

Analysis of the financial status and predictions for bankruptcy risk through the liquidity and solvency of an entity from the Romanian industry

IONUT-ADRIAN, LAZAR
UNIVERSITATEA BABES-BOLYAI DIN CLUJ-NAPOCA
Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor
Specializarea: Finanțe și Bănci
Email: ionut.adrian.lazar@stud.ubbcluj.ro

ANDREEA-ROXANA, DANCI
UNIVERSITATEA BABES-BOLYAI DIN CLUJ-NAPOCA
Facultatea de Științe Economice și Gestiunea Afacerilor
Specializarea: Finanțe și Bănci
Email: andreea.roxana.danci@stud.ubbcluj.ro

Abstract

In the Romanian industry, liquidity and solvency are crucial aspects for evaluating the financial stability of a company. Liquidity indicates the immediate ability of an economic entity to meet its short-term financial obligations, while solvency reflects its ability to cover its long-term debts. These indicators are particularly relevant in Romania's fluctuating economic context, especially for the period 2019-2022, as they provide vital clues on a company's ability to face all financial challenges, possible market changes and avoid the risk of bankruptcy.

Keywords: liquidity, solvency, bankruptcy risk, industry, Romania



Introducere

În lumea financiară, conceptul de lichiditate reprezintă o piatră de temelie pentru evaluarea și gestionarea riscurilor, aceasta fiind esențială pentru buna funcționare a activității întreprinderilor și de asemenea pentru stabilitatea financiară a acestora, având de obicei un impact semnificativ asupra performanțelor financiare. În literatura de specialitate, se regăsesc numeroase abordări ale autorilor români privind acest concept, iar conform [1], vom aprecia în cadrul acestui studiu că lichiditatea financiară face referire la abilitatea activelor curente de a fi convertite rapid în bani, astfel încât să acopere datoriile care trebuie plătite pe termen scurt.

În general, pentru ca o companie să se poată considera "sănătoasă" din punct de vedere al stării financiare și să își poată îndeplini cu succes obiectivele pe un orizont mai larg de timp, în lumea complexă a finanțelor corporative, este nevoie de o abordare meticuloasă și în ceea ce privește analiza solvabilității, despre care putem spune că evidențiază stabilitatea și viabilitatea pe termen lung a oricărei entități economice. Capacitatea unei societăți de a-și onora obligațiile financiare mai mari de un an și de a-și menține operațiunile într-un mediu aflat în continuă schimbare este crucială pentru succesul și viitorul său pe piață, indiferent de domeniul în care aceasta activează.

Entitatea care urmează a fi analizată, pe perioada 2019-2022, conform situațiilor financiare raportate, are ca și obiect principal de activitate producerea și comercializarea la intern și export a cărnii și a preparatelor din carne, conform codului CAEN 1011. În cei aproximativ 30 de ani de activitate, entitatea s-a dezvoltat treptat și în mod continuu, prin extinderea activității și dezvoltarea capacității de producție, deschiderea de noi magazine de la un la altul, achiziționarea a două ferme pentru creșterea puilor și suinelor, construirea unui hotel, și nu în ultimul rând, construirea unui parc fotovoltaic care să acopere nevoile de energie proprii.

Secțiunea preliminară

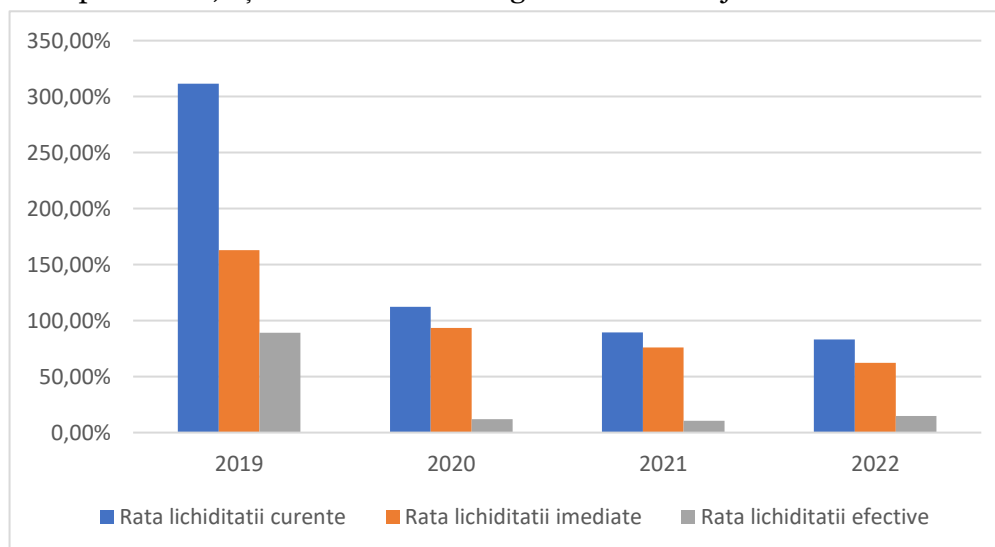
De-a lungul timpului, s-au efectuat diferite cercetări având ca punct de plecare, în general, lichiditatea entităților economice din diverse sectoare de activitate cotate la Bursa de Valori București, iar rezultatele acestora au subliniat importanța analizei și interpretării lichidității financiare din cadrul oricărei companii, întrucât aceasta este în strânsă legătură cu alți indicatori fundamentali care stau la baza performanțelor financiare. Spre exemplu, [2] au demonstrat, pe baza unui eșantion de 21 de companii din industria HoReCa, pe o perioadă de analiză de 12 ani, faptul că există o

interdependență puternică între indicatorul ROA, lichiditatea curentă și levierul financiar, mai exact rentabilitatea economică fiind corelată pozitiv cu rata lichidității curente, respectiv corelată negativ cu gradul de îndatorare. În același sens, un alt studiu realizat de către [3], pe același sector de activitate menționat anterior, a evidențiat ideea că lichiditatea reprezintă un aspect crucial în special pentru investitori, deoarece aceasta influențează capacitatea de a tranzacționa activele într-un mod cât mai eficient, de a evalua riscurile și de a interpreta în mod corect sănătatea financiară a unei companii. Totodată, [4] au efectuat o altă cercetare în urma căreia au reușit să identifice relația dintre lichiditate și performanța financiară corporativă, având ca bază perioada de dinainte și de după criza financiară, iar astfel s-a concluzionat faptul că o scădere a nivelului lichidității nu era percepută ca un factor de risc pentru companiile românești la acea vreme. Nu în ultimul rând, [5] au demonstrat, pe baza unui eșantion de 50 de companii listate la Bursa de Valori București, faptul că rata lichidității curente nu a fost relevantă din punct de vedere statistic pentru analiza profitabilității societăților analizate, ci mai degrabă ciclul de conversie al numerarului (CCC) a fost factorul major care a influențat în mod pozitiv profitabilitatea firmelor luate în calcul.

La fel ca și în cazul lichidității, problematica solvabilității de la nivelul economiei românești a fost un subiect dezbătut deseori de către cercetători, iar de cele mai multe ori, aceste două concepte menționate au fost analizate în paralel. De exemplu, studiul pe care l-am mai menționat anterior, realizat de către [3] pe un eșantion de societăți din industria HoReCa, a demonstrat faptul că în perioadele mai dificile din viața companiilor sau chiar în cazul crizelor, solvabilitatea financiară a fost cea care a suferit unele schimbări mai drastice, întrucât reacțiile pe termen scurt ale entităților la schimbările din mediul de afaceri au fost mai degrabă rapide și mai ușor de aplicat, ceea ce a condus la o lichiditate situată la un nivel destul de bun. Totodată, [6] a realizat un studiu în care a folosit unul dintre indicatorii de solvabilitate drept predicție pentru falimentul corporativ, concentrându-se în special pe societăți care activează pe raza județului Timiș. S-a constatat faptul că entitățile cu rate mari de solvabilitate prezintă riscuri de faliment mai mici și în același timp acestea prezintă garanții mai mari în eventualitatea unei lichidări forțate, ceea ce poate atenua riscul perceput de creditori și astfel reduce presiunea pentru declararea falimentului. De asemenea, [7] au efectuat o cercetare bazată strict pe solvabilitatea unui eșantion de 51 de societăți din diferite sectoare de activitate listate la Bursa de Valori București, iar cei doi autori au concluzionat ideea că majoritatea companiilor analizate au avut un nivel adecvat de solvabilitate, cu excepția unei mici proporții provenită din domeniul construcțiilor, care au întâmpinat unele dificultăți în anumite perioade, însă per total s-a putut afirma că nu au existat probleme majore din punct de vedere al solvabilității.

Studiu de caz cantitativ asupra lichidității și solvabilității societății analizate

În lumina tuturor acestor studii empirice prezentate anterior, pentru o analiză cât mai detaliată a stării de lichiditate din cadrul societății analizate, vom avea în vedere indicatorii consacrați în literatura de specialitate, așa cum se reflectă în graficele de mai jos:



Din punct de vedere al ratei lichidității curente, putem afirma faptul că, pe întreaga perioadă analizată, aceasta nu se încadrează în intervalul de siguranță de [150%, 250%] în niciunul dintre cei 4 ani analizați. Mai întâi, în 2019, valoarea acesteia depășește pragul de 300%, aspect care pe termen scurt poate fi considerat unul negativ, deoarece reflectă un nivel mult prea ridicat al activelor curente în comparație cu nevoile de finanțare. Apoi, în perioada 2020-2022, odată cu creșterea într-un ritm accelerat al datoriilor curente, nivelul acestei rate se diminuează în mod considerabil, aflându-se sub limita inferioară a intervalului amintit anterior, iar mai mult decât atât, trend-ul ei s-a menținut descendent până în ultimul an al analizei noastre. În cazul ratei lichidității imediate, se observă mai întâi faptul că a existat un excedent major de lichiditate în anul 2019, limita superioară a intervalului de siguranță fiind în mod cert depășită, după care aceasta se diminuează treptat de la un an la altul, într-un ritm mult mai accentuat în 2020, ajungând mai apoi în anul 2022 la o valoare de 62.21%, însă chiar și așa, în ultimii 3 ani analizați această rată s-a încadrat în intervalul optim de [50%, 100%]. Din prisma ratei lichidității efective, putem concluziona ideea că aceasta nu s-a regăsit în niciun moment din perioada analizată în intervalul de siguranță de [20%, 60%], având parte de o scădere semnificativă în special în primii trei ani ai analizei noastre, de la o valoare de aproape 90% în 2019, aceasta diminuându-se brusc la numai 10.49% în anul 2021, fapt care ne-ar putea sugera o gestionare ineficientă a fluxurilor de numerar.

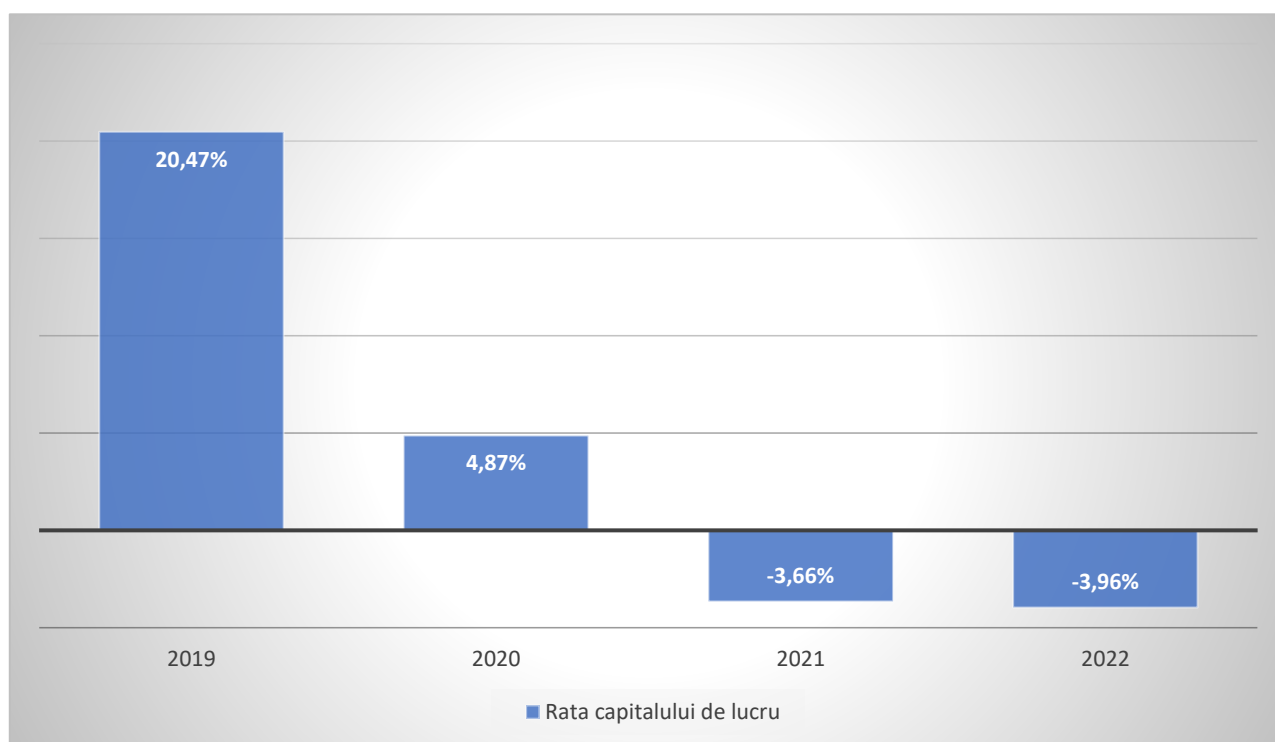


Figura 2 - Evoluția ratei capitalului de lucru
Sursa: prelucrări personale

Pentru a avea o perspectivă și mai clară cu privire la lichiditatea financiară a companiei analizate, este necesară și o abordare asupra capitalului de lucru, întrucât acest indicator reprezintă o măsură esențială a capacității societății de a-și desfășura activitatea curentă. Se observă că valorile capitalului de lucru se află într-o diminuare continuă pe întreaga perioadă analizată, iar în ultimii doi ani luați în calcul în cadrul analizei, acesta atinge chiar și praguri negative, aspect care denotă că entitatea se află într-un dezechilibru financiar pe termen scurt, datoriile curente finanțând practic în mod integral activele curente, cât și o parte din activele imobilizate, ceea ce ar putea conduce la o necorelare a raportului dintre încasări și plăți. În completare, se poate vorbi în mod cert și despre rata capitalului de lucru, care raportează mărimea capitalului de lucru la volumul activității societății, iar astfel putem afirma faptul că, începând cu anul 2021, valoarea capitalului de lucru devine insuficientă în comparație cu dimensiunea entității, toate aceste aspecte de dezechilibru urmând să aibă cu siguranță un impact direct și asupra activității de investiții și de finanțare pe termen mediu și lung.

Din prisma solvabilității, vom vorbi în mod detaliat despre cele mai importante două rate generale de solvabilitate, folosite frecvent și în literatura de specialitate, precum și despre analiza gradului de acoperire a serviciului datoriei, folosind în acest caz rata de acoperire a dobânzilor din rezultat (TIE).

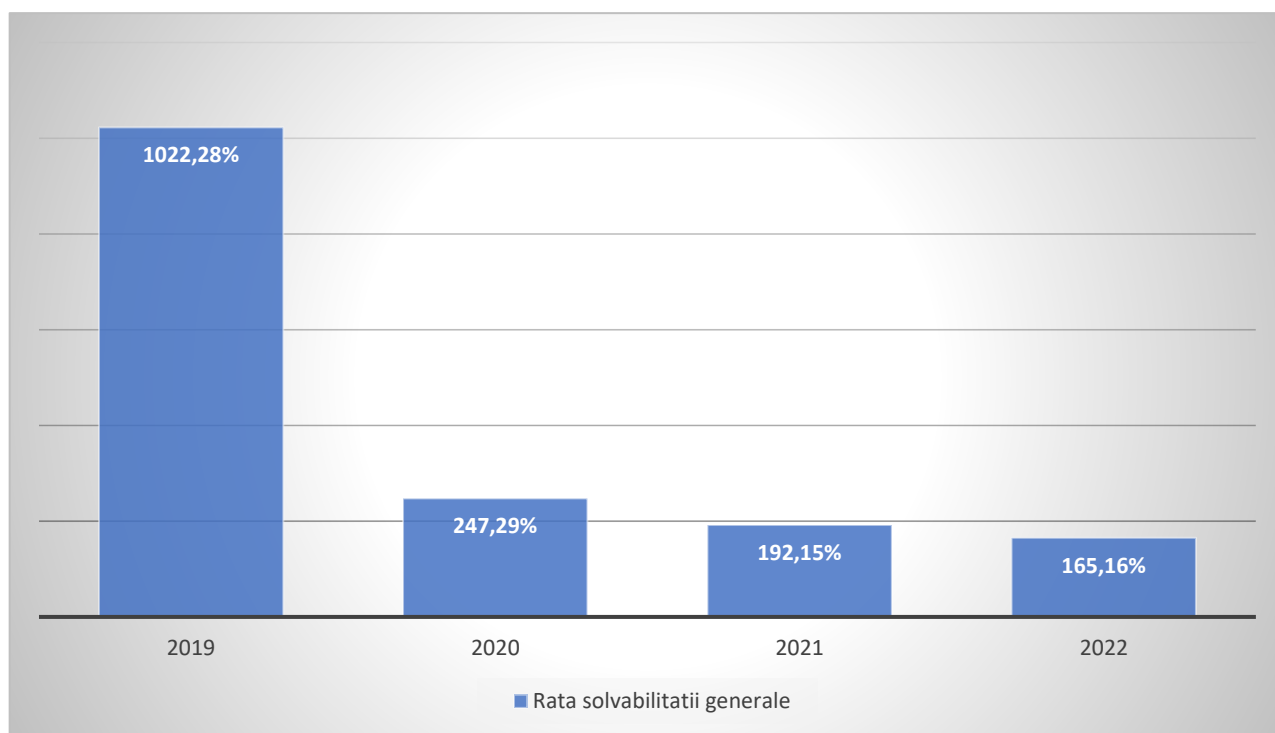


Figura 3 - Evoluția ratei de solvabilitate generală
Sursa: prelucrări personale

Conform graficului prezentat anterior, se poate observa o diminuare bruscă a ratei generale de solvabilitate începând cu anul 2020, și chiar dacă aceasta a continuat să se încadreze în intervalul de siguranță financiară admis de [150%, 300%], valoarea ei înregistrată în ultimul an analizat tinde să se apropie tot mai mult de limita inferioară a acestui interval, semn că acoperirea datoriilor totale din volumul activelor nu se mai prezintă la un nivel atât de bun, comparativ cu primul an al analizei.

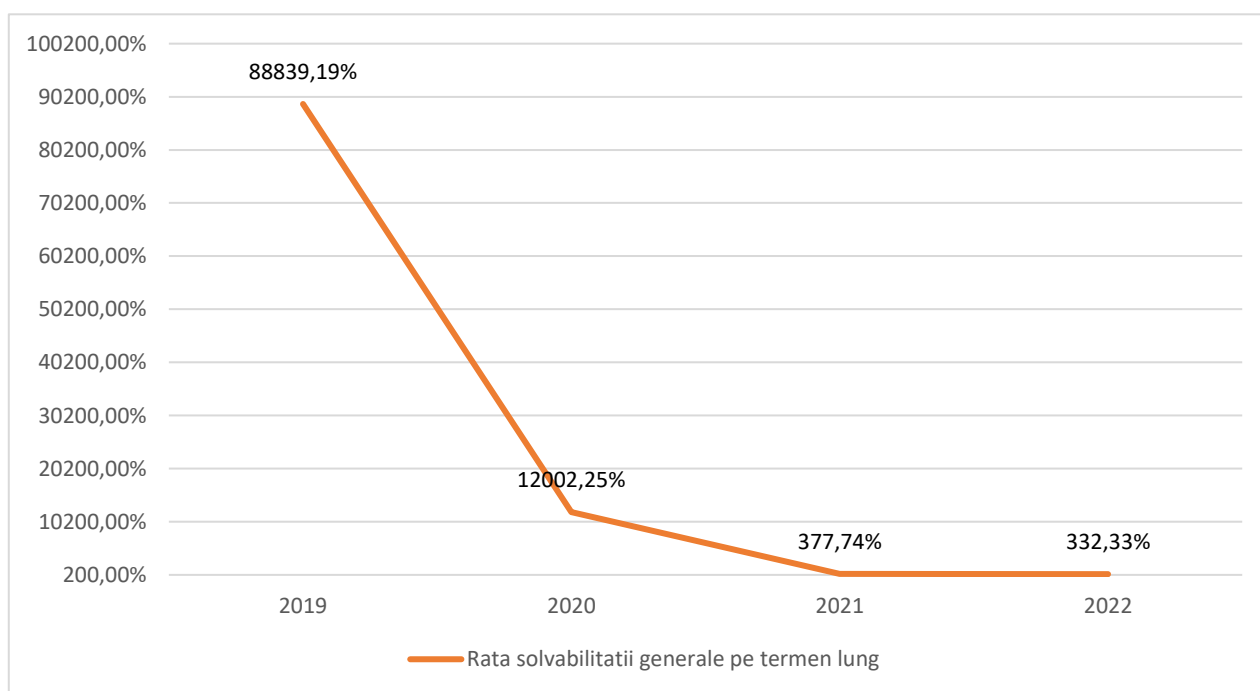


Figura 4 - Evoluția ratei de solvabilitate generală pe termen lung
Sursa: prelucrări personale

Din prisma ratei de solvabilitate generală pe termen lung, care indică abilitatea unei companii de a-și onora obligațiile pe termen lung față de instituțiile financiar-bancare, pornind de la activele disponibile după acoperirea datoriilor curente, putem afirma faptul că, pe întreaga perioadă analizată, valoarea acesteia a depășit intervalul de siguranță de [80%, 180%], înregistrând chiar și valori de-a dreptul surprinzătoare în 2019 și în 2020, de peste 10000%. Totuși, trend-ul descendent din ultimii ani analizați a acestei rate denotă o situație nefavorabilă pentru companie, demonstrându-se astfel faptul că aceasta s-a îndatorat din ce în ce mai mult începând cu perioada post-pandemică, lucru care ar putea ridica unele semne de întrebare din partea creditorilor, mai ales dacă această tendință de scădere se va accentua și în următorii ani.

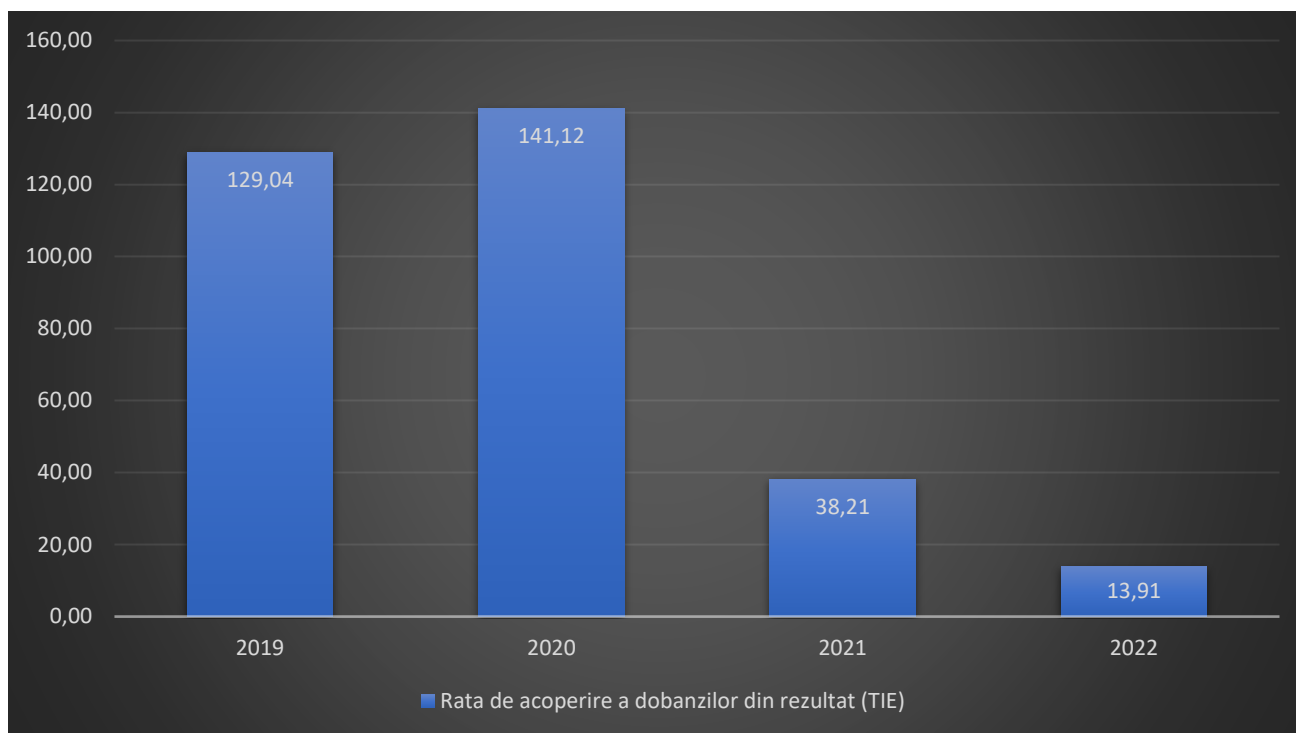


Figura 5 - Evoluția ratei de acoperire a dobânzilor din rezultat
Sursa: prelucrări personale

În încheierea analizei solvabilității financiare a entității analizate, vom mai discuta și despre un alt indicator frecvent utilizat pentru a reda starea de solvabilitate a oricărei companii, prin intermediul capacității de acoperire a dobânzilor din rezultat, înainte de deducerea dobânzilor și a impozitului pe profit. Se observă în mod evident tendința bruscă de scădere a acestei rate, care este exprimată în număr de ori, mai ales începând cu anul 2021, atunci când de la o valoare de 141.12 înregistrată în anul 2020, se diminuează la o valoare de numai 38.21, acest trend fiind valabil și pentru ultimul an din perioada analizată, atingând în final pragul de doar 13.91. Totuși, pentru nivelul României, putem aprecia faptul că rata de acoperire a dobânzilor din rezultat se află încă la un nivel optim, însă trend-ul descendent din ultimii doi ani analizați ar putea conduce la ideea că societatea devine din ce în ce mai riscantă pe piață.

Analiza riscului de faliment

Analiza riscului de faliment reprezintă una dintre cele mai cruciale componente atunci când avem în vedere evaluarea stării financiare a unei companii și întreg procesul de gestionare a riscurilor. Prin utilizarea unor metode adecvate de analiză și înțelegerea tuturor evenimentelor prevestitoare ale falimentului, companiile pot identifica mult mai ușor riscurile financiare și pot adopta măsuri preventive pentru a-și proteja viabilitatea și credibilitatea pe termen lung.

Această problemă poate avea un impact semnificativ asupra unui spectru larg de stakeholderi din cadrul unei companii, având o multitudine de exemple relevante în acest sens. În

primul rând, creditorii ar fi primii interesați de un faliment în cadrul unei societăți, mai ales din perspectiva recuperării împrumuturilor pe care le-au acordat. Apoi, acționarii sunt afectați în mod cert de faliment prin pierderea valorii acțiunilor și implicit a dividendelor, precum și prin reducerea completă a capitalului pe care aceștia l-au investit. De asemenea, angajații, indiferent de numărul lor, sunt direct afectați de apariția unei stări de faliment prin pierderea locurilor de muncă și incertitudinea financiară care va apărea odată cu aceasta. În același sens, clienții și furnizorii își doresc să încheie contracte cu societăți care prezintă o siguranță financiară ridicată, întrucât ambele categorii își doresc parteneriate cât mai sigure, care să nu le afecteze activitatea pe care aceștia o prestează. Nu în ultimul rând, falimentul unei companii poate avea un oarecare impact asupra economiei în ansamblu, în ideea în care poate influența concurența din sectorul respectiv, spre exemplu prin creșterea cererii din partea clienților, care să conducă apoi la modificări bruște ale prețurilor și a distribuției produselor.

La nivelul țării noastre, conform [1], există două mari abordări generale cu privire la analiza riscului de faliment, mai exact legea falimentului și legea insolvenței, aceasta din urmă fiind implementată în anul 2006, după aderarea României la Uniunea Europeană, cu scopul de a o înlocui pe prima menționată anterior, pentru a avea aspecte mult mai clare și mai ușor de înțeles de către toți agenții economici. Astfel, se poate spune că riscul de insolvență este reprezentat de potențiala incapacitate de a îndeplini obligațiile financiare, care decurg din angajamentele anterioare asumate sau din operațiunile curente, imperios necesare pentru continuitatea sigură a activității. Acest proces de insolvență este practic succedat de o procedură de reorganizare supravegheată de instanță, iar în cazul în care entitatea în cauză nu își poate redobândi stabilitatea într-o perioadă de maxim 60 de zile, va fi nevoită să treacă la procedura de faliment. În aceste condiții, riscul de faliment poate fi interpretat ca potențiala incapacitate de a îndeplini angajamentele entității stabilite în cadrul acordurilor sale deja finalizate, scenariu care ar putea împiedica în mod semnificativ operațiunile aflate în curs.

Cea mai întâlnită metodă de evaluare a riscului de faliment consacrată și în literatura de specialitate și folosită deseori de către autori în diverse cercetări este metoda scorurilor Z, care este rezultatul unei formule matematice complexe ce utilizează diferiți indicatori financiari, ponderați cu anumite probabilități statistice. Acest scor a fost dezvoltat inițial de către profesorul Edward I. Altman în anii '70 și a fost conceput pentru a evalua riscul de faliment în cazul companiilor din industria americană, având evident efecte pozitive asupra previzionării acestui risc. De-a lungul timpului, metodologia a avansat și a fost adaptată și utilizată pentru diverse sectoare și tipuri de companii, inclusiv pentru economia românească.

Pentru analiza riscului de faliment, în cazul societății analizate, vom folosi două dintre cele mai utilizate și precise modele amintite în literatura de specialitate, care ne vor permite în final să extragem câteva concluzii relevante cu privire la toată această situație riscantă. Prima metodă va fi una oarecum mai generală, întrucât aceasta a oferit de-a lungul timpului rezultate mult mai precise la nivelul economiei franceze, însă chiar și așa, poate fi foarte utilă în procesul de evaluare a riscului de faliment, oferind o primă perspectivă globală asupra stării financiare și operaționale a unei companii, indiferent de țara sau de sectorul în care aceasta activează. Metoda Canon-Holder se concentrează pe evaluarea mai multor dimensiuni rezultate din analiza situațiilor financiare, inclusiv lichiditatea, solvabilitatea, rentabilitatea sau eficiența operațională. Evoluția scorului redat de către acest model pentru toți cei 4 ani analizați poate fi reprezentat într-o formă simplificată, conform graficului următor:

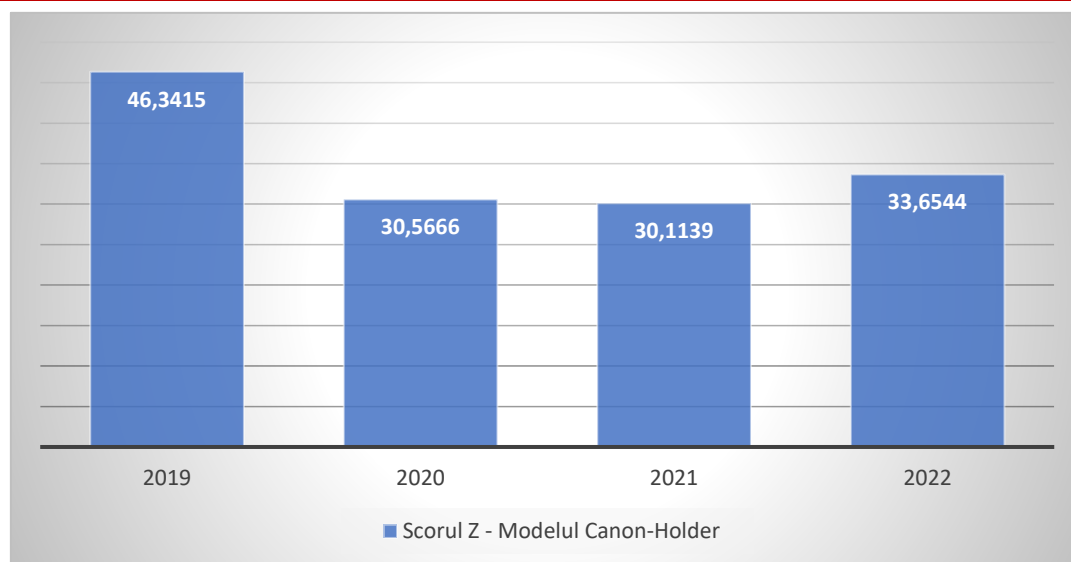


Figura 6 - Evoluția scorului Z Canon-Holder
Sursa: prelucrări personale

Deși se observă o ușoară tendință de scădere în anii 2020 și 2021, scorul Z Canon-Holder indică în mod cert faptul că societatea analizată este solvabilă, valoarea acestuia depășind cu mult pragul de 9 consacrat de către specialiști în fiecare an analizat, și mai mult decât atât, probabilitatea apariției falimentului se află sub 10% pe tot parcursul perioadei analizate, întrucât valoarea acestui scor depășește cu mult chiar și pragul de 16 stabilit în cadrul acestui model. Totuși, în ciuda acestor rezultate optimiste, este important de precizat încă o dată faptul că această metodă a fost creată inițial pentru spațiul francez, astfel că va fi nevoie de o analiză mult mai amănunțită și prin intermediul unui model valid pentru economia României.

În acest sens, [8] au reușit să estimeze parametrii unui model determinist de evaluare a riscului de faliment, cu privire atât la factorii financiari, cât și la cei nefinanciari, luați în considerare în acest studiu care s-a dovedit extrem de important pentru literatura autohtonă. Astfel, și în cadrul analizei noastre, vom folosi această metodă consacrată pentru economia națională, întrucât redă mult mai precis rezultatele cu privire la apariția falimentului în cadrul oricărei entități economice românești. Și în acest caz, am determinat un scor Z pentru fiecare an analizat, iar evoluția acestuia poate fi reprezentată tot cu ajutorul unei figuri, precum cea de mai jos.

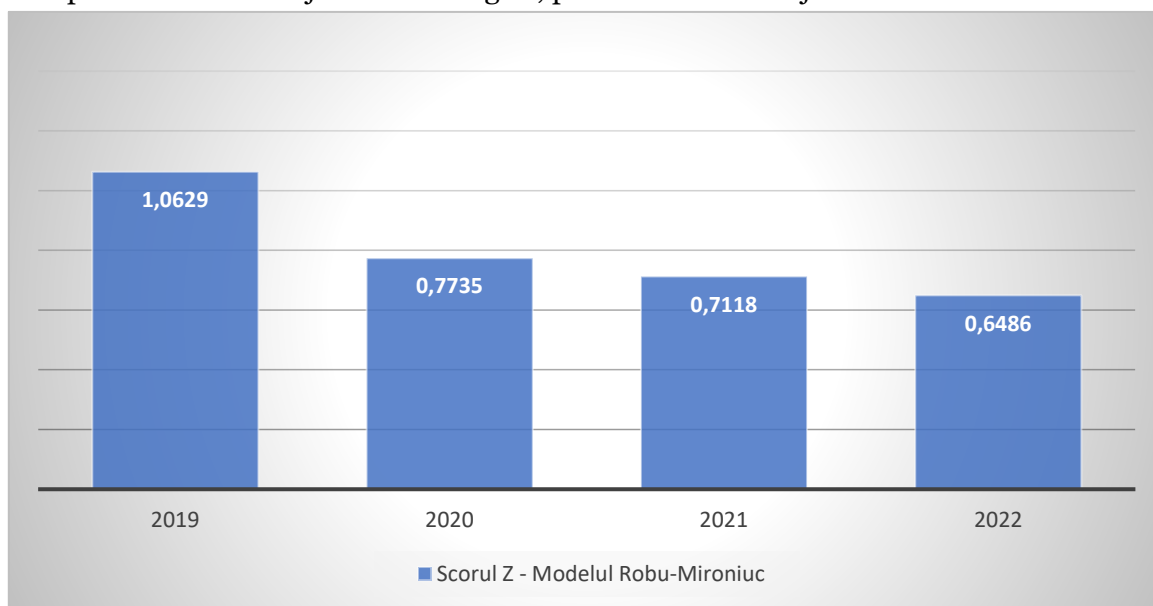


Figura 7 - Evoluția scorului Z Robu-Mironiuc
Sursa: prelucrări personale

Evoluția scorului Z Robu-Mironiuc prezintă, de asemenea, o evoluție descendentă pentru perioada 2019-2022, dar cu toate acestea, valoarea acestui scor s-a încadrat în fiecare an analizat în

intervalul de siguranță [0.6; 2.5], specific pentru companiile care au un risc de faliment scăzut. Totuși, valoarea scorului înregistrată în anul 2022 ar trebui să ridice unele semne de întrebare pentru conducerea societății, deoarece aceasta tinde tot mai mult către limita inferioară a acestui interval, iar dacă situația va continua în aceeași manieră, există posibilitatea ca în următoarea perioadă compania să devină din ce în ce mai incertă cu privire la riscul de faliment.

Concluzii

Per ansamblu, putem concluziona în mod evident ideea că societatea a început, mai exact din anul 2020, să se confrunte cu probleme destul de mari privind acoperirea datoriilor curente pe seama elementelor de active curente. Compania ar trebui să caute soluții cât mai eficiente pentru a reuși să rezolve această situație precară, în special când vine vorba de nivelul capitalului de lucru și de ratele de lichiditate curentă și efectivă, iar pentru aceste lucruri ar fi recomandate îmbunătățirea gestionării stocurilor, a creanțelor și a datoriilor pe termen scurt, iar dacă aceste impedimente vor continua să persiste, s-ar putea încerca chiar și reducerea costurilor sau negocierea de termene mai favorabile de plată cu furnizorii, pentru a-și ușura presiunea asupra lichidității financiare.

În cazul solvabilității financiare a companiei analizate, se poate constata că per total aceasta nu prezintă momentan probleme din punct de vedere al capacității acesteia de a face față datoriilor angajate. Totuși, dacă ne raportăm la mărimea entității și la măsura în care aceasta s-a îndatorat de la instituțiile financiar-bancare, putem spune cu certitudine că societatea s-a finanțat mai mult cu ajutorul acestor împrumuturi decât prin autofinanțare, ceea ce în mod evident a dus la o scădere masivă a ratelor de solvabilitate, aspect care este privit de către specialiști ca fiind nefavorabil, întrucât compania ar putea să prezinte pe termen lung anumite riscuri în relația cu creditorii săi.

Cel puțin pentru moment, indiferent de modelul de analiză folosit, se poate afirma faptul că societatea avută în vedere în această analiză nu prezintă probleme legate de apariția unui faliment, însă pentru a putea avea judecați de valoare mult mai pertinente, toată această analiză exclusivă a riscului de faliment va trebui pusă în paralel și cu toate modificările din cadrul poziției și a performanțelor financiare, pentru a vedea dacă într-adevăr aceste metode indică rezultatele juste.

Bibliografie

- [1] M.-V. Achim și S.-N. Borlea, *Analiza financiară a entității economice*, Cluj-Napoca: RISOPRINT, 2012.
- [2] N. Balteș și R. M. Pavel, „Interdependența lichiditate-performanță financiară la societăți aparținând industriei HoReCa cotate la Bursa de Valori București,” *ISCA*, 2021.
- [3] S. C. Chiriac, „Considerations regarding the evolution of the liquidity and solvency indicators of the most important Romanian HORECA companies in the period 2010-2013,” *Procedia Economics and Finance* 32, pp. 833-840, 2015.
- [4] G. Vintilă și E. A. Nenu, „Liquidity and Profitability Analysis on the Romanian Listed Companies,” *Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics*, 2016.
- [5] M. C. Miloș și L. R. Miloș, „Working Capital Management and Firm Profitability. Empirical Evidence for the Romanian Industry,” *“Ovidius” University Annals, Economic Sciences Series, Volume XVII, Issue 2*, 2017.
- [6] D. Brindescu-Olariu, „Solvency ratio as a tool for bankruptcy prediction,” *Ecoforum Journal (University of Suceava, Romania)*, 2016.
- [7] D. E. VasIU și I. Gheorghe, „Case Study Regarding Solvency Analysis, during 2006-2012, of the Companies having the Business Line in Industry and Construction,

- Listed and Traded on the Bucharest Stock Exchange,” *Procedia Economics and Finance* 16, p. 258 – 269, 2014.
- [8] M. Mironiuc, M.-A. Robu și I.-B. Robu, „The analysis of the influence of financial and non-financial factors of the bankruptcy risk. Obtaining a deterministic model for the firms listed at Bucharest Stock Exchange,” *Revista Audit Financiar*, pp. 13-23, 2012.
- [9] M. V. Achim, G.-M. Muresan și I. L. Safta, Business performances in the pandemic context, Cluj-Napoca: Presa Universitară Clujeană, 2022.
- [10] M. V. Achim și S. N. Borlea, Ghid pentru analiza-diagnostic a starii financiare, Cluj-Napoca: Editura RISOPRINT, 2020.
- [11] M. V. Achim, I. L. Safta, V. L. Văidean, G. M. Mureșan și S. N. Borlea, „The impact of Covid-19 on financial management: evidence from Romania,” *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, pp. 35:1,1807-1832, 2022.
- [12] M.-V. Achim, S. N. Borlea și L. V. Gaban, „Failure prediction from the investors' view by using financial ratios: lesson from Romania,” *Economics and Management*, pp. 117-133, 2016.
- [13] V. M. Achim, Analiză economico-financiară - Probleme și studii de caz, Cluj-Napoca: RISOPRINT, 2017.
- [14] M. Siminica, D. Circiumaru, M. V. Achim, M. Sichigea, G.-M. Muresan, S. Carstina și A. I. D. Rus, Analiza financiară a companiilor listate la Bursa de Valori București (perioada 2019-2021), Bucuresti: Editura Economica, 2023.