

FLUXURILE DE TREZORERIE – UTILIZĂRI ÎN DIAGNOSTICUL FINANCIAR

LECT. UNIV. DR. DORINA LEZEU

Universitatea din Oradea, dlezeu@uoradea.ro

CONF. UNIV. DR. DANIELA ZĂPODEANU

Universitatea din Oradea, danizapodeanu@yahoo.com

The paper presents a cash flows analysis, a few ratio obtained on the cash flows and also an example for preparing and analyze them.

Toate operațiile realizate de întreprindere se regăsesc, imediat sau la termen, sub forma fluxurilor de trezorerie, întâlnite și sub denumirile de fluxuri de lichidități, de disponibilități nete sau de numerar.

Fluxurile de trezorerie desemnează ansamblul intrărilor și ieșirilor de lichidități și echivalente de lichidități. Lichiditățile se referă la disponibilitățile bănești și depozitele la vedere. Echivalentele de lichidități sunt investiții financiare pe termen scurt, cu grad de lichiditate foarte ridicat, care pot fi ușor transformate în numerar și al căror risc de schimbare a valorii este nesemnificativ.

În țările anglo-saxone fluxurile de trezorerie sunt denumite cash-flow-uri, care reprezintă creșterea sau descreșterea mărimii cash-ului sau echivalentelor cash-ului ce rezultă în urma tranzacțiilor.

Fluxul net de trezorerie global, respectiv excedentul sau deficitul de trezorerie global, rezultat în cursul unui exercițiu, se stabilește ca diferență între încasările și plățile generate de întreaga activitate a întreprinderii și provine din: operații de exploatare, operații de investiții și de finanțare.

1. Analiza fluxurilor de trezorerie în mărime absolută

a) Fluxul net de trezorerie al exploatării (FNTE)

Excedentul (deficitul) de trezorerie al exploatării reprezintă expresia trezoreriei generate sau consumate în cursul exercițiului financiar de operațiile privind exploatarea, putându-se calcula în două moduri:

- a) ca diferență între încasările și plățile activității de exploatare (metoda directă):

$$\text{FNTE} = \text{Încasări din exploatare} - \text{Plăți aferente exploatării} \quad (1)$$

- b) prin corectarea fluxurilor generatoare de nevoi sau resurse cu decalajele apărute între apariția fluxurilor financiare și realizarea lor efectivă în cadrul trezoreriei (metoda indirectă):

$$\text{FNTE} = \text{EBE} - \Delta\text{NFRE} - \text{Alte ajustări (Producția imobilizată)} \quad (2)$$

Dacă FNTE este pozitiv, înseamnă că exploatarea degajă trezorerie, încasările fiind mai mari decât plățile, întreprinderea având capacitatea inclusiv de a-și asigura creșterea.

Dacă FNTE este negativ, întreprinderea poate fi în incapacitate de a rambursa datoriile financiare și de a plăti dobânzile aferente sau de a face față nevoilor de autofinanțare. Această situație poate fi consecința unui excedent brut de exploatare insuficient (unei rentabilități economice insuficiente) sau a unei creșteri exagerate a nevoilor de finanțare a activității de exploatare (creșterea NFRE).

b) Fluxul net de trezorerie al operațiilor de investiții și de finanțare (FNTIF)

Excedentul sau deficitul de trezorerie al operațiilor de investiții și de finanțare este degajat de ansamblul operațiilor respective, putându-se determina pe baza relației (în ipoteza că nu există producție imobilizată):

$$\text{FNTIF} = \text{Resurse durabile} - \text{Întrebuințări stabile} - \text{CAF} = \Delta\text{FR} - \text{CAF} \quad (3)$$

Luete separat:

$$\text{FNTIF} = \text{FNTI} + \text{FNTF} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} &+ \text{Încasări din vânzarea de imobilizări} \\ &- \text{Plăți privind achiziția de imobilizări} \\ &= \text{Flux net de trezorerie aferent activității de investiții (FNTI)} \end{aligned}$$

Fluxul net de trezorerie aferent activității de investiții apreciază efortul investițional al întreprinderii, atât la nivelul creșterii interne (achiziționarea sau vânzarea de imobilizări corporale și necorporale), cât și la nivelul creșterii externe (imobilizări financiare).

$$\begin{aligned} &+ \text{Variația capitalului (creșteri de capital în numerar – rambursări de capital)} \\ &+ \text{Variația creditelor (contractări – rambursări)} \\ &- \text{Dobânzi plătite} \\ &- \text{Dividende plătite} \\ &= \text{Flux net de trezorerie aferent activității de finanțare (FNTF)} \end{aligned}$$

Fluxul net de trezorerie aferent activității de finanțare evidențiază sursele de finanțare la care a recurs întreprinderea pentru acoperirea nevoilor de fonduri (creștere da capital prin aport în numerar sau contractare de împrumuturi), precum și ieșirile de trezorerie aferente obținerii acestor surse (plata dobânzilor și a dividendelor).

2. Analiza ratelor de structură ale fluxurilor de trezorerie

Aceste rate reflectă contribuția diferitelor categorii de fluxuri de trezorerie la formarea fluxului net global, precum și măsura în care fluxurile potențiale de trezorerie s-au transformat în fluxuri reale. Astfel de rate sunt următoarele:

- *Rata fluxului de trezorerie din exploatare* – arată raportul dintre fluxul net de trezorerie din exploatare și fluxul de trezorerie net global, în cazul unei valori supraunitare reflectând o variație a trezoreriei din afara exploatării (din activitatea de investiții sau de finanțare) negativă, respectiv ponderea fluxului net de trezorerie din exploatare în total fluxuri de numerar, în cazul înregistrării unei valori subunitare.

Cu cât valoarea ratei este mai mare și în creștere, cu atât situația este considerată mai favorabilă.

În cazul înregistrării de valori subunitare ale acestei rate, se poate calcula rata fluxului de trezorerie din investiții respectiv rata fluxului de trezorerie din finanțare, pentru a evidenția contribuția acestor activități la formarea fluxului de numerar global.

- *Rata de generare trezorerie de exploatare din excedent brut de exploatare* – determinată ca raport între fluxul de trezorerie din exploatare și excedentul brut de exploatare, arată raportul în care din excedent brut de exploatare se generează trezorerie efectivă aferentă exploatării.

Valoarea subunitară a ratei arată generarea de flux de trezorerie din exploatare pozitiv, mai mic în raport cu excedentul brut din exploatare, ca urmare a creșterii nevoii de fond de rulment de exploatare. Valoarea supraunitară a ratei indică generarea unui flux de trezorerie de exploatare mai mare decât excedentul brut de exploatare, ca urmare a variației negative a necesarului de fond de rulment de exploatare.

- *Rata de acoperire a capacității de autofinanțare* – se calculează ca raport între fluxul de trezorerie net global și capacitatea de autofinanțare, arătând proporția în care capacitatea de autofinanțare este susținută prin lichiditățile efectiv existente la nivelul întreprinderii; valoarea subunitară a ratei reflectă o susținere parțială a capacității de finanțare prin lichidități.
- *Rata de acoperire a autofinanțării* – arată măsura în care autofinanțarea este susținută prin lichiditățile existente în întreprindere, și se determină prin raportarea fluxului de trezorerie net global la autofinanțare; o valoare subunitară a ratei reflectă o acoperire insuficientă a autofinanțării, iar o valoare supraunitară indică și partea din capacitatea de autofinanțare destinată distribuirii de dividende.

3. Studiu de caz

Pe baza situațiilor financiare ale SC UAMT SA Oradea s-au obținut următoarele valori în anul T pentru fluxurile de trezorerie și ratele de structură ale fluxurilor prezentate mai sus:

Tabelul 1. Calculul fluxurilor de trezorerie

Nr. crt.	Specificație	2001	2002
1	Profit brut	1,251,956	3,496,777
2	(+) Cheltuieli cu amortizări și provizioane	5,147,866	6,746,145
3	(-) Venituri din provizioane	551,825	279,246
4	(+) Cheltuieli privind activele cedate	981,297	6,128,324
5	(-) Venituri din cedarea activelor	5,591,862	6,480,215
6	(+) Cheltuieli cu dobânzile	9,318,678	7,693,675
7	(-) Variația stocurilor	-4,554,991	37,283,369
8	(-) Variația clienților și altor creanțe din exploatare	5,738,269	4,783,531
9	(+) Variația furnizorilor și altor datorii de exploatare	-1,027,582	27,997,175
10	(-) Alte ajustări: Producția imobilizată	194,548	269,140
11	(-) Plăți privind impozitul pe profit	0	64,108
12	I. Flux net de trezorerie din exploatare	8,150,702	2,902,487
13	(-) Plăți privind achiziția de imobilizări	13,774,423	4,699,530
14	(+) Încasări din vânzarea imobilizărilor	138,565	5,649,760
15	II. Flux net de trezorerie din investiții	-13,635,858	950,230
16	(+) Variația capitalului (creșteri în numerar – rambursări)	11,332,449	0
17	(+) Variația creditelor (contractări - rambursări)	5,296,615	3,861,938
18	(-) Dobânzi plătite	9,318,678	7,693,675
19	(-) Dividende plătite	846,236	1,906,899
20	III. Flux net de trezorerie din finanțare	6,464,150	-5,738,636
21	Fluxuri de numerar - total (I + II + III)	978,994	-1,885,919

Tabelul 2. Ratele de structură a fluxurilor

Nr. crt.	Specificație	Simbol	T-1	T
1.	Excedent brut de exploatare (mii lei)	EBE	17,496,596	20,139,916
2.	Capacitatea de autofinanțare (mii lei)	CAF	3,352,447	6,997,867
3.	Autofinanțare (mii lei)	Af	2,507,377	5,463,078
4.	Flux net de trezorerie din exploatare (mii lei)	FNTE	8,150,702	2,902,487
7.	Flux net de trezorerie global (mii lei)	FNTG	978,994	-1,885,919
8.	Rata fluxului de trezorerie din exploatare	$rFTE = \frac{FNTE}{FNTG}$	8.32	-
9.	Rata de generare trezorerie din exploatare	$rGTE = \frac{FNTE}{EBE}$	0.466	0.144
10.	Rata de acoperire a capacității de autofinanțare	$rCAF = \frac{FNTG}{CAF}$	0.292	-
11.	Rata de acoperire a autofinanțării	$rAf = \frac{FNTG}{Af}$	0.390	-

Din analiza fluxurilor de trezorerie și a ratelor de structură ale acestora, se desprind următoarele concluzii:

Fluxul net de trezorerie al activității de exploatare (FNTE) este pozitiv pe perioada celor două exerciții analizate, dar înregistrează o scădere importantă în anul T, deși profitul brut crește, practic se dublează. Cauzele diferențelor dintre rezultatul brut și fluxul de trezorerie care îi corespunde pentru anul T-1 se leagă în principal de cheltuielile cu dobânzile. Pentru anul T, cauzele acestor diferențe sunt determinate în principal de variația nevoii de fond de rulment care acționează în sensul scăderii FNTE, prin creșterea imobilizărilor în stocuri.

Activitatea de investiții în anul T-1 generează fluxuri de plăți aferente, în special, achizițiilor de imobilizări corporale, observându-se deci preocuparea întreprinderii pentru asigurarea mijloacelor de producție proprii necesare, care trebuie finanțate din alte surse decât încasările specifice activității de investiții. În anul T achizițiile de imobilizări sunt mult mai reduse, putând fi finanțate pe seama încasărilor rezultate din vânzarea de imobilizări.

În cadrul activității de finanțare, pentru anul T-1 se observă apelarea atât la finanțare din partea acționarilor cât și la credite pe termen scurt, ceea ce determină un flux net de trezorerie pozitiv aferent activității de finanțare. Pentru anul T se obține un flux net de trezorerie din finanțare negativ, încasările aferente activității de finanțare provenite din contractarea de credite pe termen scurt fiind mai mici decât plățile determinate de achitarea dobânzilor și dividendelor.

Pentru anul T-1 fluxul net global de trezorerie este pozitiv, determinat în primul rând de fluxul net de trezorerie din exploatare care contribuie într-o măsură importantă la finanțarea activității de investiții. În anul T însă, rezultă un flux net global de trezorerie negativ, determinat de un semnificativ flux net negativ generat de activitatea de finanțare a întreprinderii, ceea ce duce la degradarea situației trezoreriei.

În ceea ce privește ratele de structură a fluxurilor, pentru anul T majoritatea ratelor nu au semnificație din cauza fluxului de trezorerie net global negativ înregistrat, iar pentru anul T-1 valorile ratelor evidențiază aceleași aspecte rezultate din analiza fluxurilor în mărime absolută, adică: o contribuție semnificativă a activității de exploatare la generarea de lichidități și echivalente de lichidități pentru activitatea de investiții; o rată de generare trezorerie de exploatare din excedent brut de exploatare subunitară, ca urmare a creșterii nevoii de fond de rulment de exploatare, respectiv valori scăzute ale ratelor de acoperire a capacității de autofinanțare și a autofinanțării, semnificând o acoperire insuficientă a acestora prin fluxul de trezorerie net global.

Se impun măsuri în direcția eficientizării gestiunii trezoreriei întreprinderii.

Bibliografie:

1. Bernstein L.A., - „Financial Statement Analysis. Theory, Application and Interpretation”, Irwin, Homewood-Boston, 1993.
2. Eros-Stark L., Pantea M., - „Analiza situației financiare a firmei. Elemente teoretice. Studiu de caz”, Editura Economică, București, 2001.
3. Țugui Iuliana, - „Contabilitatea fluxurilor de trezorerie. Modelări, analize și previziuni financiar-contabile”, Editura Economică, București, 2002.
4. Vintilă Georgeta, „Gestiunea financiară a întreprinderii”, Editura Didactică și Pedagogică, București, 2000.