

IMPACTUL STRUCTURII FINANCIARE ASUPRA PERFORMANȚEI SOCIETĂȚILOR COTATE

IMPACT OF THE FINANCIAL STRUCTURE ON THE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES

Andreea Theodorescu*

Academia de Studii Economice d, București, România

Rezumat

Subiectul cercetării: Studiul de față este menit să analizeze evoluția ratei rentabilității financiare pe un orizont de timp de 4 exerciții financiare, respectiv 2017-2020 și pentru companii cu domeniul de activitate în sectoarele energetic, minier și al industriei prelucrătoare din România. În acest sens, a fost luat în considerare un eșantion de 44 de companii listate la Bursa de Valori București, la categoriile Premium, Standard și AeRO.

Motivația cercetării: Întrucât identificarea structurii optime de capital reprezintă o dilemă cu care se confruntă până și companiile cotate, ne-am propus să surprindem modul în care diferite niveluri ale capitalului propriu și ale datoriilor pe termen mediu și lung influențează variația unui indicator semnificativ pentru analiza performanței, respectiv rata rentabilității financiare.

Scopul cercetării: Prezentul studiu de caz a fost conceput pentru a răspunde la întrebarea „Ce formă de finanțare îmi va asigura un maxim de rentabilitate - capitalurile proprii sau resursele împrumutate?”. Din această perspectivă, s-a recurs la evaluarea indicatorilor economico-financiar în a căror componență se regăsesc elemente de capitaluri proprii și datorii și care totodată au impact asupra modificării ratei rentabilității financiare.

Bază de date: Analiza s-a desfășurat în mod individual pe fiecare dintre cei patru ani, având la bază informațiile extrase din situațiile financiare anuale ale companiilor listate la Bursa de Valori București, ce sunt disponibile publicului larg.

Instrumente utilizate în cercetare: În scopul studierii variației ratei rentabilității financiare, am elaborat un model multifactorial de regresie liniară definit pe baza indicatorilor economico-financiar abordați.

Rezultatele cercetării: Rezultatele obținute în urma aplicării modelului de regresie liniară multifactorială evidențiază faptul că nivelul capitalului propriu precum și a celui împrumutat au avut pentru perioada analizată o influență semnificativă asupra mărimii ratei rentabilității financiare.

Cuvinte-cheie: structură financiară, capital propriu, capital împrumutat, rentabilitate

Clasificare JEL: G23, G32, P27

* Autor de contact, **Theodorescu Andreea** - andreea.theodorescu@gmail.com

Abstract

Research subject: This study is designed to analyze the evolution of the return-on-equity from 2017 to 2020 for a number of 44 Romanian companies which activate in the energy, mining and manufacturing industries. These companies are listed on the Bucharest Stock Exchange at the following categories: Premium, Standard and AeRO.

Research motivation: As the identification of the optimal capital structure represents a dilemma even for the listed companies, we wanted to reflect in our study the manner in which different levels of equity and debt influence the variation of ROE, an indicator that is crucial for performance evaluation.

Purpose of research: Through this study, we wanted to find an answer to the following question „Which financing method will ensure the greatest profit - equity or debts represented by loans?”. In this perspective, we analysed the economic indicators that incorporate equity and debt elements and are impactful for the variation of ROE.

Database: The evaluation was conducted individually for each economic period, using the financial data extracted from the annual statements available on the Bucharest Stock Exchange official website.

Research tools: In order to achieve a proper evaluation of the phenomenon, we elaborate a linear regression to measure the variation of the return-of-equity, based on the previously determined economic indicators.

Research results: The results we obtained by using the regression model accentuate the fact that both equity and debt highly had a noticeable effect on the dimension of ROE.

Keywords: capital structure, cost of equity, cost of debt, profit, financial, performance, return-on-equity.

JEL classification: G23, G32, P27

Introducere

Prezenta lucrare se dorește a surprinde aspectele cheie pe care un analist financiar trebuie să le urmărească în vederea măsurării, cuantificării și raportării către entitate a nivelului de rentabilitate dat de structura financiară a acesteia într-un interval de timp bine definit. În scopul tratării acestui subiect, am utilizat ca instrument de analiză un model econometric de regresie liniară multifactorială, a cărui fenomen l-a reprezentat evoluția ratei rentabilității financiare la nivelul unor companii cotate la Bursa de Valori București, categorii Premium, Standard și Aero. Modelul are la bază un eșantion de 44 de societăți cu activitate în sectoarele energetic, minier și industria prelucrătoare, fiind definit în mod individual pentru 4 exerciții financiare, respectiv 2017-2020.

Elaborarea distinctă a modelelor de regresie a fost ocazionată de calculul preliminar al unui set de indicatori economico-financiar considerati în literatura de specialitate ca fiind de impact pentru variația ratei rentabilității financiare, respectiv levierul financiar, rata marjei de securitate, mărimea societății, raportul EBIT/activ total și ciclul de conversie a numerarului.

Din perspectiva asigurării unei mai bune înțelegeri a indicatorilor expuși anterior, am prezentat din punct de vedere teoretic, principalele concepte privind natura, scopul, avantajele și dezavantajele utilizării fiecăruia dintre ei în raport cu tipul de activitate desfășurat, în speță producție, comerț, prestări de servicii sau o combinație a acestora.

De asemenea, am considerat relevantă pentru întocmirea studiului de caz evidențierea diferitelor opinii existente în literatura de specialitate cu privire la relevanța variabilelor independente ce compun cele 4 modele econometrice. Parcurgerea literaturii de specialitate concomitent cu analiza datelor financiare disponibile publicului larg pentru companiile din eșantionul considerat, au reprezentat un punct de pornire pentru elaborarea cercetării de față.

1. Recenzia literaturii științifice

Concepte cheie privind structura financiară a întreprinderii

După cum o reflectă realitatea însăși, companiile pot desfășura o activitate rentabilă sau nu în funcție de politica financiară globală pentru care acestea optează, respectiv autofinanțare din capitaluri proprii sau finanțare pe bază de împrumuturi bancare sau de la alți creditori.

Este cert faptul că nici un investitor nu va risca să își plaseze capitalurile într-o companie cu un grad mare de îndatorare, întrucât riscul asociat investiției ar fi unul foarte ridicat. În același timp, este de preferat pentru o societate să își finanțeze activitatea din împrumuturi în detrimentul resurselor proprii, întrucât acționarii primesc în „schimbul” aporturilor la constituirea de capital drepturi de vot în raport cu dimensiunea contribuțiilor. Astfel, punctul de vedere al acestora va trebui respectat în luarea deciziilor care vizează derularea afacerii.

Este indicat să existe un echilibru între cele două forme de finanțare și nu o utilizare exhaustivă doar a uneia dintre acestea. Astfel, apelarea doar la capitaluri proprii, îi conferă entității cea mai mare stabilitate financiară, “dar îi limitează ritmul dezvoltării sale” (Grițco, Dumbravanu, 2020, p.95), pe când finanțarea din resurse împrumutate îi asigură entității mai multă flexibilitate în ceea ce privește modalitățile de a-și procura resursele, însă presupune ca aceasta să aibă o istorie de creditare bună sau să poată oferi garanții.

Este important de menționat faptul că, elaborarea structurii de finanțare reprezintă un element central în activitatea managerială a entității, întrucât atât capitalul propriu cât și cel împrumutat aduce cu sine niște costuri, al căror efect este acela de diminuare a rezultatului financiar. Raportul dintre cele două forme ale capitalului influențează semnificativ nivelul rentabilității realizate de către societate, fiind necesară construirea structurii optime de finanțare.

2. Metodologia cercetării

Noțiuni fundamentale privind structura financiară a întreprinderii

Structura financiară reprezintă un obiectiv primordial al gestiunii financiare, pe baza căreia pot fi reflectate politicile de finanțare și pot fi atrase capitalurile necesare funcționalității întreprinderilor.

Atunci când o entitate are în vedere să își materializeze obiectivele definite la nivelul funcțiunii sale financiare, aceasta va trebui să recurgă la elaborarea unor politici investiționale, de gestiune a activității curente și de cash-management.

Gestiunea activității curente, componentă importantă a politicii financiare a unei companii are în centrul atenției clasificarea activelor după criteriul lichidității. Astfel, activele curente care evoluează în raport cu cifra de afaceri a întreprinderii se clasifică în active curente permanente și active curente temporare.

Activele curente permanente se înregistrează atunci când nivelul activității desfășurate este redus și sunt alcătuite din disponibilități bănești și stocuri de siguranță.

Activele curente temporare variază total în funcție de cifra de afaceri fiind în strânsă legătură cu politica comercială a companiei care se poate caracteriza prin perceperea unor termene de achitare mai bune pentru clienți, aprovizionarea cu cantități semnificative de materii prime, materiale și ambalaje (obiectul de activitate fiind producția), precum și majorarea imobilizărilor financiare.

Cash-management supranumită în practică și parte a averii unei societăți reprezintă procesul de colectare și de gestionare a fluxurilor de lichidități, fiind o componentă cheie a stabilității financiare a unei companii. Cunoscut ca și management de trezorerie, directorii de întreprinderi și responsabili financiar, în calitate de persoane avizate răspund de definirea strategiilor de cash-management și analiza stabilității financiare. Procesul vizează evaluarea lichidităților încasate de pe urma creanțelor, lichidităților ieșite din întreprindere pentru plata furnizorilor, plăților cu cash în scop investițional și pentru finanțarea activității.

Evident că aceste politici se construiesc în raport cu gradul de maturitate al companiei, societățile proaspăt constituite neputând spera la elaborarea de proiecte investiționale profitabile sau la realizarea unor marje de profit semnificative din activitatea de exploatare. Astfel, activitatea financiară a start-up-urilor se va baza pe asigurarea resurselor necesare derulării proceselor zilnice și pe proiecte cu risc redus, acestea neavând încă o imagine solidă în ochii creditorilor comerciali și financiar, pe când întreprinderile mici și mijlocii care deja s-au familiarizat cu condițiile economice din sectorul de activitate, pot începe să se gândească la planuri de dezvoltare a afacerii și la trecerea de la microfinanțare la credite bancare mai atractive ca dimensiune, rată de dobândă și scadență.

Marile companii, care au pătruns pe Bursa de Valori București beneficiază de un spectru larg de alternative de finanțare, principala dilemă constând în selectarea celor mai avantajoase dintre ele, fiind luat în calcul și riscul minimal pe care aceste companii sunt dispuse să și-l asume pentru a-și satisface obiectivele de profit.

Cum nevoia de finanțare este sinonimă cu cea de capital, orice companie va analiza în mod primordial structura capitalului său, cuantificând măsura în care cele două componente ale sale influențează formarea rezultatului financiar. Astfel, atragerea capitalului împrumutat, le permite proprietarilor societății să implementeze proiecte complexe de investiții, chiar dacă ponderea ramasă a capitalului propriu în totalul surselor de finanțare este nesemnificativă. Cu toate acestea, resursele împrumutate pot genera efecte negative asupra poziției financiare a societății, până la nivel de faliment (Grițco, Dumbraveanu, 2020, p.3).

Capitalul propriu este ușor de procurat, însă se limitează la nivelul adus de către acționari. Ca atare și variantele de extindere a activității vor fi mai puține. Astfel, se pune problema dacă metoda autofinanțării sau metoda creditării este cea oportună pentru diverse activități ale companiei. În acest sens, intervine în ajutorul societăților cotate, indicatorul costul capitalului, cu cele două componente respectiv costul capitalului propriu și costul datoriilor.

Costul capitalului desemnează rata de “return” (Macoveiciuc, 2010, p.5), așteptată de o companie care prezintă același nivel de risc cu cel al investiției sale. Acest indicator reflectă cât costă capitalul total al companiei pe care aceasta îl utilizează în activitatea sa financiară, și se determină pe baza relației:

$$CMPC = \frac{\sum gi \cdot rri}{100^2} \quad (1)$$

în care:

CMPC - costul mediu ponderat al capitalului;

gi - ponderea fiecărei surse de finanțare în capitalul total al societății;

rri - rata de remunerare a fiecăreia dintre categoriile de capital “i” utilizate (Dinu, 2021, p.1).

Nivelul ideal al structurii financiare corespunde unui cost mediu ponderat al capitalului minim, utilizat pentru a stabili politica generală de finanțare a companiei. De altfel, acesta este considerat un cost de oportunitate și permite determinarea unui risc ajustat de rentabilitate a capitalurilor, în acord cu caracteristicile fiecărui proiect avut în vedere de către companie. Dimensiunea riscului nu este determinată de societatea care elaborează proiectul, ci strict de natura acestuia.

Costul capitalurilor proprii reprezintă rata la care acționarii companiei se așteaptă să fie recompensați pentru resursele investite în aceasta. Astfel, profiturile care rămân la dispoziția societății după realizarea plăților către stat, angajați, instituții de credit și alți creditori, se cuvin integral acționarilor. Atunci când la nivelul companiei se decide ca aceste sume să se reinvestească parțial sau în totalitate, intervine din perspectiva acționariatului costul de oportunitate, reprezentat de valorificarea pe care aceștia o puteau realiza prin investirea integrală a profitului net. Cele mai utilizate metode de calcul a costului capitalurilor proprii sunt: modelul Gordon-Shapiro, modelul CAPM și rata rentabilității financiare.

Modelul Gordon-Shapiro presupune studierea randamentului măsurat prin intermediul raportului dividend/acțiune, la o rată de creștere (g). Astfel, relația de calcul este următoarea:

$$rrcp = \frac{DPS_1}{P_0} + g(\%) \quad (2)$$

în care:

DPS_1 - dividendul net aferent exercițiului financiar curent;

P_0 - cursul acțiunii de la sfârșitul exercițiului financiar precedent;

g - rata de creștere estimată pentru randamentul acțiunii.

Modelul CAPM este bazat pe relația directă existentă între rentabilitatea unei acțiuni și gradul de risc al acesteia. Pentru aplicarea modelului, se iau în considerare rata de rentabilitate a investiției fără risc (rfr), prima de risc (β) și rata medie de rentabilitate a unei acțiuni (rrm).

Relația de calcul rezultată este următoarea:

$$rrcp = rfr + \beta \cdot (rrm - rfr) \quad (3)$$

Rentabilitatea semnifică capacitatea unei companii de a genera profit, fiind rezultatul pozitiv dintre totalul încasărilor din exploatarea afacerii sau cifra de afaceri realizată de societate minus costurile induse de procesul de fabricație pentru o entitate ce desfășoară producție, comercializare dacă obiectul de activitate este comerțul cu bunuri sau serviciile prestate (Căruntu, Lăpăduș, 2011, p.196).

Factorii care influențează rentabilitatea sunt reprezentați pe de o parte de factori interni asociați activității companiei: volumul și calitatea ofertei, costul unitar practicat, nivelul de performanță al marketingului și eficiența managementului și factori externi precum prețurile de pe piață, nivelul și dinamismul cererii, interesele clienților și puterea concurențială.

Sub aspect macroeconomic, rentabilitatea este expresia eficienței, evidențiind rezultatele nete obținute la o unitate de efort, de cheltuială. La finele exercițiului financiar, rentabilitatea precum și noua stare patrimonială a companiei sunt date de profitul sau pierderea netă, informație reflectată atât în bilanț cât și la nivelul contului de profit și pierdere (Căruntu, Lăpăduș, 2011, p. 196).

Performanța financiară reprezintă o situație generală în care se regăsește compania în ceea ce privește atragerea de fonduri și plasarea acestora în activitățile desfășurate. Pentru a se bucura pe termen lung de performanță economică, compania trebuie să urmărească ca raportul dintre rentabilitate - lichiditate și solvabilitate să fie în echilibru.

Lichiditatea semnifică una dintre abilitățile companiei și anume transformarea activelor în mijloace bănești a căror costuri de transfer se află la un nivel redus. În practică se disting trei forme ale lichidității, respectiv lichiditate curentă, lichiditate rapidă și lichiditate la vedere (Cișmașu, 2021, p.2-3).

Lichiditatea curentă reprezintă capacitatea activelor curente de a fi convertite într-un timp scurt în bani astfel încât compania să își poată achita datoriile curente.

Lichiditatea rapidă reflectă măsura în care datoriile pe termen scurt se acoperă din creanțe, investiții financiare pe termen scurt și disponibilități.

Lichiditatea la vedere indică gradul de acoperire al datoriilor pe termen scurt din disponibilități și echivalente de lichidități.

Solvabilitatea se referă la capacitatea societății de a își onora obligațiile bănești, prin respectarea termenelor scadente ale acestora.

Riscul financiar reprezintă unul dintre factorii de influență a performanței întreprinderii, fiind dat de modul în care variază indicatorii de rezultate în raport cu structura de finanțare a companiei (Burja, 2006, p.1). Realitatea mediului de afaceri demonstrează faptul că nu există câștiguri fără un minim de risc, orice companie care își dorește extinderea activității și consolidarea poziției concurențiale pe piață, trebuind să urmărească diverse alternative investiționale situate la nivele diferite ale riscului financiar și rentabilității.

Rentabilitatea financiară semnifică un instrument esențial de analiză a performanței economice și financiare ale unei companii atât pentru diagnosticul intern, cât și pentru rapoartele solicitate de partenerii externi. Aceasta este caracteristică companiilor aflate sub impactul direct al politicii comerciale (rentabilitate comercială), eficienței capitalurilor utilizate (rentabilitate economică) și totodată a politicii de finanțare (Căruntu, Lăpăduș, 2009, p.95).

Investitorii folosesc acest indicator pentru a cuantifica nivelul de rentabilitate al investiției lor. În acest caz, dacă rata rentabilității financiare este superioară costului capitalului propriu, atunci compania pentru care determinăm indicatorul aduce un plus de valoare de pe urma activității desfășurate.

Rata rentabilității financiare (R_f sau ROE = return-on-equity) se poate determina pe baza a două modele consacrate:

1. în raport cu profitul net (P_n)

$$R_f = \frac{\text{Profit net } (P_n)}{\text{Capital Propriu } (K_p)} \times 100 \quad (4)$$

2. în raport cu rezultatul global al companiei (R_g)

$$R_f = \frac{\text{Rezultat global } (R_g)}{\text{Capital Propriu } (K_p)} \times 100 \quad (5)$$

Modelul al doilea are un efect mai puternic întrucât alte elemente ale rezultatului global printre care și variația cursului valutar și reevaluarea activelor imobilizate conferă o imagine mai clară asupra valorii juste a investiției și concomitent asigură o mai bună informare a utilizatorilor interesați de activitatea societății.

Dat fiind faptul că, acționarii doresc o remunerare a capitalurilor la un nivel mai înalt comparativ cu cel al plasamentelor existente pe piața financiară, managementul va avea în vedere reducerea capitalului împrumutat și majorarea ratei rentabilității financiare (Drobotă, Chirculescu, 2009, p.35)

În scopul adoptării deciziilor ce vizează finanțarea activității, persoanele avizate vor analiza pe lângă evoluția ratei rentabilității financiare și capacitatea de îndatorare, necesitățile de finanțare și ordinea în care acestea ar trebui prioritizate, precum și datele financiare referitoare la cash-flow. De asemenea, se vor avea în vedere și schimbările de la nivel macroeconomic, în speță evoluția ratei dobânzii, produsului intern brut, cursului valutar concomitent cu modificările în materie de legislație și fiscalitate.

Îndatorarea semnifică pentru societate, în primul rând obligația de plată regulată a unor dobânzi concretizată în cheltuieli financiare cu efect de diminuare a rezultatelor, iar în al doilea rând o cale de a obține rentabilitate din apelarea la credite. Această rentabilitate reprezintă un beneficiu pentru companie dacă se excede costul capitalului împrumutat (Burja, 2006, p.1).

Costul datoriei se determină pe baza următoarei relații:

$$rrd = rd \times (1 - ci) \quad (6)$$

în care:

rrd - rata de emunerare a datoriilor;

rd - rata dobânzii;

ci - cota de impozit.

Activitatea de creditare pune mai întâi accentul pe viabilitatea și realismul unei afaceri, astfel încât să poată fi evaluată capacitatea de rambursare a solicitanților a sumelor primite cu împrumut pe baza veniturilor și lichidităților generate de pe urma exploatarea activității (Marginean, 2018, p.1).

Costul capitalului împrumutat se situează sub nivelul costului capitalurilor proprii, datorită faptului că societatea își poate deduce din punct de vedere fiscal cheltuielile financiare cu îndatorarea, ceea ce reprezintă un mijloc de majorare a rentabilității. Prin

intermediul capitalului împrumutat este asigurată creșterea potențialului financiar al companiei, atunci când se dorește o extindere importantă a activelor sale. Cu toate acestea, cu cât crește nivelul de îndatorare al companiei, cu atât riscul financiar va fi mai mare, respectiv scăderea stabilității financiare și pierderea solvabilității (Grițco, Dumbravanu, 2020, p.3).

Astfel, cerințele acționarilor privind rentabilitatea vor spori și concomitent, creditorii conștienți de riscul de îndatorare crescut al clientului vor percepe rate ale dobânzii mult mai ridicate. Având în vedere aceste aspecte, elaborarea unei politici optimale de finanțare, ar însemna de fapt un nivel foarte bun al îndatorării al cărui risc financiar să fie pe placul atât al acționarilor cât și al creditorilor societății (Burja, 2006, p.2).

3. Rezultate și discuții

Analiza influenței structurii financiare asupra rentabilității în industria românească

Schema logică de organizare a procesului de cercetare a fost structurată în mai multe etape care împreună să aibe ca finalitate operarea de concluzii cât mai clare cu privire la rezultatele cercetării și de asemenea posibilitatea de corelare a acestora în ansamblu.

Din această perspectivă, etapa de informare și documentarea științifică a reprezentat o primă etapă preliminară în procesul de cercetare având în vedere stabilirea unor obiective reprezentative în demararea activității de cercetare și anume:

- selectarea ca arie de studiu – industria, ramură cu rol important în evoluția de ansamblu a economiei românești, care a continuat să aibe cea mai mare contribuție la creșterea produsului intern brut și în totalul exporturilor românești chiar și în condițiile crizei coronavirus. Potrivit datelor furnizate de ediția din 2017 a Programului de convergență pentru perioada 2017- 2020 „rezultatele economice obținute de sectoarele economice, respectiv industrie, construcții și, în special, servicii au condus la o creștere a PIB-ului de 4,8%”.
- alegerea sectoarelor energetic, minier și al industriei prelucrătoare din spectrul industrial, datorită rolului important pe care îl au acestea asupra dezvoltării economice și sociale. Potrivit datelor furnizate de Consiliul Concurenței în Raportul anual 2020, la nivel sectorial impactul negativ al pandemiei s-a reflectat în reducerea volumului de activitate al industriei cu 9,3%. Astfel, potrivit aceleași surse „scăderi semnificative s-au înregistrat în domenii importante din punct de vedere socio-economic, precum industria auto (-16,4%), cea textilă (-30,4%), fabricarea de mobilă (-16,4%), dar și în industria extracției cărbunelui (-31,8%)”. Totodată potrivit datelor furnizate de Consiliul Concurenței în Raportul - Evoluția concurenței în sectoare cheie 2020 „scăderea producției pe parcursul anului 2020 s-a reflectat și în cifra de afaceri a companiilor din industrie”. Astfel producția a scăzut, în perioada ianuarie-august 2020, cu 11,6%, ca urmare a reducerii industriei extractive cu -14,5%, și a celei prelucrătoare cu -11,5%).
- identificarea acelor societăți care își desfășoară activitatea în una din ariile subordonate sectoarelor industriale selectate, respectiv producția și furnizarea de gaze

naturale, producția și furnizarea de energie electrică și termică, industria extractivă și industria prelucrătoare.

- criteriul de bază avut în vedere la selectarea entităților a fost listarea societăților la Bursa de Valori București, în primul rând pentru a putea avea acces în mod nerestricționat la rapoartele financiare semestriale și anuale furnizate de acestea publicului larg.
- efectuarea cercetării ținând cont de noua segmentare a pieței reglementate de Bursa de Valori București, respectiv eșantionarea societăților în categoriile „Premium”, „Standard” și „AeRO”. Pe baza acestui criteriu au fost selectate un număr de 44 de societăți, respectiv 18 entități care au ca domeniu general de activitate energia și utilitățile aferente și 26 entități din domeniul industriei prelucrătoare.
- realizarea prezentei analize pentru o perioadă de patru ani, respectiv 2017-2020 pe baza informațiilor financiare relevante, extrase manual atât din rapoartele financiare anuale ale societăților, rapoartele anuale ale administratorilor cât și din notele explicative la rapoartele financiare anuale disponibile pe site-ul Bursei de Valori București în format pdf..

O etapă importantă în procesul de cercetare este etapa de prezentare a entităților care a constat în definirea fiecărui operator economic pe baza unui set de informații generale, respectiv date de identificare, evidențierea locului deținut în sectorul său de activitate precum și informații financiare extrase din rapoartele contabile anuale ale societăților, cu impact în susținerea prezentului studiu de caz, respectiv date referitoare la structura financiară a societăților.

Procesul de prelucrare a informațiilor extrase și evaluarea rezultatelor a constituit etapa în care s-a avut în vedere utilizarea de procedee de lucru, precum analizarea și corelarea datelor financiare cu impact asupra performanței societăților realizându-se în acest sens o serie de tabele și figuri care să aibă ca obiect evaluarea rezultatelor cercetării pentru perioada analizată atât din punct de vedere cantitativ cât și calitativ. În acest sens s-a impus realizarea unui diagnostic financiar pentru cele 44 de societăți selectate, cu rol în evidențierea de soluții pentru îmbunătățirea rezultatelor și diminuarea pe viitor a riscurilor.

1. Indicatori de activitate:

- Durata medie de rotație a stocurilor (DIO):
$$\text{DIO} = \frac{\text{Soldul mediu al stocurilor}}{\text{Cifra de afaceri}} \times 365 \text{ zile} \quad (7)$$

- Durata medie de încasare a creanțelor (DSO):
$$\text{DSO} = \frac{\text{Soldul mediu al creanțelor}}{\text{Cifra de afaceri}} \times 365 \text{ zile} \quad (8)$$

- Durata medie de plată a furnizorilor (DPO):
$$\text{DPO} = \frac{\text{Soldul mediu al furnizorilor}}{\text{Cifra de afaceri}} \times 365 \text{ zile} \quad (9)$$

2. Indicator de lichiditate:

- Ciclul de conversie al numerarului (CCC):
$$\text{CCC} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO} \quad (10)$$

3. Indicator de risc:

- Levierul financiar (LF):
$$\text{LF} = \frac{\text{Datorii totale}}{\text{Capital propriu}} \quad (11)$$

4. Indicatori de profitabilitate:

- Profit operational (EBIT):

EBIT = Profit brut + Cheltuieli cu dobânzile (12)

- Rata rentabilității financiare (ROE):

ROE = Profit net / Capital propriu x 100 (13)

5. Indicatori de echilibru financiar:

- Fondul de rulment (FR):

FR = Capital propriu + Datorii pe termen lung - Active imobilizate (14)

- Rata marjei de securitate (RM)

RM = Fondul de rulment / Cifra de afaceri x 365 (15)

Indicatorii financiari reflectați au scos în evidență următoarele aspecte:

- durata medie de încasare a creanțelor a înregistrat valoarea maximă în anul 2020 pentru Energetica Electrica SA, respectiv 26.841 zile, ceea ce indică faptul că societatea a înregistrat creanțe cumulate din exerciții financiare precedente, valoarea minimă fiind înregistrată în anul 2018 de către Turbomecanica SA, respectiv 12 zile.
- durata medie de rotație a stocurilor a înregistrat cel mai înalt nivel în sectorul energetic și minier pentru Compania Energopetrol SA, și anume 2.200 zile, în anul 2019, ceea ce reflectă faptul că societatea înregistrează stocuri supradimensionate.
- durata medie de plată a furnizorilor a înregistrat nivelul maxim de 2.152 de zile, în 2019, la Compania Energopetrol SA care poate reprezenta un semnal în ceea ce privește imposibilitatea societății de a-și achita furnizorii, un risc în susținerea unor relații contractuale de durată, dar și posibilitatea ca aceasta să intre în stare de insolvență. Nivelul minim a fost înregistrat de societatea Sticloval Vălenii de Munte în anii 2017, 2018 și 2020.
- fondul de rulment este un indicator de echilibru financiar cu rol în determinarea gradului de lichiditate al unei societăți. Nu este de dorit un nivel maxim al acestui indicator deoarece aceasta ar reflecta un management defectuos al societății, ca urmare a atragerii de resurse în exces pentru finanțarea unor cheltuieli curente. Dacă fondul de rulment înregistrează o valoare pozitivă este de preferat să nu fie mai mare decât valoarea capitalurilor permanente. Un exemplu este valoarea înregistrată de acest indicator în anul 2020 de către SNGN Romgaz, respectiv 2.766.590.135 lei, valoare care însă nu este mai mare în comparație cu capitalurile permanente care totalizează 7.751.061.582 lei, ceea ce poate semnifica faptul că societatea dispune de o marjă de siguranță. Dacă însă, fondul de rulment înregistrează o valoare negativă, aceasta poate semnala faptul că a avut loc o creștere a activelor imobilizate ca urmare a investițiilor sau că s-a înregistrat o scădere a capitalului permanent ca rezultat fie al rambursării împrumuturilor, fie datorită diminuării capitalului propriu. În acest sens putem exemplifica societatea OMV Petrom care a înregistrat în anul 2017 un fond de rulment negativ în valoare de -3.667.849.819 lei.
- profitul operațional este considerat un indicator economic de gestiune care indică nivelul profitului unei societăți ca rezultat al activității sale de bază. În literatura de specialitate profitul operațional este cunoscut sub denumirea de EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), profit înainte de dobânzi și impozite, calculat prin însumarea profitului brut cu cheltuiala cu dobânzile. Acest indicator reprezintă un barometru atât pentru

aționari cât și pentru investitori în luarea celor mai corecte decizii când se dorește a se investi într-o societate listată la bursă. Un exemplu în acest sens îl constituie OMV Petrom care a înregistrat în anul 2018 un profit operațional în valoare de 4.646.153.816 lei fiind un lider de piață în sectorul său de activitate.

În realizarea acestei analize empirice s-a folosit indicatorul rata rentabilității financiare , un indicator important în evaluarea performanțelor financiare și economice a unei societăți de către acționarii și managerii acesteia. Scopul urmărit prin această cercetare a fost acela de a veni în sprijinul oricărui utilizator, respectiv de a răspunde cât mai fidel intereselor de ordin particular ale fiecăruia.

Tabelul nr. 1 Rata rentabilității financiare în domeniul industrial românesc, perioada 2017-2020

Nr. Crt.	Denumire societate	Rata rentabilității financiare			
		2017	2018	2019	2020
1	S.N.G.N. ROMGAZ	20,72	17,81	14,74	16,51
2	OMV PETROM S	8,71	12,80	11,02	4,32
3	SOCIETATEA ENERGETICA ELECTRICA	6,58	7,49	6,46	7,37
4	NUCLEARELECTRICA	4,10	5,72	7,31	9,31
5	S.N.T.G.N. TRANSGAZ	15,48	13,35	9,21	4,63
6	TRANSELECTRICA	1,06	2,96	2,94	4,29
7	CONPET	6,14	9,17	9,01	9,26
8	ANTIBIOTICE	8,05	7,26	6,56	4,57
9	BIOFARM	16,65	17,05	19,78	18,61
10	ELECTROMAGNETICA	-4,86	1,44	1,34	0,69
11	ROMPETROL RAFINARE	16,22	-9,84	-	-
12	COMP. ENERGOPETROL	-	406,21	-	-
		42,70		17,65	-4,57
13	OIL TERMINAL	1,10	0,06	0,55	0,84
14	ROMPETROL WELL SERVICES	2,00	12,21	8,18	3,16
15	DAFORA	61,95	26,77	-	-
				19,67	39,94
16	TERAPLAST	7,40	14,36	4,40	13,82
17	ALTUR	0,38	-1,30	-3,20	-
					52,80
18	AAGES	14,65	20,94	21,88	7,65
19	ARMATURA	45,92	137,56	71,31	33,27
20	AEROSTAR	21,02	25,36	18,16	10,11
21	TMK - ARTROM	6,35	9,56	-1,33	0,00
22	BERMAS	7,35	7,04	8,25	7,00
23	CARBOCHIM	1,48	3,37	0,09	1,74
24	COMPA	9,42	8,05	6,89	2,85
25	GRUPUL INDUSTRIAL ELECTROCONTACT	-5,76	3,18	1,12	-2,34
26	IAR SA BRAȘOV	18,68	20,66	26,06	16,65

27	VRANCART	11,59	8,86	10,19	8,01
28	SOCIETATEA TURBOMECANICA	22,71	32,98	26,74	12,32
29	ZENTIVA	24,24	41,64	6,23	8,36
30	ELECTROAPARATAJ	- 10,08	-6,54	- 13,48	-6,44
31	ELECTROPUTERE	39,98	6,62	41,82	-0,01
32	UAMT	5,84	1,97	1,62	- 16,17
33	COMREP PLOIEȘTI	0,74	6,35	0,37	- 24,57
34	FORAJ SONDE VIDELE	23,94	18,96	19,69	6,30
35	FORAJ SONDE CRAIOVA	4,82	6,79	2,58	1,51
36	FORAJ SONDE ERNEI	22,88	-50,62	- 136,6 4	- 155,5 0
37	STICLOVAL VALENI DE MUNTE	-4,03	-4,31	-3,16	-8,16
38	COMVEX CONSTANTA	2,91	4,08	5,44	0,43
39	LACTATE NATURA	- 10,95	-19,40	- 40,88	- 36,55
40	FEPER	0,61	3,71	3,47	-2,03
41	ELVILA	1,06	2,03	5,06	2,36
42	BRAICONF	7,35	0,20	- 22,80	- 19,29
43	SC EMAILUL	15,83	10,82	9,38	12,03
44	IAMU BLAJ	11,51	9,50	9,71	8,77

Prelucrarea datelor extrase din rapoartele financiare ale societăților a impus orientarea cercetării către o analiză mai aprofundată a influenței structurii financiare asupra rentabilității societăților. Aceasta s-a realizat prin calcularea și compararea unor indicatori financiari care pot determina și măsura pe de o parte atât riscurile, cât și performanța reală a entităților.

În funcție de nivelul acestei rate, acționarii pot verifica dacă investițiile lor au fost justificate și dacă pot continua în a-și aduce aportul în dezvoltarea pe termen lung a societății, iar managerii pot de asemenea să continue în realizarea criteriilor de performanță ale acesteia.

Urmare celor menționate mai sus, ipoteza de lucru avută în vedere spre validare a fost aceea de a verifica dacă indicatorul - rata rentabilității financiare poate fi influențat la rândul său de alți factori sau indicatori.

Astfel am inițiat câte un model multifactorial de regresie liniară la nivelul fiecărui an financiar din perioada analizată (2017-2020), având la bază același set de cinci variabile explicative, precum:

- rata rentabilității financiare, variabila dependentă (y), unul dintre cei mai sintetici indicatori de eficiență calculat ca raport procentual între rezultatul net al exercițiului și capitalul propriu;
- ciclul de conversie al numerarului, variabila independentă (x_1), ce reflectă eficiența cu care o societate își utilizează resursele, calculat prin însumarea a trei indicatori de

rotație, respectiv durata medie de rotație a stocurilor, durata medie de încasare a creanțelor și durata medie de plata a furnizorilor, aceștia reprezentând și etape în cadrul ciclului economic de producție sau distribuție;

- levierul financiar, variabila independentă (x_2) calculat ca raport între datoriile totale și capitalul propriu. Determinarea acestui indicator s-a dovedit a fi relevantă prin prisma faptului că, performanța financiară a societății se află sub incidența riscului financiar specific obiectului de activitate. Relația dintre gradul de îndatorare, sau expresia structurii financiare a întreprinderii și rentabilitatea financiară este una direct proporțională;
- raportul dintre profit operațional și activul total al societății, variabila independentă (x_3);
- rata marjei de securitate, variabila independentă (x_4), calculată în zile pe baza raportului dintre fondul de rulment și cifra de afaceri, definește capacitatea întreprinderii de a-și asigura plata fără întrerupere a datoriilor contractate anterior, inclusiv cele curente;
- mărimea firmei, variabila independentă (x_5) calculată ca logaritm natural din cifra de afaceri. Mărimea firmei este dată de următorul mix de indicatori, respectiv numărul angajaților, cifra de afaceri netă anuală și valoarea totală a activelor.

Pentru a demonstra că ipoteza de lucru avută în vedere este veridică, analiza empirică a necesitat parcurgerea mai multor etape:

Etapa 1 - Definierea unui model inițial multifactorial de regresie liniară pentru fiecare an aferent perioadei analizate, respectiv 2017-2020

Ecuția modelului inițial multifactorial de regresie liniară este următoarea:

$$y_i = b_0 + b_1 \cdot x_{i1} + b_2 \cdot x_{i2} + b_3 \cdot x_{i3} + b_4 \cdot x_{i4} + b_5 \cdot x_{i5} + \varepsilon_i \quad (16)$$

unde:

- y - rata rentabilității financiare;
- x_1 - ciclul de conversie al numerarului;
- x_2 - levier financiar;
- x_3 - raportul dintre profit operațional și activul total al societății;
- x_4 - rata marjei de securitate;
- x_5 - mărimea firmei.

Modelele inițiale de regresie definite pentru perioada 2017 – 2020, au scos în evidență variabilele independente care nu reprezintă factori semnificativi pentru fenomenul studiat datorită faptului că valorile P-value înregistrate sunt superioare pragului de semnificație de 0,05%, respectiv:

- ✓ pentru anul 2017 - x_1 - ciclul de conversie al numerarului;
 x_3 - raportul dintre profit operațional și activul total al societății.
- ✓ pentru anul 2018 - x_1 - ciclul de conversie al numerarului;
 x_2 - levier financiar.
- ✓ pentru anii 2019 și 2020 - x_5 = mărimea firmei.

Etapa 2 - Redefinirea modelului multifactorial de regresie liniară și aproximarea grafică a legăturilor dintre variabile

Analizând fiecare model inițial multifactorial, în parte, s-a constatat faptul că, pentru anii 2017 și 2018 trei factori sunt semnificativi pentru fenomenul studiat, în timp ce pentru perioada 2019-2020 patru factori din cei cinci au fost declarați valizi. Ca urmare, s-a impus

redefinirea unor noi modele de regresie liniară pentru fiecare an de activitate, pentru a analiza în detaliu, influența factorilor semnificativi asupra variabilei dependente (y) - rata rentabilității financiar.

Pentru anii 2017 și 2018 ecuația modelului valid multifactorial de regresie liniară este:

$$y_i = b_0 + b_1 \cdot x_{i1} + b_2 \cdot x_{i2} + b_3 \cdot x_{i3} + \epsilon_i \quad (17)$$

Pentru anii 2019 și 2020 ecuația modelului valid multifactorial de regresie liniară este:

$$y_i = b_0 + b_1 \cdot x_{i1} + b_2 \cdot x_{i2} + b_3 \cdot x_{i3} + b_4 \cdot x_{i4} + \epsilon_i \quad (18)$$

Etapa 3 - Estimarea modelului de regresie

Ecuația modelului multifactorial de regresie liniară este următoarea:

$$\hat{y} = \bar{b}_0 + \bar{b}_1 \cdot x_1 + \bar{b}_2 \cdot x_2 + \bar{b}_3 \cdot x_3 + \bar{b}_4 \cdot x_4 \quad (19)$$

unde:

\bar{b}_0 = termenul liber,

$\bar{b}_1, \bar{b}_2, \bar{b}_3, \bar{b}_4$ = sunt variabilele independente

2017	Coefficients	Standard Error	t Stat	2018	Coefficients	Standard Error	t Stat
Intercept	-32,61	15,17	-2,15	Intercept	222,55	58,99	3,77
Levierul financiar	-5,92	1,00	-5,95	Raportul EBIT/AT	367,35	67,52	5,44
Rata marjei de securitate	-0,01	0,01	-2,11	Rata marjei de securitate	-0,02	0,01	-2,89
Mărimea firmei	2,41	0,81	2,97	Mărimea firmei	-12,10	3,15	-3,84

2019	Coefficients	Standard Error	t Stat	2020	Coefficients	Standard Error	t Stat
Intercept	-0,38	0,30	-1,26	Intercept	-1,23	9,16	-0,13
Ciclu de conversie al numerarului	0,00	0,00	2,61	Ciclu de conversie al numerarului	0,00	0,00	-2,93
Levier financiar	-0,08	0,01	-6,69	Levier financiar	-10,02	0,40	-25,29
Raportul EBIT/AT	1,48	0,30	4,95	Raportul EBIT/AT	123,74	13,82	8,95
Rata marjei de securitate	0,00	0,00	-3,69	Rata marjei de securitate	0,00	0,00	3,93

Figura nr. 2 Coeficienții și valorile testului t aferente modelelor de regresie

Având în vedere coeficienții modelelor de regresie influența parametrilor este următoarea:

- termenul liber (b_0) nu are semnificație economică, deoarece eșantionul analizat se compune din societăți cotate la Bursă de Valori București;
- parametrul (b_1) reprezentat de levierul financiar în anul 2017 ne arată că majorarea valorii datoriilor totale, generează creșterea riscului de faliment și implicit scăderea ratei rentabilității financiare. Altfel, în situația în care profiturile financiare obținute de companie ating cote mai înalte comparativ cu rata dobânzii, împrumuturile contractate generează efect de levier. În cazul de față, creșterea levierului financiar cu o unitate a condus la scăderea ratei rentabilității financiare cu 5,92%, celelalte variabile rămânând constante. În anul 2018, creșterea cu o unitate a raportului EBIT/Activ total a generat majorarea impresionantă a ratei cu 367,35%, ceea ce denotă că eficiența dată de dimensiunea profitului din activitatea operațională raportată la nivelul activelor societății degajă un efect favorabil asupra performanței financiare. Între anii 2019-2020, ciclul de conversie a numerarului s-a aflat în legătură directă cu rata rentabilității financiare, generând o creștere a acesteia, dat fiind raportul favorabil între durata de încasare a creanțelor, perioada de plată a furnizorilor și rotația stocurilor;
- parametrul (b_2) reprezentat de rata marjei de securitate în anii 2017 și 2018 ne arată că între acest indicator și fenomenul studiat există o legătură inversă. Astfel, atunci când rata marjei de securitate crește cu o zi, rata rentabilității financiare se diminuează cu 0,01% în anul 2017 și cu 0,02% în anul 2018, celelalte variabile rămânând constante. Acest fenomen este însă unul atipic și este determinat strict de natura datelor financiare aferente elementelor din cadrul fondului de rulment, precum și a nivelului cifrei de afaceri realizate de companiile din eșantion. Astfel, noțiunea de securitate economică se află conform literaturii de specialitate în strânsă legătură cu fenomenul eficienței și al profitabilității. În acest sens, prin calculul indicatorului se identifică pragul de rentabilitate la nivelul fiecărei companii, mai exact valoarea de la care venitul din vânzări s-a egalizat cu costul de producție, caz întâlnit de altfel în activitatea agricolă. În cazul anilor 2019 și 2020, unde parametrul (b_2) este levierul financiar situația este similară ca în anul 2017 unde acest indicator a reprezentat parametrul (b_1);
- parametrul (b_3) reprezentat de mărimea întreprinderii în anii 2017 și 2018, ne indică pe rând o relație directă și o legătură inversă în raport cu rata rentabilității financiare. Astfel, situația din anul 2017 este considerată normală, extinderea afacerii fiind o cale de majorare a rentabilității, prin încorporarea de noi capitaluri care conduc la obținerea de profit. Situația opusă din anul 2018, a fost determinată de posibile operațiuni de dezvoltare a societății, a căror costuri au devansat nivelul încasărilor. Raportul EBIT/Activ total a prezentat în anii 2019 și 2020 aceleași efecte, de majorare a fenomenului studiat;

- parametrul (b_4) ne arată că la creșterea ratei marjei de securitate cu o unitate, rata rentabilității financiare se majorează, în condițiile în care celelalte variabile rămân constante.

Etapă 4 - Analiza relevanței modelului prin aplicarea testelor de validitate

În scopul măsurării impactului variabilelor independente, am efectuat un grup de 7 teste de validitate, respectiv verificarea liniarității, analiza datelor prin identificarea erorilor de măsură, evaluarea parametrilor modelului prin intermediul celor două teste, respectiv Fischer-Snedocor și a testului statistic t, verificarea ipotezei de multicolinearitate, analiza normalității erorilor, testarea homoscedasticității și a autocorelării erorilor. Dintre acestea, s-au validat un număr de 5 teste statistice, ceea ce conferă relevanță modelului multifactorial de regresie liniară definit.

SUMMARY OUTPUT						SUMMARY OUTPUT							
2017						2018							
<i>Regression Statistics</i>						<i>Regression Statistics</i>							
Multiple R	0,763689076					Multiple R	0,746782229						
R Square	0,583221004					R Square	0,55768379						
Adjusted R Square	0,55196238					Adjusted R Square	0,52451007						
Standard Error	10,80816001					Standard Error	44,381402						
Observations	44					Observations	44						
<i>ANOVA</i>						<i>ANOVA</i>							
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>		<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>		
Regression	3	6538,691622	2179,564	18,65804	9,98222E-08	Regression	3	99338,40719	33112,8	16,81101	3,21231E-07		
Residual	40	4672,652916	116,8163			Residual	40	78788,35389	1969,709				
Total	43	11211,34454				Total	43	178126,7611					
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	
Intercept	-32,6147153	15,16886774	-2,15011	0,037646	-63,27214038	-1,95729	Intercept	222,546259	58,98526475	3,772913	0,000523	103,3325924	341,759926
Lever financiar LF = DT/CP	-5,920883739	0,995122289	-5,94991	5,56E-07	-7,932100907	-3,9096666	Raportul EBIT/AT	367,346948	67,52156423	5,440439	2,88E-06	230,8807761	503,81312
Rata marjei de securitate RM = FR/CA *365	-0,013311397	0,006315443	-2,10775	0,041367	-0,026075383	-0,0005474	Rata marjei de securitate RM = FR/CA *365	-0,0188043	0,006502556	-2,89182	0,006166	-0,031946406	-0,0056621
Mărimea firmei - lnCA	2,411442187	0,8110319	2,973301	0,004972	0,772285574	4,0505988	Mărimea firmei - lnCA	-12,103983	3,148584031	-3,84426	0,000424	-18,4675085	-5,7404571

SUMMARY OUTPUT						SUMMARY OUTPUT							
2019						2020							
<i>Regression Statistics</i>						<i>Regression Statistics</i>							
Multiple R	0,80680898					Multiple R	0,978982644						
R Square	0,65094073					R Square	0,958407017						
Adjusted R Square	0,61513978					Adjusted R Square	0,954028808						
Standard Error	17,141147					Standard Error	6,335164297						
Observations	44					Observations	43						
<i>ANOVA</i>						<i>ANOVA</i>							
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>		<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>		
Regression	4	21369,11994	5342,28	18,18222	1,67126E-08	Regression	4	35142,22699	8785,557	218,9039	1,10893E-25		
Residual	39	11458,93792	293,8189			Residual	38	1525,103654	40,13431				
Total	43	32828,05786				Total	42	36667,33064					
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	
Intercept	-3,3868732	3,473227993	-0,97514	0,335502	-10,41213999	3,63839355	Intercept	3,649944446	1,064828459	3,42773	0,001477	1,494311927	5,80357696
Ciclu de conversie al numerului CCC=DIO+DSO-DPO	0,02893713	0,012137338	2,384142	0,022081	0,00438705	0,05348722	Ciclu de conversie al numerului CCC=DIO+DSO-DPO	-0,00114604	0,000321031	-3,56989	0,000988	-0,001795938	-0,0004962
Lever financiar LF = DT/CP	-7,5296288	1,144212087	-6,58062	8,11E-08	-9,844016215	-5,2152414	Lever financiar LF = DT/CP	-10,0246289	0,392088198	-25,5673	1,51E-25	-10,81836997	-9,2308879
Raportul EBIT/AT	159,857976	28,04805276	5,699432	1,35E-06	103,1254345	216,590518	Raportul EBIT/AT	127,0669133	12,21348602	10,40382	1,12E-12	102,3420034	151,791823
Rata marjei de securitate RM=FRCA*365	-0,0091947	0,002325237	-3,95429	0,000314	-0,013897889	-0,0044914	Rata marjei de securitate RM=FRCA*365	0,000386095	8,87021E-05	4,352711	9,79E-05	0,000206527	0,00056566

Figura nr. 1 Model valid multifactorial de regresie liniară 2017-2020

Concluzii

Lucrarea de față a fost menită a identifica o soluție atât din perspectivă teoretică cât și practică privind identificarea celor mai bune alternative de finanțare astfel încât să se poată ajunge la o structură de capital optimă. Astfel, am evidențiat în primă instanță caracteristicile costului capitalului, precum și a elementelor sale componente și totodată am expus mijloacele de calcul utilizate în practică pentru fiecare dintre acestea.

De asemenea, am prezentat principalele aspecte referitoare la fenomenele de rentabilitate și risc financiar, precum și măsura în care acestea sunt corelate cu dimensiunile resurselor proprii și împrumutate ale întreprinderii. Componenta practică a lucrării a venit în sprijinul acestor idei, prin conceperea unui model multifactorial de regresie liniară cu ajutorul căruia să poată fi realizată o analiză din punct de vedere econometric a manierei în care structura de finanțare influențează variația ratei rentabilității financiare.

De pe urma rezultatelor obținute se poate deduce faptul că evoluția ratei se află în strânsă legătură cu starea economică a întreprinderii, precum și cu schimbările de la nivel macroeconomic, cele mai puternic resimțite fiind cele induse de pandemia de COVID 19 ce a generat pierderi în rândul companiilor cotate, prin diminuări de venituri și majorări de costuri și modificări nefavorabile la nivelul activelor de natura neîncasării de creanțe, neachitarea furnizorilor și supradimensionarea stocurilor.

În concluzie, ne dorim ca analiza întreprinsă cu ajutorul modelului de regresie elaborat să faciliteze pe viitor eforturile analiștilor financiari, de a furniza managerilor de întreprinderi concluzii pertinente cu privire la structura ideală de capital care să le asigure acestora cele mai bune rezultate.

Bibliografie

1. Burja, V., 2006. Influența structurii financiare asupra performanței economice. *Annales Universitatis Apulensis, Series Oeconomica*, 13(8). [online]
Disponibil la: <http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/820063/04.pdf>.
2. Căruntu, C. și Lăpăduș, M.L., 2009. Rata rentabilității financiare. Impactul ratei rentabilității financiare asupra dezvoltării întreprinderii. *Analele Universității "Constantin Brâncuși" din Târgu Jiu, Seria Economie*, 2. [online] Disponibil la: <https://www.utgjiu.ro/revista/?page=curent&nr=2009-02>.
3. Căruntu, C. și Lăpăduș, M.L., 2011. Rentabilitatea și echilibrul financiar. *Analele Universității "Constantin Brâncuși" din Târgu Jiu, Seria Economie*, 3. [online]
Disponibil la: <https://www.utgjiu.ro/revista/?page=curent&nr=2011-03>.
4. Cișmașu, I.D., 2021. Particularități privind analiza poziției financiare la nivelul grupurilor de societăți – suport de curs, *Analiza grupurilor de societăți*. [online], Academia de Studii Economice din București. Disponibil la: <http://online.ase.ro>.
5. Dinu, E., 2021. Structura financiară optimală – suport de curs, *Strategii financiare de întreprindere*. [online], Academia de Studii Economice din București. Disponibil la: <http://online.ase.ro>.
6. Drobotă, G. și Chirculescu, M.F., 2009. Decizia de finanțare pe termen lung la nivelul firmelor. *Analele Universității "Constantin Brâncuși" din Târgu Jiu, Seria Economie*, 1. [online] Disponibil la: <https://www.utgjiu.ro/revista/?page=curent&nr=2009-01>.
7. Grițco, D. și Dumbravanu, L., 2020. *Analiza influenței structurii capitalului asupra situației financiare a întreprinderii*. [online] Disponibil la: <http://dspace.usarb.md:8080/jspui/handle/123456789/4633>.
8. Macoveiciuc, P., 2010. *Costul capitalului*. [online] Disponibil la: <http://www.revcib.ase.ro>.
9. Marginean, M., 2018. The foundation of the decision to financing the activity of an SME, *MPRA Paper*. [online] Disponibil la: http://mpa.ub.uni-muenchen.de/91738/1/MPRA_paper_91738.pdf.
10. Petcu, M., 2009. *Analiza economico-financiară a întreprinderii. Probleme, abordări, metode, aplicații*. București: Editura Economică
11. Robu, V., Anghel, I., și Șerban, E.C., 2014. *Analiza economico-financiară a firmei*. București: Editura Economică