

Daniel BRÎNDESCU – OLARIU
Universitatea de Vest, Timi oara

PAYMENT CAPACITY SENSITIVITY FACTORS

Empirical
study

Keywords

Payment capacity
Sensitivity
Risk
Cash-flow
Financial analysis

JEL Classification

G32, G33, M21

Abstract

The current study focuses on the sensitivity of the corporate payment capacity. Through the nature of the subject, the research is based on simulating variations of the forecasted cash-flows of the companies included in the sample.

The study employs 391 forecasted yearly cash-flows statements collected from 50 companies from Timis County (Romania), as well as the detailed hypotheses of the forecasts.

The results of the study facilitate the determination and classification of the main sensitivity factors for the payment capacity at sample level, the establishment of general benchmarks for the payment capacity (as no such benchmarks currently exist in the Romanian literature) and the identification of the mechanisms through which the variation of different factors impacts the payment capacity.

1. Introducere

În evaluarea capacității de plată a întreprinderii, în baza informațiilor deținute în prezent, analistul este pus în ipostaza de a aprecia măsura în care întreprinderea va fi capabilă să îndeplinească obligațiile în viitor. Rezolvarea ideală a acestei sarcini ar presupune elaborarea în prezent de către analist a unui tablou de fluxuri de numerar identic cu cel pe care întreprinderea îl va raporta în viitor.

Un astfel de tablou ar reflecta cu exactitate încasările care se vor materializa pentru întreprindere, respectiv plățile pe care aceasta va fi capabilă să le efectueze. Deținerea unui astfel de tablou de fluxuri de numerar ar oferi stakeholderului informații clare privind capacitatea de plată a întreprinderii analizate și ar simplifica procesul decizional privind angajarea de relații cu aceasta.

Știința economică nu este însă capabilă să ofere analistului economist un glob de cristal cu suportul care ar putea prevedea cu claritate fluxurile de numerar ale întreprinderii analizate. Analistul beneficiază în schimb de metodologii de estimare a fluxurilor de numerar ale întreprinderii.

Diferența între varianta ideală (cea a globului de cristal inexistent) și realitate (metodologiile de estimare oferite de știința economică) poate fi definit drept risc. Astfel, estimările realizate de analist nu vor fi niciodată sigure, în condițiile în care starea întreprinderii va fi afectată în perioada de previziune de mulți de factori pe care aceasta nu îi poate controla.

În urma unor investigații complexe, analistul ar putea ajunge să înțeleagă caracteristicile din prezent ale unor factori determinanți ai stării actuale a întreprinderii, cum ar fi consumurile specifice de materii prime, materiale consumabile sau energie, prețurile de aprovizionare, productivitatea muncii, randamentul utilajelor, cererea manifestată de către piață pentru produsele firmei, prețurile actuale de vânzare, etc. Presupunerea că acești factori vor înregistra anumite valori în viitor (egale sau diferite în raport cu cele din prezent) este însoțită de o singură certitudine: aceea că valorile factorilor nu vor fi cele estimate.

În primul rând, analistul (din interiorul sau din exteriorul întreprinderii) nu va putea ține niciodată cont de totalitatea factorilor cu acțiune directă sau indirectă asupra stării întreprinderii.

În al doilea rând, majoritatea factorilor identificați de analist nu se vor afla sub controlul complet al întreprinderii (și cu atât mai puțin al unui eventual analist din exteriorul întreprinderii).

În mod evident, o întreprindere importatoare sau exportatoare nu va putea estima niciodată cu exactitate cursul de schimb valutar pentru următorul exercițiu financiar (chiar dacă ar dispune de mecanisme de limitare parțială a

riscurilor). În mod similar, va fi imposibilă estimarea exactă a nivelului inflației, salariului minim pe economie, sau ratelor dobânzii.

Chiar dacă întreprinderea ar putea dispune de un control superior asupra unor factori cu acțiune la nivel microeconomic, acest control nu va fi niciodată perfect. Nu vor exista niciodată garanții absolute cu privire la cantitățile de produse vândute, prețurile de vânzare, termenele de încasare, consumurile specifice de materii prime, calitatea materiilor prime, prețurile de aprovizionare, productivitatea muncii, salarii, costul energiei, etc.

Astfel, pentru o întreprindere nou-înființată, fără experiență, care deschide un magazin în vederea derulării de activități de comerț, riscurile nerealizării cu precizie a planului de vânzări sunt extrem de ridicate. O întreprindere cu active similare, dar cu experiență și dispunând de contracte de vânzare pentru întreaga cantitate planificată a fi vândută beneficiază de o siguranță mult mai ridicată a estimărilor. Existența contractelor și relațiile tradiționale cu partenerii sociali nu pot garanta însă în mod absolut realizarea planului. Chiar într-o astfel de situație (rar întâlnită în practică), planul nu se va materializa cu exactitate, datorită numeroșilor factori care rămân necontrolați de către întreprindere.

În evaluarea scenariului de bază utilizat în planificare, printre instrumentele principale ale analistului se numără analiza de sensibilitate. Aceasta implică simularea unor variații ale diversilor parametri, în vederea identificării variabilelor critice (teflea și Circa, 2008), variabile care pot contribui într-o măsură importantă la variația indicatorului urmărit (Haahela, 2011).

În abordarea curentă, interesul nu a fost focalizat asupra metodologiilor de previziune a situațiilor financiare ale întreprinderii. A fost vizată însă identificarea factorilor în raport cu care capacitatea de plată prezintă din punct de vedere statistic nivele ridicate de sensibilitate și evaluarea modului în care abaterile acestor factori denaturează tabloul fluxurilor de numerar în comparație cu previziunile inițiale.

2. Populație și metodologie

Studiul a fost realizat asupra unei eșantion de 50 de întreprinderi din județul Timiș, vizând evaluarea structurii plăților operaționale, identificarea celor mai frecvenți factori care marchează valoarea încasărilor și plăților operaționale, testarea sensibilității fluxului de numerar net operațional în raport cu încasările operaționale și cu principalele componente ale plăților operaționale.

Cu toate acestea eșantionul prezintă probleme de reprezentativitate în raport cu o populație constituită din totalitatea firmelor din județul Timiș, s-a apreciat totuși că studiul realizat permite

trasarea unor linii directe privind analiza sensibilității fluxurilor de numerar previzionate, linii necesare în condițiile inexistenței unor repere fundamentate științific la nivel național (literatura internațională este deasemenea sărac în acest domeniu, motivul principal fiind accesul extrem de dificil la date specifice).

Domeniile de activitate ale firmelor din e antion au inclus:

- Elaborare aplicații web și mobile (1);
- Stomatologie (4);
- Chirurgie urologic (1);
- Servicii de paz și protecție (1);
- Producție de materiale pentru construcții (2);
- Servicii de ambalare a mierii de albine (1);
- Servicii de ridicări auto (1);
- Servicii de tip after-school (1);
- Producție agricolă animalieră (2);
- Producție de cazane termice (1);
- Comerț cu amănuntul (5);
- Producție de mobilier (1);
- Producție legumicolă (1);
- Servicii hoteliere (2);
- Gestiune de euri (3);
- Fast-food (1);
- Service echipamente frigorifice (1);
- Închiriere spații (4);
- Activități de fitness (1);
- Telefonie mobil (1);
- Comerț cu ridicata (1);
- Producție energie termică (1);
- Acvacultur (1);
- Procesare produse piscicole (1);
- Parcuri de distracții (1);
- Gestiune piețe de fructe și legume (1);
- Producție în industria metalurgică (1);
- Tehnic dentar ;
- lefuire matrițe (1);
- Execuție lucrări de construcții – montaj (1);
- Servicii de medicină general (3);
- Producție de cherestea (1).

Din totalul celor 50 de întreprinderi cuprinse în e antion, 35 au utilizat metoda direct în construcția tablourilor de fluxuri de numerar, 15 apelând la metoda indirect. Se precizează deasemenea că 30 de întreprinderi au utilizat modele de tablouri proprii, în timp ce celelalte 20 au utilizat modele impuse de finanțatori (bănci sau organisme responsabile de gestiunea unor programe de finanțare prin fonduri nerambursabile). Tablourile dezvoltate prin metoda direct dispun de un conținut informațional superior bogat (Brîndescu-Olariu, 2013). Tablourile dezvoltate prin metoda indirect au avantajul simplității în construcție (Brîndescu-Olariu, 2014a). Perioadele de previziune au variat în funcție de scopul previziunii, dar și de durata de viață a eventualelor investiții realizate. La nivelul întregului e antion au fost cuprinse în studiu 391 de tablouri de fluxuri de numerar anuale previzionate.

Includerea în studiu a impus o tratare prealabilă a datelor, în vederea asigurării comparabilității. Modelele de tablouri utilizate de către cele trei diversele întreprinderi fiind diferite, s-a procedat la reconstrucția acestora într-o structură unică. Fluxurile de numerar operaționale au fost astfel reflectate sintetic, cu detalieri limitate la nivelul următoarelor categorii:

- Încasări operaționale (ÎO);
- Plăți pentru materii prime și materiale consumabile (Pmmc);
- Plăți pentru alte materiale (Pam);
- Plăți cu energie și apă (Pea);
- Plăți pentru mărfuri (Pm);
- Plăți pentru prestații externe (Ppe);
- Plăți cu personalul (Pp);
- Plăți impozite (Pi);
- Plăți TVA (Ptva);
- Alte plăți operaționale (Apo).

Fluxurile de numerar au inclus taxa pe valoarea adăugată. Excepții în acest sens au apărut în cazul firmelor neplătitoare de TVA, ale căror încasări au fost implicit previzionate fără TVA.

Suma pe categorii a fluxurilor de numerar estimate aferente celor 391 de tablouri sunt prezentate în cadrul tabelului nr. 1.

Plățile operaționale au fost reflectate defalcat pentru 9 categorii distincte. La nivelul întregului e antion, ponderea cea mai ridicată în totalul plăților a fost deținută de plățile pentru materii prime și materiale consumabile (grafic nr. 1).

Structura plăților a fost relativ constantă de la o perioadă la alta pentru aceeași întreprindere, prezentând în schimb diferențe majore de la un domeniu de activitate la altul. Plățile pentru materii prime au deținut ponderi importante în totalul plăților operaționale pentru întreprinderile care au derulat activități de natura producției de bunuri. În cazul firmelor prestatoare de servicii, plățile pentru materii prime au fost absente, fiind înlocuite de plățile pentru materiale consumabile.

A fost avut în vedere testarea sensibilității a 3 indicatori în raport cu variația încasărilor operaționale și cea a plăților operaționale:

- Gradul de acoperire a plăților operaționale pe scara încasărilor operaționale (Gapo);
- Rata fluxului de numerar operațional net (R_{FNO});
- Fluxul de numerar operațional net (FNO).

$$Gapo = \frac{\text{Încasări operaționale}}{\text{Plăți operaționale}} \times 100\%$$

$$R_{FNO} = \frac{\text{Flux de numerar net operațional}}{\text{Încasări operaționale}} \times 100\%$$

$$FNO = \text{Încasări operaționale} - \text{Plăți operaționale}$$

$$PO = P_{mmc} + P_{am} + P_{ea} + P_m + P_{pe} + P_p + P_i + P_{tva} + P_{apo}$$

$$PO = PO \times (g_{SP_{mmc}} + g_{SP_{am}} + g_{SP_{ea}} + g_{SP_m} + g_{SP_{pe}} + g_{SP_p} + g_{SP_i} + g_{SP_{tva}} + g_{SP_{apo}})$$

Unde: g_s = greutatea specifică a unei categorii de plăți în totalul plăților operaționale.

În vederea testării sensibilității fiecăruia dintre cei 3 indicatori la variații ale celor 10 categorii de fluxuri de numerar (tabel nr. 1), a fost simulată variația cu 1% a fiecărei categorii de plăți, respectiv cu -1% a încasărilor. Capacitatea de plată a întreprinderii a fost considerată cu atât mai sensibilă la variația unui factor (categorie de plăți sau încasări) cu cât variația cu 1% a factorului generează o variație mai mare a indicatorilor.

3. Rezultate

La nivelul întregului eantion, gradul de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale a fost de 126%. Tabelul nr. 2 prezintă structura a celor 391 de tablouri anuale de fluxuri de numerar pe intervale ale gradului de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale.

Ratele de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale cele mai reduse au fost înregistrate de către trei firmele cu activități de comerț cu amănuntul sau cu ridicata, construcții-montaj, producție de cherestea. Nivelele sub medie ale indicatorului au fost de asemenea înregistrate de firmele cu activități de acvacultură, procesare a produselor piscicole, producție în industria metalurgică, producție agricolă animalieră, servicii de șlefuire matrițe, servicii de medicină generală.

Firmele cu grade previzionate de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale de valori medii (apropiate de 126%) activează în domenii precum ambalarea mierii de albine, elaborare aplicații web și mobile, servicii de paz și protecție, producție de materiale pentru construcții, servicii de tip after-school, producție de mobilier.

În categoria firmelor cu grade previzionate de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale ridicate s-au poziționat entități din domeniul serviciilor medicale, al producției agricole vegetale sau al închirierii de spații.

La nivelul întregului eantion nu a existat niciun tablou anual al fluxurilor de numerar cu valori subunitare ale gradului de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale.

Pe termen lung, continuitatea efectuarii plăților operaționale este asigurată pe seama încasărilor operaționale, astfel încât un grad de acoperire supraunitar reprezintă în perspectivă îndelungată o condiție obligatorie a supraviețuirii firmei. Pe termen scurt, un grad de acoperire a

plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale subunitar nu se transpune cu certitudine în blocaje ale activității, în condițiile în care există alternative teoretice de compensare.

Astfel, deficitul de numerar rezultat din comparația între încasările operaționale previzionate și plățile operaționale previzionate poate fi acoperit pe seama soldului de numerar disponibil la începutul perioadei, pe seama fluxurilor de numerar din activitatea de finanțare (prin aporturi de capital social în numerar, prin contractarea de credite bancare pe termen scurt sau obținerea de credite din partea asociaților), sau pe seama fluxurilor de numerar din activitatea de investiții (prin lichidarea forțată a unor active imobilizate).

Niciuna dintre aceste alternative nu reprezintă o soluție aplicabilă pe termen lung. Abateri de la această afirmație pot fi întâlnite în cadrul unui număr considerabil de întreprinderi mici, cu număr redus de asociați. Multe astfel de întreprinderi înregistrează pierderi în fiecare an, consumându-și capitalul propriu (Brîndescu-Olariu, 2014b). Continuitatea plăților în aceste cazuri este asigurată prin infuzie de capital din partea asociaților, sub formă de creditare. Conform cercetării efectuate asupra firmelor din județul Timiș, anual, peste 50% dintre situațiile financiare înaintate către autoritățile fiscale raportează capitaluri proprii negative. Pentru un număr considerabil de întreprinderi înregistrarea de pierderi se perpetuează pe parcursul multor exerciții financiare. În evaluările efectuate în practică, perpetuarea pierderilor însoțită de realizarea de investiții indică analistului o lipsă de acuratețe a situațiilor financiare, bazată probabil pe evaziune fiscală.

Așa cum un grad subunitar de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale nu se transpune cu certitudine în incapacitate de plată, un grad de acoperire supraunitar nu oferă garanția efectuării la termen a plăților.

Astfel, chiar dacă la nivelul unui exercițiu financiar, încasările operaționale depășesc plățile operaționale (rezultând un flux de numerar operațional net pozitiv), există posibilitatea manifestării unei insuficiențe temporare a numerarului pentru efectuarea la termen a unor plăți, datorită neconcordanței între momentul înregistrării încasărilor și momentul la care plățile sunt programate.

Indiferent de nivelul previzionat al gradului de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale, acesta rămâne o estimare. Manifestarea unor factori de risc poate duce la nerealizarea nivelului previzionat și, pe această cale, la incapacitate de plată.

Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională (tabel nr. 3) a fost calculată

ca raport între fluxul de numerar operațional net anual și încasările operaționale anuale. Nivelul mediu înregistrat aferent celor 391 de tablouri de fluxuri de numerar a fost de 21%.

O valoare pozitivă a ratei are la bază un fluxul net de numerar din activitatea operațională pozitivă, respectiv gradul supraunitar de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale.

Pentru testarea sensibilității fluxului net de numerar din activitatea operațională, a gradului de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale, respectiv a ratei fluxului net de numerar din activitatea operațională, a fost avut în vedere simularea unor abateri alternative de 1% ale fluxurilor de numerar reflectate distinct în modelul de tablou sintetic utilizat.

Sensibilitatea este exprimată prin intermediul ritmului de creștere înregistrat de fluxul net de numerar din activitatea operațională, gradul de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale, respectiv rata fluxului net de numerar din activitatea operațională la o variație cu un ritm de creștere de 1% a unei categorii de plăți operaționale sau de -1% a încasărilor operaționale.

Tabelul nr. 4 prezintă sensibilitatea celor 3 indicatori la variații relative unitare ale celor 10 factori. În ordinea descrescătoare a sensibilității indicatorilor, lista celor 10 factori se prezintă după cum urmează :

1. Încasări operaționale;
2. Plăți pentru materii prime și materialele consumabile;
3. Plăți pentru prestații externe;
4. Plăți cu personalul;
5. Plăți pentru mărfuri;
6. Plăți TVA;
7. Plăți impozite;
8. Plăți pentru energie și apă;
9. Plăți pentru alte materiale;
10. Alte plăți aferente exploatareii.

4. Concluzii

Prin simulări, a fost determinată sensibilitatea fiecăruia dintre cei 3 indicatori ai capacității de plată în raport cu fiecare categorie de fluxuri de numerar (tabel nr. 4). Astfel, studiul realizat a permis ierarhizarea la nivel de prioritate a celor 10 categorii de fluxuri de numerar, în funcție de sensibilitatea capacității de plată în raport cu acestea. Utilizarea ca referință a nivelurilor de sensibilitate raportate în prezentul studiu impune prudență, putând exista diferențe semnificative de la un sector la altul. Din acest punct de vedere, este considerat de importanță majoră focalizarea unor studii viitoare asupra sensibilității indicatorilor capacității de plată pe sectoare. Realizarea unor astfel de studii este îngreunată în mod deosebit de doi factori: accesul dificil la informații, respectiv

dificultatea procesării unui volum foarte ridicat de date. Informațiile necesare cuprind atât tablourile complete de fluxuri de numerar previzionate, cât și detalii privind ipotezele previziunilor. Aceste informații nu sunt disponibile publicului, putând fi extrase numai din planuri de afaceri întocmite de întreprinderi, prin colectare directă sau prin preluarea centralizată de la instituții finanțatoare. Cum obținerea centralizată în format electronic a acestor informații pentru un număr mare de întreprinderi este foarte dificilă, prelucrarea devine practic imposibilă (mai ales în condițiile înregistrării unor diferențe majore între metodologiile de previziune și între formele de prezentare a datelor previzionate).

În lipsa unor astfel de studii, se apreciază că nivelele de sensibilitate determinate prin prezenta cercetare pot reprezenta repere generale în analizele practice.

Studiul curent permite evidențierea relațiilor teoretice dintre fiecare categorie de fluxuri de numerar și fiecare indicator al capacității de plată avut în vedere. Aceste relații sunt aplicabile oricărei întreprinderi, putând fi exploatate în orice analiză.

Astfel, variația oricărei categorii de plăți operaționale generează un impact de sens opus asupra fluxului de numerar net operațional, proporțional cu valoarea totală planificată a plăților operaționale și greutatea specifică planificată a plăților respective în totalul plăților operaționale și invers proporțional cu fluxul de numerar net operațional planificat.

Variația unei categorii de plăți operaționale generează un impact de sens opus asupra gradului de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale, proporțional cu greutatea specifică planificată a plăților respective în totalul plăților operaționale.

În ceea ce privește rata fluxului net de numerar, variația unei categorii de plăți operaționale generează un impact de sens opus asupra acesteia, proporțional cu valoarea totală planificată a plăților operaționale și greutatea specifică planificată a plăților respective în totalul plăților operaționale și invers proporțional cu fluxul de numerar net operațional planificat.

În abordarea curentă, interesul nu a fost focalizat asupra metodologiilor de previziune a situațiilor financiare ale întreprinderii. Totuși, se exprimă opinia că metodologia de previziune se impune a fi adaptată la poziția analistului. Astfel, un analist poziționat în exteriorul întreprinderii (fără o putere semnificativă de a influența deciziile acesteia), este obligat să apeleze la metode statistice de previziune. Proiecțiile situațiilor financiare vor fi elaborate în acest caz în baza informațiilor din trecut, dar și a tendințelor observate în trecut la întreprinderi aflate în situații similare.

În cazul proiecțiilor financiare elaborate în interiorul întreprinderii cu scopul de ghidare a activității acesteia, utilizarea preponderentă a metodelor statistice este considerat a corespunde unei absențe a deciziei manageriale. Cu toate că un număr mare de factori nu pot fi controlați de către managementul întreprinderii (sau pot fi controlați doar parțial), rămân factori prin intermediul cărora acesta poate acționa în vederea maximizării performanței.

În aceste condiții, în elaborarea previziunilor financiare, întreprinderea va putea folosi metode statistice pentru estimarea factorilor imposibil de controlat, dar va proceda la planificarea factorilor asupra cărora deține control (în cadrul funcției de planificare, ca atribut al managementului).

5. Bibliografie

- [1] Brîndescu – Olariu, D. (2014a). Model de prezentare a fluxurilor de numerar dezvoltat prin metoda indirect . *Management Intercultural*, volumul XVI, nr. 1 (30), 2014, pp. 6-20.
- [2] Brîndescu – Olariu, D. (2014b). Corelația dintre rata autonomiei financiare globale și rentabilitatea financiară . Lucrare prezentat în cadrul Conferinței Societății Române de Analiză Economico-Financiară , 2014, București.
- [3] Brîndescu – Olariu, D. (2013). Model de prezentare a fluxurilor de numerar dezvoltat prin metoda direct . *Management Intercultural*, 15 (29), pp. 30-39.
- [4] Haahtela, T.J. (2011). Sensitivity Analysis for Cash Flow Simulation Based Real Option Valuation. Articol disponibil la adresa: <http://www.realoptionvaluation.com/wp-content/uploads/2011/06/HaahtelaSensitivityRealOptions.pdf>.
- [5] Ștefău, P., Circa, C. (2008). Financial Feasibility of Environmentally Sustainable Investment Projects. *Proceedings of the 4th International Conference Economy and Management Transformation*, Editura Universității de Vest, Timisoara.

ANEXE

Tabel nr. 1: Fluxuri de numerar totale la nivel de e antion

Nr.crt.	Categorie	Valoare (lei)
1	Încasări operaționale	2.643.967.410
2	Plăți pentru materii prime și materiale consumabile	700.574.086
3	Plăți pentru alte materiale	43.946.669
4	Plăți cu energie și apă	67.590.088
5	Plăți pentru mărfuri	222.190.900
6	Plăți pentru prestații externe	512.704.105
7	Plăți cu personalul	265.003.834
8	Plăți impozite	89.577.719
9	Alte plăți operaționale	205.497
10	Plăți TVA	194.680.882
11	Plăți operaționale	2.096.473.779
12	Flux de numerar net operațional	547.493.631

Sursa: calcule proprii

Tabel nr. 2: Grad de acoperire a plăților operaționale pe seama încasărilor operaționale

Nr.crt.	Interval	Volum	Frecvență
1	0% ≤ Grad de acoperire a plăților < 100%	0	0,0%
2	100% ≤ Grad de acoperire a plăților < 110%	62	15,9%
3	110% ≤ Grad de acoperire a plăților < 120%	77	19,7%
4	120% ≤ Grad de acoperire a plăților < 130%	31	7,9%
5	130% ≤ Grad de acoperire a plăților < 140%	21	5,4%
6	140% ≤ Grad de acoperire a plăților < 150%	69	17,6%
7	150% ≤ Grad de acoperire a plăților < 160%	73	18,7%
8	160% ≤ Grad de acoperire a plăților < 170%	35	9,0%
9	170% ≤ Grad de acoperire a plăților < 180%	1	0,3%
10	Grad de acoperire a plăților ≥ 180%	22	5,6%

Sursa: calcule proprii

Tabel nr. 3: Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională

Nr.crt.	Interval	Volum	Frecvență
1	0% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 5%	23	5,9%
2	5% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 10%	49	12,5%
3	10% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 15%	54	13,8%
4	15% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 20%	36	9,2%
5	20% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 25%	12	3,1%
6	25% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 30%	19	4,9%
7	30% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 35%	103	26,3%
8	35% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 40%	71	18,2%
9	40% ≤ Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională < 45%	4	1,0%
10	Rata fluxului net de numerar din activitatea operațională ≥ 45%	20	5,1%

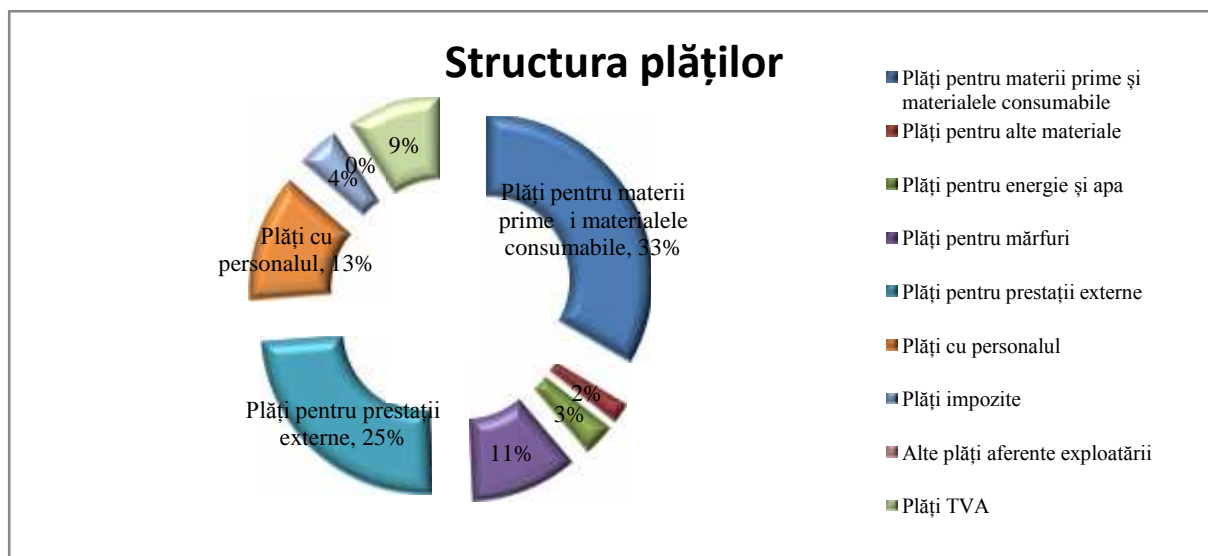
Sursa: calcule proprii

Tabelul nr. 4: Senzitivitatea indicatorilor la variații relative unitare ale factorilor

Nr.crt.	Factor	FNO	Gapo	RFNO
1	Încasări operaționale	-4,83%	-1,00%	-3,87%
2	Plăți pentru materii prime și materialele consumabile	-1,28%	-0,33%	-1,28%
3	Plăți pentru alte materiale	-0,08%	-0,02%	-0,08%
4	Plăți pentru energie și apă	-0,12%	-0,03%	-0,12%
5	Plăți pentru mărfuri	-0,41%	-0,11%	-0,41%
6	Plăți pentru prestații externe	-0,94%	-0,24%	-0,94%
7	Plăți cu personalul	-0,48%	-0,13%	-0,48%
8	Plăți impozite	-0,16%	-0,04%	-0,16%
9	Alte plăți aferente exploatării	-0,0004%	-0,0001%	-0,0004%
10	Plăți TVA	-0,36%	-0,09%	-0,36%

Sursa: calcule proprii

Grafic nr. 1 Structura plăților la nivel de eșantion



Sursa: calcule proprii