

# **Rezumat asupra tezei de doctorat „Analiza gestiunii activelor și implicațiile lor asupra rentabilității întreprinderii”**

**Universitatea din Craiova,  
Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor**

**Student drd. Silviu Valentin Cârstina  
Conducător științific: Lucian Bușe**

Lucrarea ce are ca titlu „Analiza gestiunii activelor și implicațiile lor asupra rentabilității întreprinderii” urmărește prin structura sa, compilarea cunoștințelor din mai multe domenii precum: analiză, evaluare, contabilitate, fiscalitate, statistică. Rezultatul acestei compilații este dat de nivelul de rentabilitate al întreprinderii, indiferent de modul în care aceasta este exprimată: absolut și relativ. Elementele centrale ale lucrării sunt reprezentate de cele două concepte regăsite încă din titlul acesteia: activ și rentabilitate.

Activul unei întreprinderi se dovedește încă de la început ca fiind principalul mijloc prin care se obține rentabilitatea. Scopul oricărui activ într-o întreprindere, indiferent de forma lui, este acela de a aduce beneficii în viitor.

Beneficiile obținute în viitor depind ca dimensiune de modul în care activele și celelalte resurse ale întreprinderii sunt gestionate. Cu alte cuvinte gestiunea activelor reprezintă un principal factor de influență a rentabilității.

Aceste aspecte prezentate în câteva cuvinte sunt evidențiate pe larg în cele patru capitole ce formează structura acestei teme de cercetare concretizată în teză de doctorat.

Așadar teza de doctorat ce are ca temă „Analiza gestiunii activelor și implicațiile lor asupra rentabilității întreprinderii” este alcătuită din patru capitole, fiecare capitol la rândul său, prin structura sa, contribuind la atingerea obiectivelor acestei lucrări.

Primul capitol al lucrării are ca titlu „Concepte și tehnici privind gestiunea activelor într-o întreprindere”. Acest capitol este structurat la rândul său din trei subcapitole, fiecare având o contribuție în ceea ce privește definirea și gestionarea activului unei întreprinderi.

În primul subcapitol am definit activul atât prin prisma specialiștilor economici din țară cât și din străinătate. Definiția activului a fost dată plecând de la fiecare formă pe care acesta o poate avea în interiorul unei întreprinderi, precum și de la perioada de timp ce dovedește existența acestuia în întreprindere. Astfel că în acest prim subcapitol întâlnim atât conceptul de activ imobilizat (activ durabil) cât și conceptul de activ circulant (activ curent).

Al doilea subcapitol are ca și obiectiv principal prezentarea ca formă și structură a documentelor financiar-contabile, ca sursă informațională în analiza gestiunii activelor. În acest subcapitol structura situațiilor financiare ale unei întreprinderi este reflectată atât prin prisma standardelor internaționale de contabilitate (IAS 1, Directiva a IV-a a U.E și Comisia standardelor de Contabilitate Financiară – FASB) cât și a celor de la nivel național (OMFP 1802/2014 – fostul 3055/2009). Totodată din punct de vedere al OMFP 1802/2014 sunt prezentate condițiile ce stabilesc structura situațiilor financiar contabile în funcție de dimensiunea întreprinderii, și anume: pentru microentități care nu depășesc total active 350.000 euro; cifra de afaceri netă 700.000 euro și numărul mediu de salariați anual să fie 10; pentru entitățile mici care depășesc limitele anterioare dar nu depășesc total activ de

4.000.000 euro, cifra de afaceri 8.000.000 euro și numărul mediu de salariați de 50; și entități mijlocii și mari care depășesc pragurile menționate în cazul entităților mici.

Spre sfârșitul acestui prim capitol sunt prezentate anumite aspecte legislative privind gestiunea activelor unei întreprinderi fiind abordate legi precum: legea 89/1991 actualizată în 2014 ce privește gestiunea activelor și a patrimoniului; H.G 276/2013 privind stabilirea valorii de intrare a mijloacelor fixe; legea 15/1994 privind amortizarea activelor și bineînțeles OMFP 1802/2014 prin care sunt stabilite o serie de obligații privind evaluarea activelor unei întreprinderi, punct de plecare în ceea ce privește capitolul următor al lucrării.

Așadar obligativitatea unei întreprinderi de a își evalua sau reevalua activele la o perioadă de cel mult trei ani a reprezentat pentru noi principalul punct de plecare în abordarea unei alte probleme ce ține de gestiunea activelor. Modul de gestiune al activelor reflectat prin intermediul indicatorilor de eficiență precum și ai acelora ce reflectă utilizarea intensivă și extensivă a activelor, reprezintă un factor de influență al valorii estimate în evaluare.

Valoarea estimată rezultată din evaluare se compară cu valoarea contabilă netă, diferențele rezultate dintre acestea două fiind reglate în contabilitate ducând astfel la modificarea valorilor prezentate de situațiile financiar contabile. Și cum situațiile financiar contabile sunt „izvor” de informație în analiza economico-financiară, modificarea valorică a elementelor prezentate în situațiile financiar contabile contribuie în mod direct la influența nivelului rentabilității al întreprinderii.

Toate aceste elemente nu ar fi putut fi scoase în evidență fără să avem în vedere realizarea unui capitol distinct care să prezinte principalele aspecte ale evaluării, evaluare particularizată în funcție de tipul activului evaluat.

Astfel am realizat cel de-al doilea capitol al lucrării, capitol ce are ca titlu „Metode și tehnici de evaluare a activelor unei întreprinderi”. Capitolul este alcătuit din șase subcapitole fiecare dintre acestea venind unul în completarea celuilalt.

Cum era și firesc primele două subcapitole prezintă aspectele generale ale evaluării. Sunt definite și prezentate aici conceptele de evaluare și valoare ca obiectiv al evaluării, precum și cele trei abordări întâlnite în evaluare: abordarea prin piață; abordarea pe bază de active și abordarea prin venit.

Cele trei abordări reprezintă punctul de plecare al următorului subcapitol ce vizează principalele metode și tehnici de evaluare a activelor și a principalelor componente. În funcție de tipul activului ce urmează a fi evaluat putem întâlni următoarele metode de evaluare:

1 – în cazul activelor necorporale metodele sunt împărțite în metode clasice (metoda prin comparație, metoda bazată pe venit, metoda bazată pe cost) și metode moderne (metoda de evaluare prin prisma performanțelor, metoda Intangible assets monitor – IAM și metoda MERITUM);

2 – în cazul activelor corporale acestea sunt particularizate în funcție de tipul activului, de caracteristicile acestuia, astfel că:

- pentru terenuri putem avea: metoda prin comparație, metoda repartizării, metoda extracției, metoda parcelării, metoda rentei funciare;
- pentru construcții: metoda comparației, metoda prin costuri, metoda prin venituri
- pentru mijloacele fixe mobile: metoda comparației, metoda veniturilor, metoda prin costuri;

3 - în cazul imobilizărilor financiare se utilizează metoda prin venit având ca model modelul Gordon și Shapiro;

4 – în cazul stocurilor, creanțelor și a disponibilităților bănești evaluarea se realizează ținând cont de mai multe aspecte cum ar fi: preț la momentul evaluării, costuri de producție, existența lor în întreprindere, etc.

Originalitatea lucrării prinde contur în capitolul al treilea ce are ca titlu „Rentabilitatea – categorie economică sintetică de exprimare a eficienței utilizării activelor”. Acest capitol este format din șapte subcapitole, fiecare având o temă distinctă ce vizează obiectivelor lucrării, îmbinându-se la un moment dat metodele și tehnicile specifice mai multor discipline precum: analiza, evaluare, previziune, contabilitate, fiscalitate.

În primul subcapitol este prezentat conceptul de întreprindere rentabilă, acest lucru fiind evidențiat prin conceptele mai multor specialiști economici de la nivel național dar mai ales internațional. Pentru prezentarea conceptului de rentabilitate a fost necesar prezentarea unui alt concept pe baza căruia se formează anumiți indicatori ai rentabilității (rata de rentabilitate economică, rata de rentabilitate financiară, rata de rentabilitate a vânzărilor, rata de rentabilitate a resurselor consumate, ratele de gestiune), și anume eficiența.

Forma de exprimare a eficienței reprezintă baza de constituire a indicatorilor relativi de rentabilitate.

Subcapitolul doi al prezentului capitol reliefează indicatorii de măsurare a rentabilității aceștia, în funcție de forma de exprimare, fiind de două categorii: absoluți și relativi. În cadrul acestui subcapitol indicatorii absoluți și relativi au fost prezentați prin intermediul unui tablou al rentabilității, ideea realizată plecând de la tabloul soldurilor intermediare de gestiune.

Tot în cadrul acestui subcapitol au fost prezentați anumiți indicatori aferenți profitabilității unei întreprinderi dar și anumiți indicatori bursieri.

Analiza rentabilității economice și financiare sunt prezentate pe larg în subcapitolul trei al prezentului capitol. Am ales prezentarea celor două rentabilități plecând de la utilitatea informațiilor furnizate de acestea. Dacă rentabilitatea economică vizează eficiența la nivel global a activității desfășurate de întreprindere, rentabilitatea financiară reflectă doar câștigul pe care activitatea desfășurată de întreprindere îl generează investitorilor actuali sau potențiali ai întreprinderii. Așadar pentru o analiză rapidă a stării de rentabilitate se recomandă utilizarea celor două rentabilități: economice și financiare. O analiză mai detaliată implică automat utilizarea unor serii de indicatori precum: indicatori de gestiune ai activelor, ai resurselor materiale, indicatori ai activității de producție și comercializare, etc.

Acest subcapitol se încheie prin reflectarea legăturii existente între rentabilitatea economică, prin prisma ratei de rentabilitate economică și rentabilitatea financiară, prin prisma ratei de rentabilitate financiară.

Subcapitolul trei al lucrării vine și completează ideea prezentată în titlul acestui subcapitol și anume faptul că rentabilitatea este o formă de exprimare a eficienței utilizării activelor. În acest subcapitol se evidențiază importanța gestiunii activelor ca factori de influență a rentabilității fiind create în acest sens o serie de modele de analiză factorială a celor patru rate de rentabilitate: rata de rentabilitate economică, rata de rentabilitate financiară, rata de rentabilitate a veniturilor și rata de rentabilitate a cheltuielilor.

Elementul de noutate și originalitate se accentuează o dată cu începerea subcapitolului patru, unde încă din titlul acestui subcapitol, suntem atenționați în ceea ce privește influența evaluării activelor asupra indicatorilor de rentabilitate.

Plecând de la OMFP 1802/2014 dar și de la diferitele momente în care activele sunt evaluate în interiorul unei întreprinderi (la intrarea în patrimoniu, la inventariere și prezentarea lor în bilanț și la ieșirea din patrimoniu), am precizat faptul că în funcție de corecțiile necesare a fi realizate în contabilitate ca urmare a rezultatelor obținute în urma evaluării, prin modificarea valorilor din informațiile financiar contabile, indicatorii de rentabilitate vor suferi modificări în ceea ce privește nivelul și bineînțeles semnificația acestora.

Previzionarea își face prezența o dată cu începerea subcapitolului cinci unde sunt prezentate principalele modalități prin care indicatorii de rentabilitate, plecând de la metodele de valoare aplicate, pot fi previzionați. Ca și metode de evaluare abordate în acest subcapitol sunt metoda capitalizării veniturilor și metoda DCF, fiecare fiind prezentată la rândul ei în subcapitole distincte.

În subcapitolul șase al lucrării este prezentată legătura existentă între cash-flow și rentabilitate cele două concepte fiind necesare pentru existența, vitalitatea și prosperitatea unei întreprinderi. Legătura dintre cash-flow și rentabilitate este evidențiată și prin existența ratelor de rentabilitate ce au în componența lor cash-flow-ul.

Dacă am vorbit de previzionarea rentabilității plecând de la metodele de evaluare utilizate, vorbim bineînțeles și de previzionarea cash-flow-ului cu ajutorul acestor metode. Defapt ceea ce vrem să spunem aici este faptul că atât rentabilitatea cât și cash-flow-ul ca și condiție de existență, de rezistență și prosperitate a unei afaceri, pot fi previzionați cu ajutorul metodelor de evaluare prin randament.

Ultimul capitol al lucrării are ca titlu „Evoluția indicatorilor de rentabilitate în cazul întreprinderilor industriale și implicațiile gestiunii activelor asupra acestora” vine și argumentează teoriile prezentate în capitolul anterior.

Pentru demonstrarea modului în care gestiunea activelor influențează rentabilitatea unei întreprinderi am apelat la firme din industria aliemntară a județului Dolj și totodată, profitând de informațiile furnizate de platforma SABI a Universității din Rioja, și de faptul că cele două regiuni sunt comparabile din punct de vedere economic, al numărului populației și ca suprafață, am apelat și la firme din industria alimentară riojană.

În primă parte a acestui capitol am realizat o prezentare comparativă a celor două regiuni și am argumentat totodată alegerea făcută prin prisma industriei alimentare. Așadar am ales industria aliemntară întrucât produsul acestei industrii se deosebește de alte produse prin gradul de perisabilitate ridicat, gestiunea activelor prin prisma vitezei de rotație, a duratei în zile a unei rotații și nu numai, jucând un rol foarte important în obținerea unor rezultate cât mai bune.

Tot în prima parte a capitolului, mai exact în subcapitolul doi, am prezentat nivelul mediu al rentabilității industriei alimentare pe perioada 2010 – 2013 a celor două regiuni.

Am apelat la nivelul mediu întrucât numărul firmelor luate în calcul este foarte mare pe cele două regiuni și deci foarte greu de urmărit pe întreaga perioadă. Astfel că la nivelul firmelor din Dolj există un număr de 250 firme în această industrie iar la nivelul regiunii Rioja de aproximativ 320 de firme.

Din analiza nivelului mediu al indicatorilor de rentabilitate am constatat faptul că la nivelul firmelor din Dolj situația nu s-a prezentat deloc ca fiind una satisfăcătoare spre deosebire de firmele din regiunea Rioja unde pe toată perioada avem rezultate ale activității desfășurate de aceste firme în creștere și pozitive ca valoare. Așadar pentru analiza rentabilității am putea spune că firmele din județul Dolj nu ar fi un exemplu prea un dar obiectivul principal al lucrării nu este acela de a analiza rentabilitatea ci de a analiza corelația existentă între indicatorii absoluți și relativi ai rentabilității și indicatorii de gestiune ai activelor.

Subcapitolul următor are ca și principal obiectiv ilustrarea corelației rezultate în urma analizei cu SPSS, folosind indicele de corelație Pearson, între indicatorii de rentabilitate și cei de gestiune ai activelor.

Pentru acest lucru am eliminat din numărul total de 250 de firme la nivelul județului Dolj pe cele considerate ca fiind nerepresentative din punct de vedere al cifrei de afaceri ajungând astfel la un număr de 198 de firme, iar la nivelul regiunii Rioja la un număr de 115 firme.

Din analiza corelației realizate la nivelul județului Dolj a rezultat faptul că există o corelație puternică, între rata de rentabilitate economică și indicatorii de gestiune ai activelor, între ceilalți indicatori de rentabilitate nivelul de corelație fiind unul scăzut. Mai mult de atât de constată o corelație inversă între rata de rentabilitate economică și eficiența utilizării activelor prin prisma profitului din exploatare.

La nivelul regiunii Rioja nivelul de semnificație este unul mai ridicat spre deosebire de cel existent la nivelul firmelor din Dolj, aici stabilindu-se corelații puternice directe în cazul ratei de rentabilitate economică, ratei de rentabilitate a cheltuielilor și veniturilor și indicatorii de gestiune ai activelor. Totodată se constată existența unei corelații semnificative ca valoare și între rata de rentabilitate financiară și indicatorii de gestiune ai activelor.

Plecând de la rezultatele obținute cu SPSS în analiza corelației dintre indicatorii de rentabilitate și cei de gestiune ai activelor am decis ca modelarea econometrică să se realizeze doar în cazul legăturii existente, stabilite între rata de rentabilitate economică și indicatorii de gestiune ai activelor. Modelarea s-a realizat pe perioada 2012 – 2013, numărul de variabile luate în calcul fiind de 58. Pentru obținerea modelului de regresie am realizat o serie de testări cu ajutorul SPSS, ale căror rezultate sunt reflectate prin modelul summary, testul ANOVA, tabelul ce reflectă coeficienții modelului de regresie.

În cazul firmelor din Rioja am realizat mai multe modele de regresie, în acest caz fiind obținute corelații în rândul mai multor indicatori de rentabilitate și cei de gestiune ai activelor.

Primele modele realizate au avut ca și variabile dependente rezultatul total și rata de rentabilitate a vânzărilor, acestea fiind realizate ca și în cazul firmelor din Dolj cu ajutorul SPSS, iar următoarele două modele au fost realizate cu ajutorul platformei SABI și am avut ca și variabile dependente rata de rentabilitate economică și rata de rentabilitate financiară.

Penultimele două capitole au rolul de a demonstra modul în care evaluarea prin metodele specifice, poate influența nivelul rentabilității unei întreprinderi.

Pentru acest lucru am apelat la fișa mijloacelor fixe ale unei întreprinderi din industria agro-alimentară a județului Dolj, la care am aplicat pentru evaluarea acestor active metoda capitalizării directe și metoda prin costuri segregate.

Metoda capitalizării directe se aplică în momentul în care veniturile generate sunt constante, importanța majoră în estimarea corectă a valorii cu această metodă având-o rata de capitalizare. Aceasta se determină ca raport între profit și capital investit. Pentru demonstrarea acestei metode am lucrat în cazul suprafețele utile ale construcțiilor existente pe proprietate și am extras de pe piață chiriile aplicate în cazul acestor construcții. La un grad de ocupare stabilit la 85% în cazul acestor proprietăți am obținut astfel venitul anual estimat. Acest venit capitalizat cu o rată de capitalizare de 12% în cazul nostru duce la obținerea valorii estimative cu ajutorul metodei de randament. Valoarea rezultată pentru fiecare construcție este comparată cu cea din contabilitate astfel, în funcție de rezultatele obținute, putem avea creșteri sau diminuări de activ și de pasiv. Aceste modificări de activ și de pasiv vor duce automat la modificarea nivelului rentabilității unei întreprinderi.

În ceea ce privește metoda prin cost am plecat de la costurile de construcție prezentate de ing. Corneliu Șchiopu, aplicând pentru fiecare tip de construcție și am ținut cont pentru determinarea uzurii fizice de duratele de viață estimate pentru fiecare tip de construcție în parte. Valoarea brută rezultată pentru fiecare activ evaluat este corectată cu valoarea uzurii rezultate, astfel la final obținând costul de înlocuire net al activului.

Datorită utilizării necorespunzătoare a activelor am obținut în urma evaluării la majoritatea activelor valori mai mici decât cele prezentate de contabilitate, aceste valori ducând la creșterea cheltuielilor pe de o parte și scăderea valorii activelor pe de altă parte, lucru ce conduce automat la modificarea nivelului rentabilității întreprinderii.

În ultima parte a subcapitolului patru am prezentat modul în care poate fi previzionat cash-flow-ul precum și o serie de indicatori de rentabilitate cu ajutorul metodei prin randament. Pentru acest lucru am plecat de la nivelul tarifelor practicate pe piață pentru fiecare activ în parte și totodată pentru fiecare operațiune efectuată de acesta. Pentru actualizarea veniturilor rezultate am apelat la modelul CAPM. În cazul acestui model rata de bază fără risc a fost dată de randamentul la scadență a obligațiunilor emise de SUA cu un nivel de maturitate de 10 ani și randamentul la scadență a obligațiunilor emise în zona Euro cu maturitate tot de 10 ani. În primul caz yieldul este de 3,10 % la data evaluării iar în al doilea caz de 2,25%. Din aceste randamente am scăzut rata de inflație și am adăugat rata previzionată a inflației, valorile fiind exprimate în lei.

Prima de risc pentru o piață matură estimată pentru 2013 conform studiului realizat de Duff & Phelps este de 5,50% la care se adaugă prima de risc de la nivelul României care este de 3,60% conform celor rezultate din materialul A. Damoradan.

Coeficientul beta a fost estimat folosind baza de date Reutes, acesta fiind de 0,36, iar coeficientul alfa de 0,5%. Costul capitalului propriu a fost estimat apelând la cele două modele valorile obținute fiind de 9,44% și 10,42%, valoarea utilizată fiind cea maximă de 10,42%.

Pentru estimarea costului mediu ponderat al capitalului am preluat de pe site-ul bnr.ro costul capitalului, acesta fiind de 9,19% pentru împrumuturile de 1 milion de euro. Raportul datorii / capital investit a fost extras de pe baza de date Reuters acesta fiind de 41%. Costul capitalului mediu ponderat fiind stabilit astfel la un nivel de 9,63%. Astfel ținând cont de aceste valori rezultate am realizat o estimare a cash-flow-ului și a indicatorilor de rentabilitate folosind metoda prin randament.

La finalul acestui capitol am venit cu o serie de soluții și procedee pentru îmbunătățirea gestiunii activelor și a rentabilității întreprinderii. Pentru aceasta am selectat o firmă aleatoriu din industria alimentară Doljană la care, plecând de la un model de analiză factorială a ratei de rentabilitate economică, prin metoda substituirii în lant am reflectat modul în care rentabilitatea este influențată prin prizam indicatorilor de gestiune ai activelor. Același lucru l-am realizat și în cazul ratei de rentabilitate financiară.

Lucrarea se încheie cu câteva concluzii finale și reprezentative, concluzii ce fac referire la existența unei bune corelații între indicatorii de rentabilitate și cei de gestiune ai activelor la nivelul unei întreprinderi. Am demonstrat nu numai din punct de vedere statistico-matematic faptul că gestiunea activelor poate influența rentabilitatea și prin prisma evaluării ca mijloc de estimare a valorii activelor și comparării acesteia cu valoarea reflectată în contabilitatea firmei.

Așadar modul în care sunt gestionate activele unei întreprinderi poate influența valoarea estimată în urma evaluării, valoare ce o dată comparată cu cea din contabilitate duce la modificări de valoare ale activului și respectiv pasivului bilanțier.

Întrucât analiza economico-financiară utilizează informațiile prezentate de documentele financiar-contabile ale firmei, nivelul rentabilității se modifică ca urmare a reglărilor efectuate cu ocazia evaluării și reevaluării activelor.

Pein structura sa și mai ales prin studiile de caz prezentate putem spune că lucrarea și-a îndeplinit cu succes obiectivele, reușind să surprindă legătura dintre rentabilitate și indicatorii de gestiune ai activelor.