

Ghid BIMx Academy · Avansat

Cum citești un raport financiar

Cursul explică structura și logica celor trei situații financiare principale și modul în care acestea se completează reciproc. Accentul cade pe interpretarea cifrelor din perspectiva investitorului.

📖 3 capitole

🕒 43 min de lectură

👤 Investitori





Bilanțul: active, datorii și capitaluri proprii

Înveți să citești bilanțul unui emitent, să evaluezi lichiditatea și să calculezi capitalul de lucru.

Ce arată bilanțul

Bilanțul (în terminologia IFRS, situația poziției financiare) este o fotografie a resurselor controlate de companie și a surselor din care acestea au fost finanțate, la o dată anume — de regulă sfârșitul exercițiului financiar. Spre deosebire de contul de profit și pierdere, care descrie o perioadă, bilanțul descrie un moment.



DEFINIȚIE

Ecuatia fundamentală a bilanțului

Activele sunt resurse controlate de entitate din care se așteaptă beneficii economice viitoare. **Datoriile** sunt obligații prezente care vor genera ieșiri de resurse. **Capitalurile proprii** reprezintă interesul rezidual al acționarilor în active, după deducerea tuturor datoriilor.

ECHILIBRUL BILANȚIER

$$\text{Total active} = \text{Datorii} + \text{Capitaluri proprii}$$

Egalitatea este valabilă întotdeauna; orice modificare a activelor are o contrapartidă în datorii sau în capitaluri proprii.



Pentru investitor, bilanțul răspunde la trei întrebări: **ce deține compania**, **cât datorează și când** și **cât rămâne acționarilor** în termeni contabili. Emitenții de interes public raportează, în general, conform standardelor internaționale (IFRS), ceea ce face structura bilanțului comparabilă între companii.

Structura activelor și a surselor de finanțare

Elementele sunt clasificate în funcție de orizontul de timp: curente (realizabile sau exigibile în cel mult 12 luni ori într-un ciclu de exploatare) și necurente (pe termen lung).

- ◆ **Active imobilizate (necurente):** terenuri, clădiri, echipamente, imobilizări necorporale, investiții financiare pe termen lung.
- ◆ **Active circulante (curente):** stocuri, creanțe comerciale, alte creanțe, numerar și echivalente de numerar.
- ◆ **Datorii pe termen lung:** credite bancare și obligațiuni cu scadență de peste un an, provizioane pe termen lung.
- ◆ **Datorii curente:** datorii comerciale față de furnizori, porțiunea curentă a creditelor, impozite și salarii de plătit.
- ◆ **Capitaluri proprii:** capital social, rezerve, profit nerepartizat (rezultat reportat).

Valorile din bilanț sunt în mare parte contabile: multe active sunt înregistrate la cost istoric minus amortizare, deci valoarea contabilă poate diferi substanțial de valoarea de piață. Mărcile sau know-how-ul dezvoltate intern adesea nici nu apar în bilanț.

Lichiditatea și capitalul de lucru

Lichiditatea descrie capacitatea companiei de a-și onora obligațiile pe termen scurt. Un emitent profitabil poate intra în dificultate dacă activele curente nu acoperă datoriile curente la momentul scadenței.

CAPITALUL DE LUCRU NET

Capital de lucru = Active curente - Datorii curente

O valoare pozitivă indică faptul că activele pe termen scurt depășesc obligațiile pe termen scurt.

LICHIDITATEA CURENTĂ ȘI RAPIDĂ

Lichiditate curentă = Active curente ÷ Datorii curente; Lichiditate rapidă = (Active curente - Stocuri) ÷ Datorii curente

Lichiditatea rapidă exclude stocurile, care sunt cel mai greu de transformat rapid în numerar.



EXEMPLU

Exemplu ilustrativ: «Nistru Agro» SA (mii lei)

Compania ipotetică «Nistru Agro» SA are active imobilizate de 42 000 și active curente de 18 000 (stocuri 9 500, creanțe 6 200, numerar 2 300), deci total active 60 000. Sursele: capitaluri proprii 30 000, datorii pe termen lung 18 000, datorii curente 12 000 – total 60 000. Capitalul de lucru = $18\,000 - 12\,000 = 6\,000$ mii lei.

Lichiditatea curentă = $18\,000 \div 12\,000 = 1,5$. Lichiditatea rapidă = $(18\,000 - 9\,500) \div 12\,000 = 8\,500 \div 12\,000 \approx 0,71$. Cu 2 000 000 de acțiuni emise, valoarea contabilă pe acțiune = $30\,000\,000 \div 2\,000\,000 = 15$ lei. Cifrele sunt ilustrative.

Interpretarea: lichiditatea curentă de 1,5 pare confortabilă, dar lichiditatea rapidă sub 1 arată că acoperirea depinde de vânzarea stocurilor. Pentru o companie agricolă cu producție sezonieră, aceasta poate fi normală; pentru o companie de servicii ar putea fi un semnal de atenție.

Capcane frecvente în citirea bilanțului

- ◆ Compararea indicatorilor între sectoare diferite, cu cicluri de exploatare diferite.
- ◆ Ignorarea calității activelor: creanțele vechi pot fi greu recuperabile, iar stocurile pot fi depreciate.
- ◆ Analiza unui singur bilanț, fără evoluția pe mai mulți ani și fără notele explicative.
- ◆ Presupunerea că valoarea contabilă a capitalurilor proprii este egală cu valoarea reală a afacerii.



SFAT

Citește notele explicative

Notele la situațiile financiare detaliază politicile contabile, scadențele datoriilor, garanțiile acordate și datoriile contingente. Informațiile esențiale pentru risc se află adesea acolo, nu în bilanțul propriu-zis.

De reținut

- ◆ Bilanțul prezintă poziția financiară la o dată anume: $\text{Total active} = \text{Datorii} + \text{Capitaluri proprii}$.
- ◆ Clasificarea în curent și necurent permite evaluarea lichidității și a structurii de finanțare.
- ◆ Capitalul de lucru și indicatorii de lichiditate arată capacitatea de a onora obligațiile pe termen scurt.
- ◆ Valoarea contabilă diferă adesea de valoarea de piață; analiza cere evoluție multianuală și citirea notelor.

Contul de profit și pierdere

Analizezi veniturile, marjele, EBITDA, profitul net și profitul pe acțiune ale unui emitent.

Logica în cascadă a contului de profit și pierdere

Contul de profit și pierdere descrie performanța companiei **pe o perioadă** (trimestru, semestru, an). Structura lui funcționează ca o cascadă: pornind de la venituri, se scad succesiv categorii de cheltuieli, obținându-se niveluri intermediare de profit care spun lucruri diferite despre afacere.

01

Venituri (cifra de afaceri)

Sumele obținute din vânzarea bunurilor și serviciilor, recunoscute atunci când obligația față de client este îndeplinită, nu neapărat când se încasează banii.

02

Profit brut

Venituri minus costul vânzărilor; reflectă eficiența producției și puterea de stabilire a prețului.

03

Profit operațional (EBIT)

Profit brut minus cheltuielile de distribuție, administrative și alte cheltuieli operaționale, inclusiv amortizarea.

04

Profit înainte de impozitare

EBIT plus veniturile financiare minus cheltuielile financiare (în principal dobânzile).

05

Profit net

Profit înainte de impozitare minus impozitul pe profit; este rezultatul atribuibil acționarilor.

Fiecare treaptă a cascadei izolează un alt tip de decizie. Profitul brut reflectă în principal producția și politica de prețuri, profitul operațional adaugă eficiența structurii de costuri generale, iar profitul net include efectul deciziilor de finanțare și al fiscalității. Din acest motiv, analistul nu se oprește la ultima linie: două companii cu același profit net pot avea afaceri operaționale foarte diferite, dar structuri de finanțare care compensează aceste diferențe. Compararea tuturor nivelurilor intermediare pe mai mulți ani arată unde se creează și unde se pierde valoare.

Marje și EBITDA



DEFINIȚIE

EBITDA

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) este profitul înainte de dobânzi, impozite, deprecieri și amortizare. Este un indicator folosit pentru a compara profitabilitatea operațională a companiilor cu structuri de finanțare și politici de amortizare diferite. Nu este un indicator definit de IFRS, deci modul de calcul poate varia între emitenți.

MARJELE DE PROFITABILITATE

Marja X = Profitul de nivel X ÷ Venituri × 100%; EBITDA = EBIT + Amortizare și deprecieri

Se calculează marja brută, marja EBITDA, marja operațională și marja netă, fiecare raportată la aceleași venituri.

Marjele permit compararea companiilor de dimensiuni diferite și urmărirea evoluției în timp. O marjă brută în scădere poate semnală presiuni pe prețuri sau creșterea costurilor materiilor prime; o marjă netă în scădere, cu marja operațională stabilă, poate indica o creștere a costului datoriei.



ATENȚIE

EBITDA nu este numerar

EBITDA ignoră investițiile necesare pentru menținerea activelor, dobânzile, impozitele și variația capitalului de lucru. O companie cu EBITDA ridicat poate avea fluxuri de numerar slabe. Verifică întotdeauna cum își definește emitentul indicatorii «ajustați».

Exemplu complet și profitul pe acțiune

Element (mii lei)	Valoare	Marja din venituri
Venituri	50 000	100%
Costul vânzărilor	(32 000)	—
Profit brut	18 000	36,0%
Cheltuieli de distribuție și administrative (inclusiv amortizare 3 000)	(8 000)	—
Profit operațional (EBIT)	10 000	20,0%
EBITDA = 10 000 + 3 000	13 000	26,0%
Cheltuieli cu dobânzile	(2 000)	—
Profit înainte de impozitare	8 000	16,0%
Impozit pe profit (cotă ilustrativă 12%)	(960)	—
Profit net	7 040	14,08%



EXEMPLU

Calculul EPS pentru «Nistru Agro» SA (ilustrativ)

Profitul net este 7 040 mii lei, adică 7 040 000 lei. Compania are 2 000 000 de acțiuni ordinare în circulație, fără acțiuni preferențiale. $EPS = 7\,040\,000 \div 2\,000\,000 = 3,52$ lei pe acțiune. Impozitul: $8\,000 \times 12\% = 960$ mii lei; profitul net: $8\,000 - 960 = 7\,040$ mii lei.

PROFITUL PE ACȚIUNE (EPS)

$EPS = (\text{Profit net} - \text{Dividende preferențiale}) \div \text{Numărul mediu ponderat de acțiuni ordinare în circulație}$

EPS diluat ia în calcul și instrumentele care ar putea fi convertite în acțiuni (de exemplu, obligațiuni convertibile sau opțiuni).



Calitatea profitului

Nu orice profit are aceeași valoare pentru investitor. Profitul **recurent**, provenit din activitatea de bază, este mai relevant pentru evaluare decât câștigurile **nerecurente**, cum ar fi vânzarea unui teren sau reluarea unui provizion.

- ◆ Separă elementele excepționale de rezultatul din activitatea de bază.
- ◆ Compară creșterea veniturilor cu creșterea creanțelor: dacă creanțele cresc mult mai repede, calitatea veniturilor poate fi îndoielnică.
- ◆ Urmărește evoluția marjelor pe cel puțin trei–cinci ani, nu doar într-un singur exercițiu.
- ◆ Confruntă profitul net cu fluxul de numerar din activitatea operațională.

În plus, verifică dacă numărul de acțiuni s-a modificat în perioadă, prin emisiuni noi sau răscumpărări. O creștere a EPS obținută doar prin reducerea numărului de acțiuni nu are aceeași semnificație ca o creștere a profitului net generată de activitatea de bază.

De reținut

- ◆ Contul de profit și pierdere descrie performanța pe o perioadă, în cascadă, de la venituri la profit net.
- ◆ Marjele raportează fiecare nivel de profit la venituri și permit comparații în timp și între companii.
- ◆ $EBITDA = EBIT + \text{amortizare}$; este util pentru comparații, dar nu este echivalent cu numerarul generat.
- ◆ EPS raportează profitul atribuibil acționarilor ordinari la numărul mediu ponderat de acțiuni.
- ◆ Profitul recurent contează mai mult pentru evaluare decât câștigurile excepționale.

Situația fluxurilor de numerar

Înțelegi cum se generează și se utilizează numerarul și de ce profitul contabil nu este egal cu banii încasați.

De ce contează numerarul

Profitul se calculează pe baza contabilității de angajamente: veniturile și cheltuielile se recunosc când sunt câștigate sau suportate, nu când se încasează sau se plătesc. De aceea, o companie poate raporta profit și, în același timp, poate rămâne fără numerar. Situația fluxurilor de numerar reconciliază aceste două perspective.



DEFINIȚIE

Cele trei categorii de fluxuri

Activitatea operațională cuprinde încasările și plățile din activitatea de bază.

Activitatea de investiții cuprinde achizițiile și vânzările de active pe termen lung.

Activitatea de finanțare cuprinde atragerea și rambursarea creditelor, emisiunile de acțiuni și plata dividendelor.

Pentru investitor, situația fluxurilor de numerar este adesea cea mai greu de «ajustat» dintre cele trei raportări, deoarece numerarul intrat sau ieșit este verificabil. Ea arată dacă activitatea de bază își finanțează singură investițiile, în ce măsură compania depinde de credite noi sau de aportul acționarilor și dacă dividendele sunt susținute de numerarul generat. Analizată împreună cu bilanțul și contul de profit și pierdere, ea completează imaginea economică a emitentului.

Metoda indirectă pentru activitatea operațională

Majoritatea emitenților prezintă fluxul operațional prin metoda indirectă: pornesc de la profitul net și îl ajustează pentru elementele fără impact asupra numerarului și pentru variația capitalului de lucru.

01**Pornește de la profitul net**

Este punctul de plecare al reconcilierii.

02**Adaugă elementele nemonetare**

Amortizarea și deprecierea reduc profitul, dar nu presupun ieșiri de numerar în perioada curentă.

03**Ajustează pentru capitalul de lucru**

Creșterea creanțelor sau a stocurilor consumă numerar (se scade); creșterea datoriilor comerciale față de furnizori păstrează numerar în companie (se adaugă).

04**Obține fluxul din activitatea operațională**

Rezultatul arată câți bani a generat efectiv activitatea de bază.

Clasificarea unor elemente, cum ar fi dobânzile plătite sau dividendele încasate, poate diferi între emitenți, deoarece IFRS permite anumite opțiuni. În exemplul de mai jos, dobânzile sunt incluse în fluxul operațional.

Exemplu: de la profit la numerar

«Nistru Agro» SA — element (mii lei, ilustrativ)	Valoare
Profit net	7 040
+ Amortizare și deprecieri	3 000
- Creșterea creanțelor	(1 200)
- Creșterea stocurilor	(800)
+ Creșterea datoriilor comerciale	460
Flux din activitatea operațională	8 500
- Achiziții de echipamente (CAPEX)	(5 000)
+ Încasări din vânzarea unui echipament	300
Flux din activitatea de investiții	(4 700)
- Rambursarea creditelor	(2 500)
- Dividende plătite	(1 000)
Flux din activitatea de finanțare	(3 500)
Variația netă a numerarului	300
Numerar la începutul anului	2 000
Numerar la sfârșitul anului	2 300



EXEMPLU

Verificarea calculelor

Flux operațional: $7\,040 + 3\,000 - 1\,200 - 800 + 460 = 8\,500$. Flux de investiții: $-5\,000 + 300 = -4\,700$. Flux de finanțare: $-2\,500 - 1\,000 = -3\,500$. Variația netă: $8\,500 - 4\,700 - 3\,500 = 300$, deci numerarul crește de la 2 000 la 2 300 mii lei — exact soldul din bilanț. Fluxul de numerar liber = $8\,500 - 5\,000 = \mathbf{3\,500}$ mii lei.

Fluxul de numerar liber și semnale de avertizare

FLUXUL DE NUMERAR LIBER (FCF)

FCF = Flux din activitatea operațională - Investiții de capital (CAPEX)

Aceasta este o definiție simplificată, frecvent utilizată. În evaluare se folosesc variante mai precise, de exemplu fluxul liber către firmă (FCFF), discutat în lecția despre DCF.



FCF arată numerarul rămas după menținerea și extinderea bazei de active, disponibil pentru rambursarea datoriilor, dividende sau răscumpărări de acțiuni. În exemplu, compania a generat 3 500 mii lei FCF și a utilizat 3 500 mii lei pentru finanțare, păstrându-și poziția de numerar aproape neschimbată.

- ◆ Profit net în creștere, dar flux operațional în scădere pe mai mulți ani consecutivi.
- ◆ Dividende finanțate constant din credite noi, nu din fluxul de numerar liber.
- ◆ Creanțe care cresc sistematic mai repede decât veniturile.
- ◆ CAPEX sub nivelul amortizării pe termen lung, ceea ce poate indica subinvestiție.



SFAT

Raportul numerar/profit

Compară fluxul operațional cu profitul net pe mai mulți ani. Un raport constant supraunitar (aici $8\,500 \div 7\,040 \approx 1,21$) sugerează, de regulă, un profit de calitate bună, însă interpretarea depinde de sector și de intensitatea capitalului.

De reținut

- ◆ Profitul contabil și numerarul diferă din cauza elementelor nemonetare și a variației capitalului de lucru.
- ◆ Fluxurile se împart în operaționale, de investiții și de finanțare; suma lor este variația netă a numerarului.
- ◆ Creșterea creanțelor și a stocurilor consumă numerar; creșterea datoriilor comerciale îl păstrează.
- ◆ $FCF = \text{flux operațional} - CAPEX$ arată numerarul disponibil pentru creditori și acționari.
- ◆ Un profit care nu se transformă în numerar pe termen lung este un semnal de avertizare.

ⓘ Material cu caracter exclusiv educațional. Nu constituie recomandare de investiții, consultanță juridică sau fiscală. Exemplele numerice sunt ipotetice.