

PREZENTAREA MODELELOR DE EVALUARE A RISCURUI DE FALIMENT PRIN PRISMA MANAGEMENTULUI ANTICRIZĂ

Sergiu Pascaru, drd

Universitatea Tehnică a Moldovei

1. INTRODUCERE

Viabilitatea întreprinderii în situație de criză depinde, în mod esențial, de oportunitatea și argumentarea deciziilor manageriale. Menționăm că, analiza financiară efectuată pentru întreprinderi în situație de criză conferă procesului decizional al conducerii un conținut profund științific, corespunzător situației conjuncturale din fiecare etapă, bazat pe luarea în considerație a factorilor mediului intern și extern.

Reieșind din practicile internaționale, situațiile de criză în organizații ar putea fi evitate sau cel puțin reduse prin intermediul diagnosticării la timp a fenomenelor de criză, în vederea evitării acestora sau minimizării, pe cât posibil, a influențelor negative ale factorilor de risc ce pot pune în pericol funcționarea și dezvoltarea activității organizației.

Astfel, analiza diagnostic economico-financiară a întreprinderilor, inclusiv a celor în dificultate, are drept scop determinarea și evidențierea celor mai esențiale probleme și locuri vulnerabile în activitatea economică, administrativă și financiară a unității economice, precum și stabilirea cauzelor apariției lor, iar prin aplicarea instrumentelor și procedeele specifice oferă managerilor, investitorilor și creditorilor un sprijin absolut necesar pentru elaborarea și fundamentarea deciziilor corespunzătoare.

În prezent, diagnosticul este considerat unul dintre cele mai importante instrumente al gestiunii anticriză și se realizează prin intermediul monitoringului permanent al situației economico-financiare a întreprinderii și a factorilor mediului extern, care au o influență majoră asupra activității întreprinderii, ceea ce-i va permite să obțină timpul necesar pentru a evita criza, sau, cel puțin, să o slăbească, respectiv, să diminueze influențele negative ale acesteia, în cazul în care evitarea este imposibilă [3, p. 53].

Unul dintre obiectivele principale ale diagnosticului întreprinderii în situație de criză constă în anticiparea și prognozarea acesteia. În sistemul gestiunii anticriză, prognozarea crizei ocupă un loc principal. Anume, prin intermediul acesteia, poate fi determinat gradul sau

probabilitatea de apariție a crizei la întreprindere. La momentul actual, problema prognozării crizei la întreprindere este extrem de actuală pentru Republica Moldova.

2. DESCRIEREA MODELELOR DE EVALUARE A RISCURUI DE FALIMENT

Pentru efectuarea diagnosticului stării întreprinderii se utilizează diverse metode de analiză economică și financiară, ce permit examinarea multilaterală și aprecierea diferitor aspecte ale activității ei. Elaborarea deciziilor economice bine chibzuite neapărat este precedată de etapa analizei informațiilor conținute în diferite surse de date și, în primul rând, în rapoartele financiare.

Ținând cont de caracteristicile și specificul managementului anticriză în condițiile actuale de dezvoltare a Republicii Moldova, autorul propune efectuarea diagnosticii economico-financiare a întreprinderilor în situații de criză în baza *analizei stării financiare referitor la prezența/lipsa semnalelor de faliment fictiv sau premeditat*.

Analiza stării financiare referitor la prezența/lipsa semnalelor de faliment fictiv sau premeditat se poate efectua prin evaluarea riscului de faliment, care, la rândul său, se poate calcula cu ajutorul unor metode de predicție, bazate pe un sistem de grupare a unor indicatori aflați în corelație cu starea de sănătate sau slăbiciune a întreprinderilor.

Prin riscul de faliment se înțelege determinarea unei funcții ce ar permite estimarea probabilității că agentul economic va înregistra pierderi, care, ca consecință, vor genera imposibilitatea acestuia să își onoreze datoriile față de creditori și investitori [2].

În sistemul analizei diagnostic economico-financiare, analiza aptitudinii întreprinderii de a fi solvabilă și de a învinge riscul de faliment ocupă un loc central. Orice dereglare privind achitarea obligațiilor generează prejudicii și necesită o corectare urgentă. Totodată, echilibrul financiar este un imperativ absolut, adică nu poate fi omis sub nici

o motivație. În practica economică, se poate concepe ca o întreprindere care cunoaște o perioadă mai dificilă să renunțe provizoriu la unele obiective de creștere, obiective economice sau sociale. În schimb, ea nu poate renunța la asigurarea obiectivului de solvabilitate, care constituie condiția financiară de supraviețuire.

Aprecierea capacității întreprinderii de a-și regla în termen obligațiile se apreciază nuanțat în funcție de condițiile concrete economico-financiare în care-și desfășoară activitatea. Astfel, o întreprindere poate avea dificultăți temporare sau ocazionale determinate, de exemplu, de neacoperirea în termen a unei creanțe importante sau a accelerării plăților într-o perioadă de creștere rapidă a activității. În acest caz, dificultățile de plată apar ca o expresie a unei neconcordanțe de moment, care nu afectează imaginea firmei. Soluții simple pot permite trecerea peste aceste dificultăți și reinstaurarea continuității plăților: obținerea de termene suplimentare din partea furnizorilor, amânarea datoriilor financiare, obținerea de împrumuturi pe termen scurt etc.

Totodată, permanența unor dificultăți de achitare a obligațiilor este expresia unei fragilități economice și financiare structurale. Ele pot genera restrângerea activității, reducerea efectivului de salariați, restructurarea sistemului de gestiune sau în cazurile foarte grave, falimentul întreprinderii.

Urmare a studierii literaturii de specialitate, am identificat că metodele de analiză a riscului de faliment sunt tehnici statistice ale analizei discriminante, care grupează caracteristicile financiare ale întreprinderilor atât cu funcționare normală, cât și a celor cu dificultăți în activitatea de gestiune economico-financiară.

Analiza discriminantă reprezintă una din metodele de investigare a stării de bonitate a unei întreprinderi cu scopul de a prezice starea de criză sau de faliment a acesteia. Astfel, metoda discriminantă este o metodă de diagnostic, care își propune să măsoare riscul la care se expune investitorul, creditorul sau agentul economic în activitatea sa viitoare.

Metodele de analiză a riscului de faliment, în ansamblu, constituie abordarea cantitativă a metodologiei de prognozare a crizei. Esența acestei abordări constă în determinarea unor mărimi normative, critice ale indicatorilor analitici sau a combinației acestora, ce caracterizează starea economico-financiară a întreprinderii. Dacă mărimile efective ale acestor indicatori depășesc mărimile normative, aceasta semnifică creșterea probabilității de apariție a crizei financiare la întreprindere.

Ținând cont de practicile internaționale, experiența de pronosticare a falimentului întreprinderii se bazează, în cele mai multe cazuri, pe modelele de factori, iar printre multiplele metode pot fi evidențiate ca cele mai răspândite modelele de patru și cinci factori [1].

3. PREZENTAREA PRINCIPALELOR MODELE DE EVALUARE A RISULUI DE FALIMENT

Printre cele mai cunoscute modele de evaluare a riscului de faliment, bazate pe analiza statistică multifactorială sunt: modelul Altman (1968 și 1983), modelul Taffler (1977), modelul Beaver, modelul Conan-Holder, modelul Băncii Comerciale Române, modelul economistei G. Savițcaia (Belarus) etc.

În continuare vom descrie aceste modele:

1. Modelul Altman. O atenție deosebită merită să i se acorde modelului de cinci factori a economistului american E. Altman. Anume acest model s-a bucurat de cea mai mare popularitate. În plus, majoritatea firmelor de consultanță din întreaga lume propun clienților lor acest model pentru evaluarea riscului de faliment.

Scoringul Z se calculează în baza datelor cercetării comunității a 33 de companii, ce suportă crize financiare. Exactitatea unui astfel de model atinge limita de 70%.

Tehnica scorurilor permite ca în urma analizei unei firme să obținem o cifră (scor) care spune dacă firma urmează să intre în faliment sau nu. Scorul Z apare ca o funcție liniară compusă din mai multe variabile, caracterizate de coeficienții medii, determinați prin metoda celor mai mici pătrate, în urma observațiilor asupra întreprinderilor reprezentative și care sunt grupate de la început în „bune” și „rele”.

Formula lui Altman este următoarea:

$$Z_5 = 1,2K_{circ} + 1,4K_{pn} + 3,3K_d + 0,6K_{ac} + K_r,$$

unde K_{circ} – cota de acoperire a activelor cu capital circulant propriu, ce caracterizează solvabilitatea întreprinderii ((active curente - datorii)/total active);

K_{pn} – rentabilitatea activelor, calculată în baza profitului nereaprtizat, adică raportul dintre profitul nerepartizat (profitul net minus dividendele) și suma totală a activelor;

K_d – rentabilitatea activelor stabilită ca raportul dintre profitul de bilanț (înainte de impozitare) și suma totală a activelor;

K_{ac} – coeficientul de acoperire a capitalului acționar la valoarea de piață (reflectă structura capitalului), adică raportul dintre valoarea de piață a capitalului acționar și datoriile pe termen scurt;

K_r – randamentul tuturor activelor, adică raportul dintre venitul din vânzări și suma totală a activelor.

Menționăm că, în rândul specialiștilor autohtoni se poartă discuții privind aplicabilitatea acestui model pentru evaluarea riscului de faliment la întreprinderile din Republica Moldova.

Trebuie remarcat faptul că, toți coeficienții modelului Altman sunt calculați în baza rezultatelor statistice ale întreprinderilor americane. Respectiv, putem cu siguranță să afirmăm că statistica analogică a rezultatelor activității pentru întreprinderile autohtone va fi diferită de cea pe care a selectat-o Altman. Deci și rezultatele obținute în urma prelucrării acestor date statistice vor fi diferite. În primul rând, coeficienții ecuației discriminante vor fi diferiți sau poate chiar întreaga ecuație de regresie va fi alta, conținând alte variabile. Aceasta se întâmplă din cauza diferențelor esențiale dintre economia Republicii Moldova și a țărilor înalt dezvoltate, în care au fost elaborate majoritatea metodelor de evaluare a riscului de faliment [3, p. 62].

2. Modelul Taffler. Savanții englezi R. Taffler și G. Tishou au propus modelul Z bazat pe calculul a patru factori:

$$Z_4 = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$$

unde X este profitul/obligațiunile (datoriile) pe termen scurt;

X_2 - activele circulante (curente)/suma datoriilor;

X_3 - datoriile pe termen scurt/total active;

X_4 - profit/total active.

În această formulă valoarea limită Z-calcul constituie 0,2.

3. Modelul Beaver. Prezentăm mai jos încă un model de determinare a riscului de faliment, bazat pe cinci factori, și anume sistemul de indici de diagnosticare a bancrutei Beaver.

În acest model sunt examinați următorii cinci factori:

- rentabilitatea activelor – ponderea mijloacelor împrumutate în pasive;
- coeficientul lichidității curente;
- coeficientul de acoperire a activelor cu capital circulant net;
- coeficientul lui Beaver;
- leverage-ul financiar.

Conform modelului Beaver, la prima grupă se atribuie întreprinderile financiar stabile și solvabile. La întreprinderile din grupa a doua e posibil să

apară primele semnale de instabilitate financiară, precum și iregularități episodice în ceea ce privește executarea obligațiilor de plată, dar care nu afectează procesul de producție.

La întreprinderile din grupa a treia se observă intensificarea instabilității financiare, încălcarea frecventă a termenelor de achitare a datoriilor, ceea ce se răsfrânge negativ asupra procesului de producție, și, drept rezultat, aceste întreprinderi în perioada curentă se pot afla în stare de criză financiară.

4. Modelul Conan-Holder

Modelul Conan – Holder, elaborat în anul 1978 pe un eșantion de 190 de întreprinderi mici și mijlocii, utilizează o funcție-scor cu cinci variabile (rate), care permite clasificarea întreprinderilor în normale și falimentare. Formularea propusă de J.Conan și M.Holder diferă în funcție de sector și permite asocierea la scor a unei probabilități de faliment. Întreprinderile analizate au fost grupate statistic și s-a determinat o funcție scor aplicabilă pentru întreprinderile industriale, întreprinderile de construcții, întreprinderile de comerț en gros și cele de transport.

Modelul are la bază următoarea funcție:

$$Z = 0,24X_1 + 0,22X_2 + 0,16X_3 - 0,87X_4 - 0,1X_5,$$

X_1 – rezultatul brut al exploatării/datorii totale și exprimă gradul de rambursare a datoriilor totale din EBE;

X_2 – capital permanent/total active și exprimă finanțarea stabilă a activelor din capitalul permanent;

X_3 – valori realizabile și disponibile/total active și exprimă ponderea activelor circulante lichide în active totale;

X_4 – cheltuieli financiare/cifra de afaceri și exprimă ponderea cheltuielilor financiare în cifra de afaceri;

X_5 – cheltuieli cu personalul/ cifra de afaceri și exprimă ponderea cheltuielilor cu personalul în cifra de afaceri.

4. CONSTATĂRI ȘI CONCLUZII ASUPRA MODELELOR DE EVALUARE A RISCULUI DE FALIMENT

Trebuie menționat că nu toate metodele existente de evaluare a riscului de faliment merită încredere, nu toate din acestea sunt alcătuite corect, nu toate pot fi aplicate în condițiile țării noastre, respectiv, nu toate dau rezultate adecvate. Este posibil ca aceeași întreprindere să fie apreciată ca

falimentară de o metodă de prognozare și ca una viabilă - de altă metodă. Aceasta ne face să fim foarte prudenți la selectarea metodelor de evaluare a riscului de faliment la întreprindere.

În viziunea noastră, nu au mari perspective nici încercările de a adapta modelele date la condițiile economice ale Republicii Moldova. Diferențele dintre economiile dezvoltate și Republica Moldova sunt într-atât de mari, încât modelele de diagnosticare a falimentului la întreprinderile autohtone trebuie să fie construite pe alt sistem de indicatori, care va lua în calcul specificul dezvoltării economiei moldovenești la momentul actual.

Totodată, multe metode sunt greu de aplicat, în special, pentru cercetătorii din Republica Moldova, din cauza insuficienței datelor necesare pentru elaborarea prognozelor. Deseori, pot fi utilizate doar datele din rapoartele financiare, care sunt mai ușor de dobândit. Această problemă reduce considerabil spectrul modelelor de evaluare a riscului, care ar putea fi utilizate în practica autohtonă.

5. DIRECȚII DE DEPĂȘIRE A CONSECINȚELOR CRIZEI

Urmare diagnosticului economico-financiar a întreprinderilor în situații de criză, pot fi propuse următoarele direcții de depășire a consecințelor crizei:

- **Înlăturarea incapacității de plată** constă în manevrarea fluxurilor financiare pentru acoperirea necesarului dintre venituri și cheltuieli. Soluționarea crizei poate consta în majorarea intrărilor de mijloace bănești prin maximizarea veniturilor sau în micșorarea ieșirilor de mijloace bănești prin minimizarea cheltuielilor.

- **Restabilirea stabilității financiare** constituie diminuarea radicală și cât mai rapidă a cheltuielilor ineficiente. Incapacitatea de plată a întreprinderii poate fi înlăturată pe termen scurt din contul efectuării vânzării unor active, însă motivele ce cauzează incapacitatea de plată pot rămâne neschimbate, dacă nu va fi restabilită pînă la un nivel neamenințător stabilitatea financiară a întreprinderii. Aceasta va permite înlăturarea pericolului de faliment pe perioade relativ mai mari de timp.

- **Asigurarea echilibrului financiar pe o perioadă îndelungată.** Această etapă nu este așa

ușor de efectuat, chiar dacă și aducem întreprinderea într-o stare normală este foarte greu de a o menține în această stare. Problemele care pot exista sunt:

- Ridicarea competitivității producției;
- Majorarea componentelor bănești în decontări;
- Majorarea circulației activelor.

Diagnosticul crizei sau a falimentului întreprinderii prezintă o însemnătate-cheie pentru managementul anticriză și este un obiectiv important. Totuși, pentru conducerea întreprinderii, obiectivul final nu constă în diagnosticarea crizei, ci, în baza rezultatelor obținute în urma diagnosticului efectuat, întreprinderea trebuie să ia decizii corecte ce ar permite evitarea crizei sau cel puțin diminuarea ei.

În final, conchidem că funcția principală a diagnosticului economico-managerial este controlul și evaluarea globală a activității întreprinderii din punct de vedere sistemic pentru depistarea deficiențelor existente și aprecierea nivelului de degradare, în scopul promovării ulterioare a măsurilor anticriză, îndreptate spre „sanarea” activității acesteia.

Bibliografie

1. **Burlacu N., Călugăreanu I.** Managementul anticriză. Note de curs. Chișinău: ULIM, 2013. 250p.
2. **Gheorghiuță M.** Economia întreprinderii industriale: Manual universitar. Chișinău: Cuvîntul-ABC, 2011. 280p.
3. **Mihalachi R.** Gestiunea situațiilor de criză financiară la întreprinderile din Republica Moldova. Teza de doctor în economie. Chișinău: USM, 2012. 194p.