

ANALIZA DIAGNOSTIC PE BAZA RATELOR DE RENTABILITATE

Ec. drd. Bordeianu Sebastian, BRD – Groupe Societe Generale Bacău, bordeianusebastian@yahoo.com

Rezumat:

The rate of return is a relative measure that expresses the degree in which the capital as a whole brings profit. Among the economic-financial indicators, the rate of return is one of the most synthetic efficiency indicators of the enterprise activity. The results of the enterprise activity in all the stages of the economic cycle are reflected in the profit and the rate of return.

Studierea profitului în mărimi absolute nu constituie decât o etapă preliminară a analizei rentabilității, pentru relevanța raționamentului fiind necesară raportarea la alți indicatori, ratele rezultate furnizând informații cu semnificații economico-financiare complexe. Metoda ratelor constă, în principal, în posibilitatea efectuării de o manieră simplă și eficientă de comparații în toate cele trei dimensiuni: norme, timp și spațiu.

Rata de rentabilitate¹ reprezintă un raport între un indicator de rezultate (profit sau pierdere) și un indicator care reflectă un flux de activitate (cifra de afaceri netă, resurse consumate) sau un stoc (capital propriu, active totale). Rata rentabilității este o mărime relativă care exprimă gradul în care capitalul în întregul său aduce profit. În ansamblul indicatorilor economico-financiară rata rentabilității se situează printre cei mai sintetici indicatori de eficiență ai activității întreprinderii². În profit și rata rentabilității se reflectă rezultatele activității întreprinderii din toate stadiile circuitului economic. Comparativ cu costurile pe produs, care reflectă rezultatele din stadiul producției, rata rentabilității le sintetizează și pe cele din stadiul distribuției.

Rata rentabilității, ca indicator de eficiență, poate căpăta forme diferite, după cum se ia în considerare profitul brut sau profitul net la numărător, sau se schimbă baza de raportare care exprimă efortul sau cheltuiala procesului de producție. Diferitele modele utilizate pentru exprimarea ratei rentabilității au putere informativă diferită, oglindind eficiența diferitelor laturi ale activității economice ale întreprinderii. Indicatorii construiți în funcție de capitalul avansat sau ocupat exprimă predominant interesele investitorilor, în timp ce indicatorii construiți pe resurse consumate exprimă preponderent interesele managerilor unității economice.

Principalele rate de rentabilitate utilizate în analiza economico-financiară a întreprinderii sunt: rata rentabilității comerciale, rata rentabilității resurselor consumate, rata rentabilității economice, rata rentabilității financiare.

1.1 Analiza ratei rentabilității comerciale

Calitatea gestiunii unei întreprinderi este validată prin aprecierea produselor sale pe piață, situație evidențiată prin cifra de afaceri. Raportul dintre rezultatul obținut și cifra de afaceri reprezintă rata rentabilității comerciale.

$$R_{RC} = \frac{\text{Rezultat}}{\text{Cifra de afaceri}} * 100$$

În literatura de specialitate există mai multe moduri de calcul a acestei rate de rentabilitate, dar cele mai utilizate sunt următoarele:

¹ Gh. Vâlceanu, V. Robu, N. Georgescu, *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București, 2004, pag. 269

² Al. Gheorghiu, *Analiză economico-financiară la nivel microeconomic*, Editura Economică, București, 2004, pag. 195

$$a) R_C = \frac{Pr}{CA} * 100; b). R_{Mb} = \frac{Po}{CA} * 100 ; c). R_{cn} = \frac{Pn}{CA} * 100, \text{ unde:}$$

Rc - rata rentabilității comerciale

R_{cn} – rata rentabilității comerciale nete

R_{Mb} – rata marjei brute din vânzări

CA – cifra de afaceri netă

Pr – profit aferent cifrei de afaceri nete

Po – profit operațional

Pn – profit net

Analiza factorială a ratei rentabilității comerciale se poate realiza pe baza modelului:

$$R_C = \frac{\sum q_v p - \sum q_v c}{\sum q_v p} * 100 = \left(1 - \frac{\sum q_v c}{\sum q_v p} \right) * 100$$

Majoritatea autorilor consideră că ordinea în care acționează factorii asupra ratei rentabilității comerciale este următoarea:

- structura cifrei de afaceri pe produse;
- prețul de vânzare pe produs, fără TVA;
- costul complet unitar.

1.2 Analiza ratei rentabilității resurselor consumate

Evidențierea consumurilor de resurse se realizează în conturile de cheltuieli. Eficiența acestor consumuri se poate aprecia în raport cu rezultatele obținute, pe baza ratei rentabilității resurselor consumate, cunoscută și sub denumirea de rata rentabilității costurilor.

Prin definiție, **rata rentabilității resurselor consumate** reflectă raportul dintre rezultatul aferent cifrei de afaceri și costurile totale aferente vânzărilor:

$$Rrc = \frac{Pr}{Ch} * 100, \text{ unde:}$$

Pr – profit aferent cifrei de afaceri;

Ch – cheltuieli aferente cifrei de afaceri.

Modelul de analiză factorială a ratei rentabilității resurselor consumate va fi:

$$Rrc = \frac{\sum q_v p - \sum q_v c}{\sum q_v c} * 100 = \left(\frac{\sum q_v p}{\sum q_v c} - 1 \right) * 100$$

Factorii direcți de influență asupra modificării ratei rentabilității resurselor consumate sunt:

- structura cifrei de afaceri pe produse;
- costurile complete unitare;
- prețurile de vânzare.

Asupra acestei rate de rentabilitate, costurile exercită o dublă acțiune, influențând diferit mărimea număratorului și numitorului. În cazul depășirii costurilor unitare număratorului (reprezentând profitul) se reduce, iar numitorul (reprezentând cheltuielile totale) crește, ceea ce face ca influența negativă a acestui factor asupra ratei rentabilității resurselor consumate să fie mult mai puternică decât în cazul altor rate. În literatura de specialitate există opinii potrivit cărora nivelul optim al ratei rentabilității resurselor consumate se situează în intervalul 9% - 15%.

1.3 Analiza ratei rentabilității economice

Ca definiție³, rata rentabilității economice reflectă raportul dintre un rezultat economic și mijloacele economice angajate pentru obținerea acestuia. Avantajele induse de rata rentabilității economice în câmpul analitic se datorează faptului că ea este independentă de structura financiară, politica fiscală a statului prin care se impozitează profitul, precum și de elementele excepționale. Literatura de specialitate⁴ oferă mai multe modalități de calcul:

$$\text{a) } Re = \frac{\text{Rezultatul Exploatării}}{\text{Active din Exploatare}} * 100 \text{ sau b) } Re = \frac{EBE}{\text{Active Totale}} * 100 \text{ sau}$$

$$\text{c) } Re = \frac{\text{Profitul Brut}}{\text{Active Totale}} * 100$$

Construirea ratei pe baza unui anumit rezultat determină o viziune specifică semnificației rezultatului.⁵

- utilizarea rezultatului exploatării va determina o rată independentă atât de politica fiscală și de structura capitalurilor (politica de finanțare), cât și de fluxurile extraordinare;
- dacă rata rentabilității economice va fi construită pe baza excedentului brut al exploatării, va fi independentă și de politica privind amortizarea capitalului tehnic, pe lângă elementele menționate anterior;
- folosirea profitului brut, variantă mai puțin uzitată, este utilă managerilor întreprinderii și va determina un nivel mai ridicat al ratei, în măsura în care celelalte două activități (financiară și extraordinară) aduc profit.

În teoria și practica internațională, această rată este cunoscută sub denumirea „Return On Assets”(ROA):

$$ROA = \frac{EBIT}{TA}, \text{ unde:}$$

ROA – rata rentabilității economice;

EBIT – rezultatul înainte de impozitare și dobânzi (earnings before interests and taxes);

TA – total active (total assets).

Modelele utilizate în analiza factorială sunt următoarele:

$$1) Re = \frac{P}{At} * 100 = \frac{CA}{At} * \frac{P}{CA} * 100$$

$$2) Re = \frac{P}{At} * 100 = \frac{\frac{P}{CA} * 100}{\frac{1}{Ai} + \frac{1}{Ac}}$$

1.4 Analiza ratei rentabilității financiare

Rata rentabilității financiare⁶, cunoscută în teoria internațională sub denumirea de „return on equity”, permite aprecierea eficienței investițiilor de capital ale acționarilor și oportunitatea menținerii acestora, calculându-se ca raport între rezultatul net al exercițiului financiar și capitalul propriu:

³ F. Pierre, *Valorisation d'entreprise et theorie financiere*, Edition d'Organisation, Paris, 2004, pag. 25

⁴ P. Ramage, *Analyse et diagnostic financier*, Edition d'Organisation, Paris, 2004, pag. 102-109

⁵ Gh. Vâlceanu, V. Robu, N. Georgescu, *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București, 2004, pag. 278

⁶ F. Pierre, *Valorisation d'entreprise et theorie financiere*, Edition d'Organisation, Paris, 2004, pag. 32

$$Rf = \frac{Pn}{Kp} * 100$$

Această rată constituie un indicator relevant în aprecierea poziției întreprinderii pe piață. O remunerare în creștere a capitalurilor investite asigură:

- un acces facil la resurse financiare datorită încrederii proprietarilor actuali de a reinvesti în întreprindere și a potențialilor investitori – deținători de resurse financiare disponibile pentru plasamente;
- capacitatea de dezvoltare.

Analiza ratei rentabilității financiare⁷ permite defalcarea influenței factorilor determinanți și identificarea anumitor aspecte semnificative pentru interpretarea performanțelor întreprinderii la nivelul fiecăruia dintre aceștia, utilizându-se mai multe modele de analiză factorială, în funcție de obiectivele urmărite:

$$1) Rf = \frac{Vt}{At} * \frac{At}{Kp} * \frac{Pn}{Vt} * 100$$

$$2) Rf = \frac{Vt}{Kp} * \frac{Pb}{Vt} * \frac{Pn}{Pb} * 100$$

unde:

Vt – venituri totale;

At – activul total;

Vt/At – viteza de rotație a activului total exprimat prin nr de rotații;

Kp – capitalul propriu;

At/Kp – factorul de multiplicare al capitalului propriu (brațul pârghiei financiare);

Pn – profitul net;

Pb – profitul brut;

Pn/Vt – profit net la 1 leu venituri.

În baza primului model se pot face următoarele observații:⁸

- Accelerarea vitezei de rotație a activului total reprezintă o condiție esențială pentru creșterea ratei rentabilității financiare a întreprinderii, exprimată în baza capitalurilor proprii.
- Cu cât factorul de multiplicare a capitalului propriu este mai mare, cu atât rentabilitatea financiară este mai mare. În practica economică există însă o limită a gradului de îndatorare, fixată de bănci, majoritatea acestora considerând că limita maximă admisă pentru gradul de îndatorare este de 70% din sursele totale ale întreprinderii și că depășirea acestei limite trebuie să atragă pentru întreprinderea în cauză dobânzi mai mari și garanții suplimentare, întrucât riscul financiar este mai mare, iar factorul de multiplicare este mai mare
- Creșterea rentabilității nete a veniturilor totale reprezintă calea cea mai sigură pentru creșterea profitului net, fiind determinată în primul rând de eficiența activității de exploatare a firmei.

Cel de-al doilea model scoate în evidență eficiența utilizării capitalului propriu, rentabilitatea brută a veniturilor totale și ponderea profitului net în profitul brut, acest din urmă element reflectând evoluția impozitului pe profit a elementelor nedeductibile din punct de vedere fiscal precum și a deducerilor fiscale.

1.5 Analiza rentabilității pe baza indicatorilor bursieri

Analiza unei întreprinderi cotate la bursă comportă un studiu suplimentar, pe baza datelor bursiere, menit să servească la elucidarea unor aspecte referitoare la politica în domeniul

⁷ P. Ramage, *Analyse et diagnostic financier*, Edition d'Organisation, Paris, 2004, pag. 146-150

⁸ L. Spătaru, *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București, 2004, pag. 395

portofoliului de titluri. Analiza rentabilității bursiere constă în calcularea și interpretarea corelată a celor mai importanți indicatori bursieri, respectiv indicatori la nivel de acțiune sau rate de piață. Acești indicatori bursieri se calculează folosindu-se cursul bursier curent, iar pentru exprimarea celorlalte elemente care intervin în calcul se pot lua valori precedente, curente sau previzionate. Modalitatea de calcul a acestor indicatori depinde de datele financiar-contabile existente, de previziunile analiștilor, precum și de necesitățile investitorilor.

Pe plan național și internațional se utilizează o multitudine de indicatori bursieri, grupați în funcție de modalitatea de exprimare a acestora în două categorii principale:

1) **Indicatori bursieri la nivel de acțiune** (profitul net pe acțiune, dividendul pe acțiune, capitaluri proprii pe acțiune):

- a) *Profitul net pe acțiune* – arată masa profitului net aferentă unei acțiuni și se determină folosind formula:

$$Pna = \frac{\text{Profit net}}{\text{Nr de actiuni}}$$

Acest indicator oferă informații utile în special pentru acționarii majoritari care sunt interesați de rentabilitatea firmei pe termen lung. Cu cât revine mai mult profit net unei acțiuni, cu atât bogăția acționarilor crește.

- b) *Dividendul pe acțiune* – exprimă remunerarea netă ce revine unei acțiuni.

$$Dpa = \frac{\text{Dividend}}{\text{Nr de actiuni}}$$

Un nivel ridicat al acestui indicator atrage investitorii care doresc câștiguri sigure pe termen scurt. Totodată un nivel scăzut al acestui indicator poate însemna o redirecționare a profitului întreprinderii către diverse proiecte de investiții, acesta fiind un moment prielnic pentru cumpărarea de acțiuni.

- c) *Capitaluri proprii pe acțiune* – reprezintă estimarea contabilă a valorii unei acțiuni.

$$Cpa = \frac{\text{Capitaluri proprii}}{\text{Nr de actiuni}}$$

Capitalurile proprii pe acțiune sunt rezultatul politicilor practicate și corespund valorii investite de acționari (creșterea de capital și profituri nete reinvestite) în întreprindere.

2) **Ratele bursiere sau multipli de piață** - aceste rate se calculează pe baza prețului bursier și a indicatorilor bursieri la nivel de acțiune, permițând efectuarea de comparații în dinamică, precum și între firme similare la nivelul aceluiași sector de activitate:

- a) *Rata preț pe acțiune/profit net pe acțiune - PER (Price Earnings Ratio)* – arată cât de repede se poate recupera investiția în acțiunile firmei în cazul în care tot profitul net ar fi distribuit acționarilor sub formă de dividende. Cu cât valoarea acestei rate este mai redusă, cu atât semnifică o stare mai bună. Este una din cele mai folosite rate de piață și semnifică prețul pe care investitorii sunt dispuși să-l plătească pentru o unitate de profit net pe acțiune:

$$PER = \frac{\text{Curs bursier}}{\text{Profitul net pe actiune}}$$

- b) *PBR (price to book ratio)* - reprezintă⁹ coeficientul care măsoară raportul dintre valoarea de piață și valoarea contabilă a capitalurilor proprii:

$$PBR = \frac{\text{Curs bursier}}{\text{Capitaluri proprii per actiune}} = \frac{\text{Capitalizare bursiera}}{\text{Capitaluri proprii contabile}}$$

- c) *Rata preț pe valoarea contabilă a unei acțiuni - PBV (price to book value)* – acest indicator oferă informații investitorilor privind acțiunile subevaluate sau supraevaluate. Această rată de piață exprimă proporția de acoperire a valorii

⁹ P. Brezeanu, *Diagnostic financiar: Instrumente de analiza financiară*, Editura Economică, București, 2003, pag. 163

contabile a unei acțiuni pe seama prețului acesteia, calculându-se cu ajutorul formulei:

$$PBV = \frac{\text{Pret curent pe actiune}}{\text{Valoarea contabila a unei actiuni}}$$

Este un indicator util mai ales în cazul întreprinderilor cu pierderi pentru care calculul PER nu este justificat, având valoare negativă.¹⁰ Conform modelului Gordon-Shapiro de creștere stabilă și de creștere puternică, valoarea acestui indicator este determinată de rata rentabilității financiare, rata de distribuție a dividendelor, riscul asociat firmei, precum și rata de creștere a profitului.

d) *Randamentul dividendelor – DY (Dividend yield)* – caracterizează eficiența plasamentului într-un titlu de valoare:

$$DY = \frac{\text{Dividende pe actiune}}{\text{Pret curent pe actiune}}$$

Acest indicator este important mai ales pentru investitorii care urmăresc venituri constante ridicate și relativ sigure. Interpretarea acestui indicator trebuie corelată cu evoluția profitului pe acțiune și a PER-ului. Creșterea continuă a valorii acestui indicator, concomitent cu creșterea profiturilor este un semnal pozitiv. Pe de altă parte o majorare a ratei de distribuire a dividendelor în condițiile scăderii sau menținerii constante a profitului poate conduce în viitor la diminuarea potențialului investițional al firmei.

e) *Rata preț pe venituri din vânzări pe acțiune - (Price to sales ratio)* – reprezintă prețul pe care investitorii sunt dispuși să-l plătească pentru o unitate de vânzări pe acțiune:

$$P/S = \frac{\text{Curs bursier curent}}{\text{Venituri din vanzari pe actiune}}$$

Este utilizat în special în cazul întreprinderilor cu profituri reduse sau cu pierderi, în faza de lansare și creștere, respectiv pentru firme din domenii noi, pentru care nu se pot calcula indicatorii PER, EPS sau DY. Prezintă avantajul unei sensibilități mai reduse la politicile și tehnicile contabile utilizate care uneori pot denatura profitul real, precum și imposibilitatea manipulării rezultatelor de către manageri.

f) *Lichiditatea acțiunii (Marketability)* – reprezintă proporția acțiunilor tranzacționate într-o perioadă în totalul acțiunilor emise și aflate în circulație:

$$L = \frac{\text{Nr de actiuni tranzactionate intr - o perioada}}{\text{Nr total de actiuni}}$$

BIBLIOGRAFIE:

1. P. Brezeanu, *Diagnostic financiar: Instrumente de analiza financiară*, Editura Economică, București, 2003;
2. Al. Gheorghiu, *Analiză economico-financiară la nivel microeconomic*, Editura Economică, București, 2004;
3. F. Pierre, *Valorisation d'entreprise et theorie financiere*, Edition d'Organisation, Paris, 2004 ;
4. P. Ramage, *Analyse et diagnostic financier*, Edition d'Organisation, Paris, 2004 ;
5. Gh. Vâlceanu, V. Robu, N. Georgescu, *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București, 2004;
6. L. Spătaru, *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București, 2004.

¹⁰ Gh. Vâlceanu, V. Robu, N. Georgescu, *Analiză economico-financiară*, Editura Economică, București, 2004, pag. 299