

CUPRINS

Capitolul 1. Prezentare companie	2
Capitolul 2. Analiza performatei financiare a companiei	7
2.1 Analiza pe baza bilanțului – analiza poziției financiare	7
2.1.1 Situația netă	8
2.1.2 Fondul de rulment	9
2.1.3. Nevoia de fond de rulment	10
2.1.4. Trezoreria netă	11
2.2. Analiza performanței financiare a întreprinderii	12
2.2.1. Marjele de acumulare	13
2.2.2. Capacitatea de autofinanțare	18
2.2.3 Pragul de rentabilitate	21
2.3. Analiza cash-flow-ului întreprinderii	22
2.3.1.Cash-flow-ul întreprinderii	22
2.3.2. Cash-flow-ul disponibil	26
2.3.3. Cash-flow-ul disponibil	28
2.3.4. Cash-flow-ul disponibil	29
2.4.1. Rate de rentabilitate	30
2.4.2. Rate de rentabilitate	31
2.4.3. Rate de rentabilitate a capitalurilor	31
2.5. Analiza riscului întreprinderii.....	32
2.5.1. Rate de solvabilitate	33
2.5.2. Rate de lichiditate	34
Capitolul 3. Analiza SWOT	37
3.1 Matrice swot	37
3.2. Riscurile financiare a activității operaționale și propuneri de gestionare a acestora.....	39
Concluzii.....	43
Bibliografie.....	44

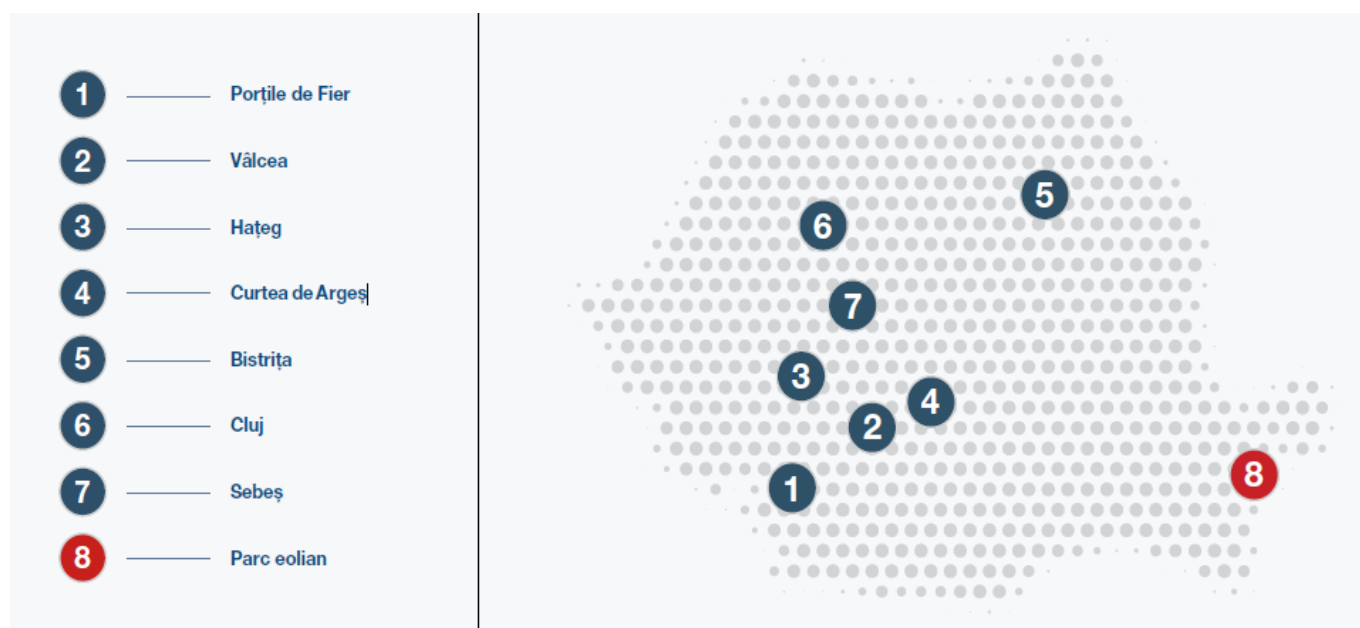
Capitolul 1. Prezentare companie

Societatea de Producere a Energiei Electrice în Hidrocentrale Hidroelectrica S.A. („Hidroelectrica”) este o societate pe acțiuni administrată în sistem dualist care își desfășoară activitatea în conformitate cu legislația din România, înființată în baza Hotărârii Guvernului României nr. 627 din 13 iulie 2000, înmatriculată în România la Oficiul Registrului Comerțului de pe lângă Tribunalul București sub nr. J40/7426/2000, cu sediul social situat în România, București, sector 1, Bd. Ion Mihalache nr. 15-17, etajele 10-15, având cod unic de înregistrare 13267213.

Hidroelectrica este principalul producător de energie electrică din România, un jucător important în domeniul hidroenergetic în Europa și principalul furnizor de servicii de sistem din România, jucând un rol important în securitatea SEN. Societatea deține și exploatează 187 de centrale hidroelectrice și microhidrocentrale (inclusiv cinci stații de pompare) cu o capacitate totală instalată de producere a energiei hidroelectrice de aproximativ 6,3 GW, un parc eolian cu o putere instalată totală de 108 MW.

Hidroelectrica are 8 sucursale hidroelectrice și o sucursală ce administrează parcul eolian. În imaginea alăturată, Porțile de Fier și Vâlcea fiind cele mai importante din Grup din punct de vedere al contribuțiilor acestora la producerea energiei și ponderile contribuția de energie totală a Grupului.

Figura nr. 1 – Sucursale Hidroelectrica



Ca producător de energie din sursă hidro și, mai recent, din sursă eoliană, Societatea valorifică sinergiile existente între portofoliul de producție și cel de furnizare, dar și cele generate prin diversificarea portofoliului de producție către alte surse regenerabile, cum ar fi energia eoliană și solară prin mixarea acestora cu sursa hidro.

Începând cu octombrie 2016, Hidroserv se află în procedură de insolvență, în contextul căreia, în iunie 2020 a fost confirmat un plan de reorganizare, în prezent prelungit până la jumătatea anului 2024. La data de 23 octombrie 2023, Hidroserv a reușit achitarea integrală a creanțelor înscrise la masa credală a societății, prin distribuirea anticipată a sumelor aferente ultimelor trimestre din cuprinsul „Tabelului Definitiv”.

Societatea își desfășoară activitatea în conformitate cu Actul Constitutiv modificat și aprobat de către Adunarea Generală Extraordinară a Acționarilor în 22 iunie 2023 și intrat în vigoare la data de 12 iulie 2023, disponibil pe website-ul Companiei, www.hidroelectrica.ro, secțiunea Relația cu Investitorii - Guvernanță Corporativă - Documente Guvernanță Corporativă.

Capitalul social al Societății de 4.498.025.670 RON este în întregime subscris și vărsat, fiind în circulație 802.567 de acțiuni ordinare, nominative, liber transferabile, fiecare având o valoare nominală de 5,50 RON/acțiune, emise în formă dematerializată, cu cod ISIN RO4Q0000000001 și tranzacționate pe piața reglementată administrată de Bursa de Valori București, simbol „H2O”.

Grupul produce energie electrică prin exploatarea a 187 de hidrocentrale și microhidrocentrale (inclusiv cinci stații de pompare) și 36 de turbine eoliene de 3MW fiecare, obiective amplasate strategic în opt sucursale pe teritoriul României. Portofoliul de centrale hidro-electrice aflat în exploatare are în componență aprox. 54% centrale hidroelectrice cu acumulare, 46% centrale pe firul apei și sub 1% capacități de pompare. Principala capacitate de producție o reprezintă Porțile de Fier I și Porțile de Fier II, cumulând aproximativ 27% din capacitatea instalată și 40% din producția totală de energie a Societății.

Hidroelectrică a intrat în domeniul producției de energie eoliană, prin achiziționarea companiei Crucea Wind Farm, reprezentând 4% din capacitatea eoliană totală în România, la nivelul anului 2022. Ulterior, Adunarea Generală a Acționarilor a aprobat fuziunea prin absorbție a acesteia în Hidroelectrică începând cu data de 31 decembrie 2022.

Misiunea Hidroelectrică este de a crea valoare prin producerea și comercializarea energiei electrice, într-un mod responsabil față de comunitate și mediu, asigurându-se de calitate și performanță. Viziunea sa este consolidarea poziției de lider în producția de energie electrică și furnizarea serviciilor tehnologice de sistem, respectând principiile dezvoltării

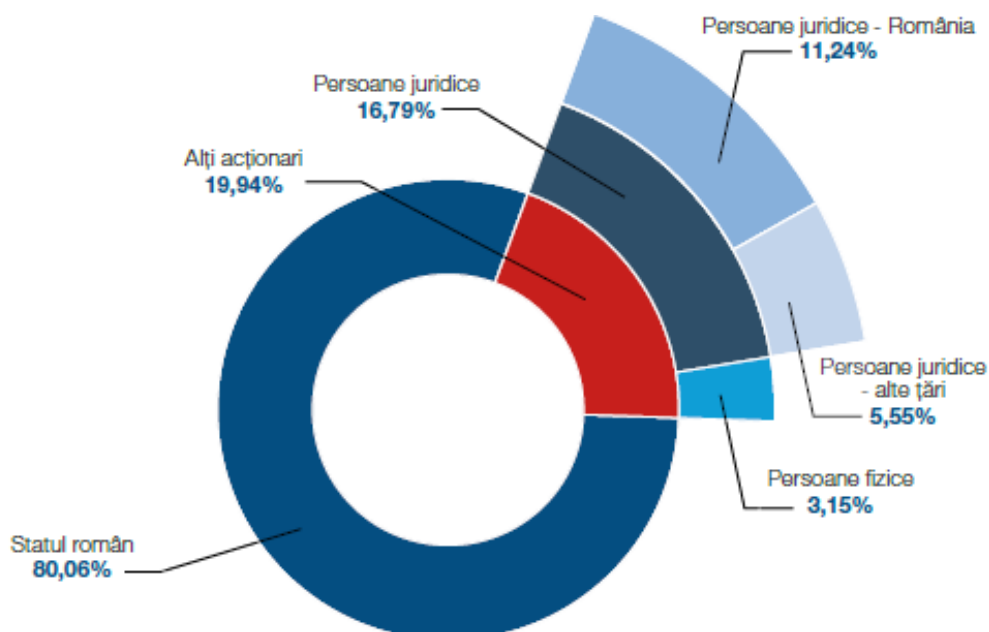
durabile. Valorile Hidroelectrica includ performanța, integritatea, responsabilitatea socială, creativitatea și spiritul de echipă.

Principalele direcții strategice ale Directoratului Hidroelectrica sunt:

- **Optimizarea activelor hidroenergetice existente**, prin stimularea eficienței operaționale, mentenanță și re tehnologizarea bazei de active, pentru a asigura o performanță constantă.
- **Implementarea de noi tehnologii** pentru proiectele hidroenergetice aflate în diferite stadii de execuție.
- **Promovarea creșterii și diversificării**, prin dezvoltarea de noi capacități de producție și explorarea sinergiilor din surse regenerabile, inclusiv oportunități de fuziuni și achiziții.
- **Creșterea cotei de piață** în furnizarea de energie electrică.
- **Concentrarea asupra valorii pentru acționari**, prin eficiență operațională și investiții, maximizând randamentele și aplicând o politică de dividend de cel puțin 90% din profit.
- **Maximizarea lichidităților** și a câștigului total pentru acționari.
- **Conformarea cerințelor europene și ESG**, pentru a respecta standardele de sustenabilitate.
- **Obținerea unui rating de sustenabilitate**
- **Implementarea celor mai bune practici de guvernanta corporativă**
- **Crearea unui sistem transparent și eficient** de raportare și comunicare cu investitorii și analiștii.

În perioada 23 iunie - 4 iulie 2023, s-a derulat oferta publică inițială (IPO) având drept obiect acțiuni emise de Hidroelectrica reprezentând până la 19,94% din totalul acțiunilor emise de Societate, realizată de Fondul Proprietatea S.A., pentru care s-a înregistrat un număr total de peste 50.000 de ordine de cumpărare. În urma exercitării opțiunii de supra-alocare acordate de Fondul Proprietatea băncilor intermediare desemnate, întreaga deținere a Fondului, constând în 89.708.177 acțiuni, a fost vândută prin intermediul tranzacției derulate în cadrul Bursei de Valori București.

Figura nr. 2 - Structura acționariatului la data de 31 decembrie 2023



Sursa: Hidroelectrica, Depozitarul Central

GRUP STAGIAR

CONTABIL

fizice le-a fost alocat un număr de 17.941.635 acțiuni (20% din numărul de acțiuni oferite) în investițiilor instituționale și un număr de 71.766.512 acțiuni (80% din numărul total de acțiuni). Investitorii de tip „comerț” au fost în număr de 1.000 din România - au subscris și beneficiat de alocare garantată, conform Prospectului de Ofertă, acțiuni în valoare de peste 2,2 miliarde de RON, fapt ce a dus la o pondere mai mare a acționarilor români în total acționariat în urma ofertei.

Furnizarea de energie electrică include procesele de ofertare, contractare, facturare, încasare, informarea clienților, preluarea și rezolvarea reclamațiilor/ sesizărilor/ cererilor privind natura serviciilor prestate, recuperare creanțe. Toate aceste procese se aliniază la prevederile legale primare și ale A.N.R.E.

În prezent, activitatea de furnizare trece printr-un proces de creștere și transformare semnificativă, de îmbunătățire a performanțelor operaționale, într-o perioadă în care piața de energie a trecut, la rândul ei, prin modificări semnificative.

Cantitățile lunare contractate pentru anul 2023 au avut o creștere semnificativă, acest lucru datorându-se preluării în portofoliu a unor clienți cu un consum lunar important de energie electrică și a unui număr mare de clienți casnici.

Figura nr. 3 – Cantitate contractată furnizare



Sursa: Raport anual 2023 - Hidroelectrica

În BVC aprobat al anului 2023, numărul mediu de personal este stabilit la 3.640 și efectivul la finalul anului la 3.686 angajați.

Tabelul nr. 1 – Evoluția numărului de personal al Societății

GRUPE DE VÂRSTĂ	STRUCTURA PERSONALULUI LA 31.12.2023		STRUCTURA PERSONALULUI LA 31.12.2022	
	MEDIA VÂRSTEI/ CATEGORII	NR. SALARIAȚI	MEDIA VÂRSTEI/ CATEGORII	NR. SALARIAȚI
<30 ani	26,4	221	26,6	209
31 - 40 ani	36,1	587	36,1	569
41 - 50 ani	45,7	975	45,6	922
51 - 60 ani	55,3	1.613	55	1.633
>60 ani	62,4	155	62,4	132

Sursa: Hidroelectrica

La 31 decembrie 2022, numărul de angajați era de 3.465 angajați, din care 28 cu contracte suspendate. Din cei 3.465 salariați, 3.464 sunt angajați cu normă întreagă și 1 cu timp parțial.

La 31 decembrie 2023, numărul de angajați era de 3.551 angajați, din care 30 cu contracte suspendate. Din cei 3.551 salariați, 3.549 sunt angajați cu normă întreagă și 2 cu timp parțial.

Capitolul 2. Analiza performatei financiare a companiei

2.1 Analiza pe baza bilanțului – analiza poziției financiare

Pentru realizarea analizei structurii bilantiere, se utilizează informațiile extrase din bilanțurile contabile și din conturile de profit și pierdere, care reflectă situația financiară a companiei pe parcursul anilor 2021-2023. Aceste date vor fi prezentate în continuare sub formă de tabele, care vor detalia diversele componente ale activelor, pasivelor și capitalului propriu, precum și evoluția veniturilor și cheltuielilor, pentru a oferi o imagine clară asupra performanței financiare a companiei în perioada analizată.

Tabelul nr.2 - Elementele de activ pentru Hidroelectrica în perioada 2021-2023

In MIL RON	2021	2022	2023
Active			
Active imobilizate			
Imobilizări corporale	180,010	195,214	204,267
Imobilizări necorporale	72	63	56
Numerar restricționat	-	1,011	-
Creanțe din depozitul amanat	151	-	-
Imobilizări corporative	-	3,513	3,534
Alte active imobilizate	2,199	2,182	2,835
Total active imobilizate	182,432	201,982	210,692
Active circulante			
Stocuri	653	724	709
Certificate verzi	348	-	-
Creanțe comerciale	6,635	13,507	30,480
Investiții în depozite	25,615	30,347	43,495
Numerar și echivalente de numerar	11,049	6,607	4,076
Numerar restricționat	103	-	1,011
Alte active circulante	783	1,154	629
Total active circulante	45,185	52,340	80,400
Total active	227,617	254,322	291,092

Tabelul nr.3 - Elementele de pasiv pentru Hidroelectrica în perioada 2021-2023

In MIL RON	2021	2022	2023
Capitaluri proprii și datorii			
Capitaluri proprii	-	-	-
Capital social	55,135	55,135	55,269
Rezerva din reevaluare	96,129	110,213	120,386
Alte rezerve	9,621	10,232	10,240
Rezultat reportat	30,951	40,289	64,317

Total capitaluri proprii	191,835	215,869	250,212
Datorii			
Datorii pe termen lung	-		
Împrumuturi bancare	4,839	3,905	3,003
Datorii aferente contractelor de leasing	89	76	613
Venituri în avans	1,872	1,815	1,768
Datorii privind impozitul amânat	10,172	13,159	15,037
Beneficiile angajaților	1,229	1,218	1,284
Provizioane	7,286	8,171	8,368
Datorii comerciale	25	4	1.07
Alte datorii	189	58	85
Total datorii pe termen lung	25,702	28,406	30,158
Datorii curente			
Imprumuturi bancare	939	940	933
Datorii aferente contractelor de leasing	36	78	50
Datorii comerciale	1,714	2,830	4,076
Datorii aferente contractelor cu clienții	933	847	417
Datorii privind impozitul pe profit curent	1,234	1,720	1,454
Venituri în avans	57	57	57
Beneficiile angajaților	944	1,058	999
Provizioane	1,165	1,218	1,654
Datorii de energie electrică	1,334	914	8.77
Alte datorii	1,713	2,836	1,071
Total datorii curente	10,080	10,047	10,721
Total datorii	35,782	38,454	40,879
Total capitaluri proprii și datorii	227,617	254,322	291,092

2.1.1 Situația netă

Situația netă (sau poziția netă) a unei companii se referă la diferența dintre activele totale și pasivele totale, adică la valoarea capitalului propriu sau a patrimoniului net al companiei. Aceasta reprezintă valoarea deținută de acționari, după ce sunt deduse toate obligațiile financiare ale companiei.

Pentru a calcula situația netă se folosește formula:

$$\text{SITUAȚIA NETĂ (SN)} = \text{ACTIVE TOTALE} - \text{DATORII TOTALE}$$

Tabelul nr.4 - Situația Netă

Situația netă	in MIL RON	2021	2022	2023
	Situația Neta = Total active - Datorii totale	191,835.17	215,868.50	250,212.34

O valoare pozitivă în contextul situației nete înseamnă că capitalul propriu al companiei este pozitiv, ceea ce indică faptul că activele totale sunt mai mari decât pasivele totale. În alte

cuvinte, compania are suficiente resurse pentru a-și acoperi toate datoriile și mai mult decât atât, dispune de o valoare adăugată (capital propriu) care poate fi utilizată pentru investiții, creștere și dezvoltare.

2.1.2 Fondul de rulment

Fondul de rulment este un indicator financiar important care reflectă capacitatea unei companii de a-și finanța activitățile curente. Acesta arată diferența dintre activele curente și datoriile curente și este un indicator al lichidității pe termen scurt al companiei.

$$\text{FR} = \text{CAPITALURI PERMANENTE} - \text{ALOCĂRI PERMANENTE} = \text{CAPITAL PROPRIU} + \text{DATORII PE TERMEN LUNG} - \text{ACTIVE IMOBILIZATE NETE}$$

Tabelul nr. 5 – Fondul de rulment baza pe formula Capitalurilor permanente

	in MIL RON	2021	2022	2023
Fondul de rulment	FR = Capitaluri permanente - Alocări permanente = Capital propriu + Datorii pe termen lung - Active imobilizate nete.	35,105.4	42,292.5	69,679.2

Un fond de rulment pozitiv înseamnă că o companie are mai multe active curente decât datorii curente. Activele curente sunt cele pe termen scurt (cum sunt numerarul, creanțele și stocurile) sunt suficiente pentru a acoperi obligațiile pe termen scurt ale companiei (cum ar fi datoriile comerciale, salariile pe termen scurt etc.).

Fondul de rulment poate fi determinat având în vedere echilibrul financiar între activele, pe de o parte, și capitalurile și datoriile societății, pe de altă parte, și prin scăderea din activele curente (pe termen scurt) a datoriilor curente (pe termen scurt):

$$\text{FR} = \text{NECESAR TEMPORAR-RESURSE TEMPORARE}$$

Tabelul nr. 6 – Fondul de rulment baza pe formula echilibrului financiar între active temporare si passive temporare

	in MIL RON	2021	2022	2023
Fondul de rulment	FR = Necesari temporari-Resurse temporare	35,105.4	42,292.5	69,679.2

Un fond de rulment financiar pozitiv indică faptul că, capitalurile permanente finanțează o parte din activele circulante, după finanțarea integrală a imobilizărilor nete. Această situație pune în evidență fondul de rulment financiar ca expresie a realizării a echilibrului financiar pe termen lung și a contribuției acestuia la înfăptuirea echilibrului financiar pe termen scurt.

Fondul de rulment financiar arată surplusul activelor circulante nete nefinanțate din datoriile temporare, evidențiind un excedent de lichiditate potențială.

Un alt indicator de echilibru, parte din fondul de rulment, este fondul de rulment propriu (FRp). Acesta pune în evidență structura de finanțare a societății și practic gradul de autonomie financiară atunci când vine vorba de finanțarea necesarului pe termen lung (active imobilizate):

$$\text{FRp} = \text{CAPITALURI PROPRII} - \text{ACTIVE IMOBILIZATE NETE}$$

Un fond de rulment propriu pozitiv și în creștere indică faptul că o companie are resurse suficiente pentru a-și acoperi obligațiile financiare pe termen scurt (datoriile curente), din activele sale curente (cum ar fi numerar, creanțe și stocuri).

Tabelul nr 7 - Fondul de rulment propriu

<u>Fondul de rulment</u>	in MIL RON	2021	2022	2023
	FRp = Capital propriu - Active imobilizate nete.	9,403.3	13,886.1	39,520.8

Un fond de rulment propriu pozitiv înseamnă că diferența dintre activele curente și datoriile curente este mai mare decât zero, ceea ce sugerează că firma dispune de suficiente lichidități pentru a-și onora obligațiile financiare. Dacă acest fond de rulment este în creștere, înseamnă că resursele financiare ale companiei sunt într-o expansiune continuă, iar aceasta își îmbunătățește capacitatea de a acoperi datoriile curente. Această creștere poate rezulta din creșterea activelor curente, cum ar fi încasări suplimentare sau o gestionare mai eficientă a creanțelor și creanțelor.

Așadar, un fond de rulment propriu pozitiv și în creștere arată că firma reușește să își mențină și să îmbunătățească capacitatea de a face față cheltuielilor și obligațiilor pe termen scurt, având suficiente resurse financiare pentru operațiunile zilnice.

2.1.3. Nevoia de fond de rulment

Necesarul de fond de rulment are în vedere echilibrul pe termen scurt. Astfel, indicatorul prezintă situația necesităților financiare pe termen scurt ale întreprinderii în comparație cu resursele atrase pe termen scurt. Analiza indicatorului se realizează pe baza bilanțului financiar. Se determină prin relația:

$$\text{NFR} = \text{STOCURI} + \text{CREANȚE} - \text{DATORII DE EXPLOATARE}$$

Tabelul nr. 8 – Nevoia de fond de rulment

<u>Necesar de fond de rulment</u>	in MIL RON	2021	2022	2023
	NFR = Stocuri + Creanțe – Datorii de exploatare	23,758.1	28,273.5	54,141.0
	Datorii din exploatare	21,427	24,066	26,259

În anul 2021, compania înregistra un necesar de fond de rulment de aproximativ 23,76 miliarde RON, în timp ce datoriile de exploatare însumau 21,43 miliarde RON. Diferența, relativ moderată, indică o nevoie suplimentară de finanțare pentru acoperirea activității curente. Situația era una echilibrată, cu un nivel de lichiditate operațională gestionabil.

În anul 2022, necesarul de fond de rulment a continuat să crească, atingând 28,27 miliarde RON. Creșterea este corelată cu o majorare a datoriilor de exploatare (24,07 miliarde RON), însă decalajul dintre nevoile de finanțare și sursele disponibile a devenit mai accentuat. Această evoluție sugerează o expansiune a activității, dar și o presiune mai mare asupra capitalului circulant.

În anul 2023, se observă o creștere abruptă a necesarului de fond de rulment, care ajunge la 54,14 miliarde RON, aproape dublu față de anul anterior. În același timp, datoriile de exploatare cresc doar marginal, până la 26,26 miliarde RON. Acest salt semnificativ semnalează o deteriorare a echilibrului financiar pe termen scurt și o posibilă tensionare a lichidității. Cel mai probabil, compania a înregistrat o creștere semnificativă a creanțelor și/sau a stocurilor, fără o compensare corespunzătoare din partea furnizorilor sau a altor resurse pe termen scurt. Analiza de fond de rulment între 2021 și 2023 evidențiază o tendință clară de creștere a necesarului de finanțare de companie. De asemenea, poate reflecta o expansiune a activității operaționale, ritmul cărui creșterea necesarului devine semnificativ în 2023, când decalajul față de datoriile de exploatare se adâncește considerabil. Această situație poate conduce la dificultăți în acoperirea cheltuielilor curente și subliniază importanța unei gestionări prudente a capitalului de lucru. În lipsa unui fond de rulment suficient sau a unor surse externe de finanțare, compania riscă să întâmpine dezechilibre de lichiditate pe termen scurt.

2.1.4. Trezoreria netă

Trezoreria netă reprezintă diferența dintre activele financiare ale unei entități (de exemplu, o companie sau un guvern) și datoriile sale financiare. Acesta este un indicator important al sănătății financiare, care arată dacă organizația are mai multe resurse financiare disponibile decât datorii sau invers. Se determină prin formulele de mai jos:

$$\text{TN} = \text{FONDUL DE RULMENT-NECESARUL DE FOND DE RULMENT}$$

$$\text{TN} = \text{ACTIVE DE TREZORERIE} - \text{PASIVE DE TREZORERIE}$$

Tabelul nr. 9 – Trezoreria netă

	in MIL RON	2021	2022	2023
--	------------	------	------	------

<u>Trezoreria neta</u>	TN = Fondul de rulment-Necesarul de fond de rulment	11,347.3	14,019.1	15,538.2
	TN=Active de trezorerie - Pasive de trezorerie	11,347.3	14,019.1	15,538.2
	Active de trezorerie	36,766.1	39,119.4	49,211.1
	Pasive de trezorerie	25,418.8	25,100.3	33,673.0

În perioada 2021-2023, trezoreria netă (TN) a companiei a înregistrat valori pozitive, indicând o capacitate bună de a acoperi datoriile curente din lichiditățile disponibile.

Această evoluție sugerează că firma a reușit să își crească resursele financiare disponibile pe parcursul celor trei ani. Creșterea trezoreriei nete între 2021 și 2023 este semnificativă și poate indica o îmbunătățire a fluxurilor de numerar sau o reducere a datoriilor pe termen scurt, ceea ce întărește stabilitatea financiară a companiei. De asemenea, o trezorerie netă pozitivă și în creștere reflectă faptul că firma are mai multe resurse pentru a face față obligațiilor curente și pentru a investi în viitoare proiecte fără a depinde de împrumuturi externe.

Pe de altă parte, o trezorerie netă semnificativă sugerează o gestionare eficientă a capitalului de lucru și o poziție financiară solidă, ceea ce poate contribui la încrederea investitorilor și la accesul facil la surse suplimentare de finanțare, dacă este necesar.

2.2. Analiza performanței financiare întreprinderii

Analiza performanței financiare a unei întreprinderi implică evaluarea capacității acesteia de a-și genera profituri și de a-și gestiona resursele financiare într-un mod eficient. Acest proces presupune utilizarea unor indicatori și tehnici financiare pentru a obține o imagine de ansamblu asupra sănătății financiare a companiei.

Datele din contul de profit și pierdere pe perioada 2021-2023 vor fi esențiale pentru a observa evoluția veniturilor și cheltuielilor, a identifica principalele surse de profit și a evalua impactul costurilor asupra rentabilității întreprinderii. Analiza acestor date va permite identificarea punctelor forte ale activității financiare, dar și a eventualelor provocări sau zone care necesită îmbunătățiri.

Tabelul nr. 10 - Contul de profit și pierdere pentru Hidroelectrica în perioada 2021-2023

In MIL RON	2021	2022	2023
Cifra de afaceri	63,354	92,207	123,423
Venituri	64,893	94,520	121,602
Alte venituri	1,753	462	348
Apa uzinată	5,401	4,510	6,392
Cheltuieli cu beneficiile angajaților	5,898	6,307	7,175
Transport și distribuție de energie electrică	1,104	4,981	12,077

Energie electrică achiziționată	901	6,971	4,562
Cheltuieli cu certificatele verzi	537	1,832	2,968
Amortizarea imobilizărilor corporale și necorporale	7,605	7,722	7,993
Pierderi din deprecierea imobilizărilor corporale și necorporale, net	3,593	239	2,369
Pierderi din deprecierea creanțelor comerciale, net	113	435	799
Reparații, întreținere, materiale și consumabile	707	823	854
Taxa pentru producătorii de energie electrică	1,334	6,717	2,252
Alte cheltuieli de exploatare	1,895	2,362	2,506
Profit din exploatare	37,557	52,084	72,004
Venituri financiare	732	2,472	3,194
Cheltuieli financiare	441	381	606
Rezultat financiar net	291	2,091	2,587
Profit înainte de impozitare	37,847.51	54,174.36	74,591.27
Cheltuiala cu impozitul pe profit	6,686	9,534	10,938
Profit net	31,161	44,640	63,653
Rezultat pe acțiune			
Rezultatul pe acțiune de baza și diluat (RON)	6.95	9.95	14.17
Alte elemente ale rezultatului global			
Reevaluarea imobilizărilor corporale, net de impozit	38,566	17,778	14,100
Impozitul pe profit și beneficiile impozitului pe profit, net de impozit	133	75	50
Total al rezultatului global	69,433	62,343	77,503
Rezultat global	69,595	62,343	77,703

2.2.1. Marjele de acumulare

Marjele de acumulare reprezintă indicatori financiari care măsoară eficiența unei întreprinderi în generarea de profit în raport cu veniturile obținute. Acestea reflectă cât de mult din veniturile realizate sunt transformate în profit, oferind o imagine clară asupra capacității companiei de a acumula resurse pentru dezvoltare. Marjele de acumulare includ, de obicei, marja brută de profit, marja operațională și marja netă de profit.

Asemănător cu analiza soldurilor intermediare de gestiune, cu ajutorul marjelor de acumulare se construiesc în trepte o serie de indicatori, pornind de la cel mai cuprinzător (cifra de afaceri (CA)) și încheind cu cel mai sintetic (profitul net (PN)).

Cifra de afaceri (-)

(-) Cheltuielile variabile

(=) Marja asupra cheltuielilor variabile

(+) Orice alte venituri din exploatare + Venituri financiare + Venituri din reluări provizioane

(-) Cheltuielile fixe (fără amortizări, provizioane nete și dobânzi)

(=) Profitul înainte de dobânzi, impozit, deprecieri și amortizare

(-) Cheltuielile cu deprecieri și amortizări (eventual provizioane)

(=) Profitul înainte de dobânzi și impozit

(-) Cheltuielile cu dobânzile

(=) Profitul înainte de impozit

(-) Cheltuielile cu impozitul

(=) Profitul net sau rezultatul net

Tbelul nr. 11 – Marja de acumulare

	in MIL RON	2021	2022	2023
Cifra de afaceri (-)		63,353.9	92,206.7	123,423.3
(-) Cheltuielile variabile		11,830.1	26,503.8	33,904.4
(=) Marja asupra cheltuielilor variabile		51,523.81	65,702.84	89,518.89
(+) Orice alte venituri din exploatare + Venituri financiare + Venituri din reluări provizioane		2,485.0	2,934.5	3,541.3
<u>(-) Cheltuielile fixe (fără amortizări, provizioane nete și dobânzi)</u>		15,398.4	16,391.2	17,674.2
Profitul înainte de dobânzi, impozit, deprecieri și amortizare		38,610.4	52,246.1	75,386.0
(-) Cheltuielile cu deprecieri și amortizări (eventual provizioane)		11,311.8	8,394.8	11,161.0
(=) Profitul înainte de dobânzi și impozit		27,298.6	43,851.3	64,225.0
(-) Cheltuielile cu dobânzile		440.6	381.1	606.1
(=) Profitul înainte de impozit		26,858.1	43,470.2	63,618.9
(-) Cheltuielile cu impozitul		6,686.0	9,534.4	10,938.0
(=) Profitul net sau rezultatul net		20,172.0	33,935.9	52,681.0

1. Marja asupra cheltuielilor variabile (MCV) prezintă surplusul din activitatea de exploatare luând în calcul doar cheltuielile variabile. Este important de spus că determinarea acestei marje presupune realizarea distincției între cheltuielile variabile (direct proporționale cu volumul vânzărilor) și cheltuielile fixe (necorelate cu volumul vânzărilor). Această distincție poate fi dificil de realizat și chiar arbitrară uneori. Se calculează cu ajutorul relației:

$$\text{MCV} = \text{Cifra de afaceri sau Veniturile din exploatare} - \text{Cheltuielile variabile}$$

Observăm o scădere constantă a cifrei de afaceri pe parcursul celor trei ani, ceea ce sugerează o reducere a veniturilor obținute din activitățile principale ale companiei. Aceasta ar

putea fi rezultatul unei scăderi a cererii, a unei reduceri a prețurilor sau a unei diminuări a volumului de vânzări. Cheltuielile variabile sunt, de asemenea, în creștere în perioada 2021-2023, ceea ce poate indica faptul că întreprinderea nu a reușit să controleze costurile variabile sau nu a redus producția, în paralel cu creșterea cifrei de afaceri. Aceasta poate fi un semn pozitiv al unei mai bune gestionări a resurselor.

În 2021, firma a avut o performanță financiară bună, cu o marjă solidă pentru a acoperi cheltuielile fixe și a genera profit. În 2022, MCV a crescut semnificativ, indicând o îmbunătățire a performanței operaționale, fie datorită unei creșteri a veniturilor, fie a unei gestionări mai bune a cheltuielilor variabile. Această creștere reflectă o eficiență operațională îmbunătățită.

În 2023, MCV a crescut, ceea ce reprezintă o creștere semnificativă față de anii anteriori și sugerează o performanță excelentă în generarea de profituri din vânzări, în ciuda costurilor variabile. Această marjă în creștere ar putea fi rezultatul unei creșteri continue a veniturilor și/sau a unei reduceri a costurilor variabile, ceea ce a permis companiei să își sporească semnificativ eficiența operațională.

Evoluția MCV între 2021 și 2023 arată o îmbunătățire continuă a performanței financiare, ceea ce sugerează o gestionare eficientă a costurilor variabile și o creștere constantă a profitului. Compania mai multe resurse pentru a acoperi cheltuielile fixe și pentru a genera profituri semnificabile pe termen lung.

2. Profitul înainte de dobânzi, impozit, deprecieri și amortizare (EBITDA – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) măsoară profitul operațional al unei companii, excluzând cheltuielile financiare, fiscale și contabile (deprecieri și amortizare). Este un indicator important pentru a evalua performanța companiei pe baza activităților sale de bază. EBITDA permite compararea eficienței operaționale între companii, fără influențele financiare externe.

De asemenea, oferă o estimare a fluxului de numerar generat de operațiuni. Totuși, nu reflectă cheltuielile de capital sau modificările în capitalul de lucru. Se calculează cu formula:

EBITDA = MCV + Orice alte venituri din exploatare + Venituri financiare + Venituri din reluarea provizioanelor - Cheltuieli fixe (fără amortizări, provizioane nete și dobânzi)

În 2021, EBITDA a fost de 38,610.4 milioane RON, indicând un profit operațional solid înainte de cheltuielile financiare și de amortizare. În 2022, compania a înregistrat o creștere semnificativă a EBITDA la 52,246.1 milioane RON, ceea ce sugerează o îmbunătățire

considerabilă a performanței operaționale. Această creștere ar putea fi rezultatul unei creșteri a veniturilor sau al unei optimizări a costurilor operaționale.

Totuși, în 2023, EBITDA a scăzut drastic la 17,592.5 milioane RON, ceea ce sugerează o deteriorare semnificativă a performanței operaționale. Această scădere poate fi datorată unor creșteri de costuri, unei reduceri a veniturilor sau unor provocări în gestionarea activităților operaționale, care au afectat grav profitabilitatea înainte de amortizare și dobânzi.

Această evoluție a EBITDA evidențiază o fluctuație importantă în performanța companiei, cu o creștere puternică în 2022, urmată de o scădere semnificativă în 2023, ceea ce poate ridica semne de întrebare privind sustenabilitatea și stabilitatea profitabilității pe termen scurt.

3. Profitul înainte de dobânzi și impozit (EBIT – earnings before interest and taxes)

- măsoară performanța operațională a unei companii, excluzând costurile financiare (dobânzile) și impozitele. Arată profitul obținut din activitățile principale ale companiei, înainte de a ține cont de modul în care este finanțată sau de taxele plătite. Este un indicator important pentru a evalua eficiența operațională a companiei și pentru a o compara cu altele din industrie. Se calculează după formula:

EBITDA - Amortizări și provizioane nete (ajustări)

În perioada 2021-2022, EBIT-ul companiei a înregistrat o creștere semnificativă, reflectând o îmbunătățire a performanței operaționale. În 2022, EBIT-ul a fost de 27,1 miliarde RON, după o ajustare negativă de 11,3 miliarde RON, indicând o influență semnificativă a unor costuri sau cheltuieli extraordinare care au redus profitabilitatea.

În 2022, EBIT-ul a crescut la 43,9 miliarde RON, iar ajustarea negativă a fost mai mică (8,4 miliarde RON), ceea ce sugerează o gestionare mai bună a cheltuielilor și o performanță mai bună în operațiuni. În 2023, EBIT-ul a continuat să crească, atingând 64,2 miliarde RON, în ciuda unei ajustări negative de 11,2 miliarde RON, ceea ce arată o creștere semnificativă a veniturilor și o îmbunătățire continuă a profitabilității, chiar și în fața unor cheltuieli suplimentare. Astfel, evoluția EBIT-ului sugerează o îmbunătățire constantă a eficienței operaționale și o gestionare mai eficientă a costurilor în fiecare an, ceea ce a permis companiei să obțină profituri mai mari din activitățile sale principale.

4. Profitul înainte de impozit (EBT – earnings before taxes) - reprezintă profitul unei companii înainte de a plăti impozitele. Este un indicator financiar care măsoară performanța unei companii din punct de vedere al veniturilor și cheltuielilor, fără a include efectul taxelor

aplicate pe profit. Practic, EBT arată cât de mult a câștigat compania din activitățile sale înainte de a lua în considerare obligațiile fiscale. Se calculează cu ajutorul formulei:

$$\text{EBT} = \text{EBIT} - \text{Cheltuieli privind dobânzile}$$

În perioada 2021-2023, EBT-ul (Earnings Before Taxes) al companiei a evoluat pozitiv, reflectând o performanță financiară în general robustă, chiar și în fața unor ajustări care au avut loc în fiecare an. În 2021, EBT-ul a fost de **26,858.1 MIL RON**, după o ajustare negativă de **440.6 MIL RON**, ceea ce sugerează că, deși compania a avut un profit operațional de **27,298.6 MIL RON**, costurile suplimentare sau ajustările financiare au avut un impact negativ moderat asupra profitului înainte de taxe.

În 2022, EBT-ul a fost de **43,470.2 MIL RON**, după o ajustare negativă de **381.1 MIL RON**, ceea ce indică o creștere considerabilă față de 2021. Această performanță sugerează o gestionare eficientă a costurilor financiare și o consolidare a profitabilității. În 2023, EBT-ul a ajuns la **63,618.9 MIL RON**, cu o ajustare negativă de **606.1 MIL RON**, ceea ce reprezintă o continuare a trendului pozitiv, chiar dacă ajustările au fost mai mari față de anul anterior. Astfel, evoluția EBT-ului sugerează o îmbunătățire continuă a performanței financiare, cu o creștere semnificativă a profitului înainte de taxe de la an la an, chiar și în fața unor cheltuieli

5. Profitul net (RN) reprezintă suma finală a câștigurilor monetare rămase după ce au fost scăzute toate cheltuielile, inclusiv dobânzile, impozitele și alte cheltuieli excepționale. Acesta este rezultatul final al activității financiare a companiei și reflectă cât de profitabilă a fost compania într-o anumită perioadă, ținând cont de toate costurile și veniturile. Profitul net este esențial pentru evaluarea sănătății financiare a unei companii și este indicatorul principal pentru măsurarea performanței pe termen lung. Se calculează astfel:

$$\text{RN} = \text{EBT} - \text{Impozitul pe profit}$$

În perioada 2021-2023, rezultatul net (RN) al companiei a evoluat pozitiv, reflectând o creștere considerabilă a profitabilității. În 2021, RN-ul a fost de **20,172.0 MIL RON**, după ce s-au dedus impozitele și cheltuielile financiare (în valoare de **6,686.0 MIL RON**). Aceasta arată un profit net semnificativ, deși un impact important al cheltuielilor financiare și al impozitelor a redus valoarea finală a profitului.

În 2022, RN-ul a crescut la **33,935.9 MIL RON**, cu o deducere mai mare de **9,534.4 MIL RON**, ceea ce sugerează o creștere semnificativă a veniturilor și o gestionare eficientă a costurilor fiscale și financiare, comparativ cu anul anterior.

În 2023, RN-ul a ajuns la **52,681.0 MIL RON**, o creștere considerabilă față de 2022, chiar dacă deducerea de **10,938.0 MIL RON** a fost mai mare. Aceasta indică o performanță financiară extrem de puternică, în ciuda unor cheltuieli suplimentare mai mari legate de impozite și costuri financiare. Astfel, compania a reușit să își îmbunătățească considerabil profitabilitatea netă în fiecare dintre acești trei ani, înregistrând creșteri semnificative an de an.

2.2.2. Capacitatea de autofinanțare

Capacitatea de autofinanțare (CAF) reprezintă suma pe care o companie o poate genera din activitățile sale operaționale, disponibilă pentru a finanța investițiile, a plăti datoriile sau a distribui dividende, fără a apela la surse externe de finanțare. Aceasta măsoară capacitatea companiei de a-și susține creșterea și dezvoltarea din propriile resurse financiare, fără a depinde de împrumuturi sau alte surse externe.

Capacitatea de autofinanțare este importantă pentru a evalua sustenabilitatea financiară a unei companii pe termen lung, fiind un indicator al stabilității și independenței financiare. Se calculează, de obicei, prin adăugarea de la EBITDA la amortizările și provizioanele care nu au impact asupra fluxului de numerar.

Metode de determinare a capacității de autofinanțare: metoda deductivă și metoda aditivă.

1. Metoda deductivă pornește de la excedentul brut din exploatare (EBE):

Această metodă pornește de la Excedentul Brut din Exploatare (EBE), care reprezintă profitul obținut din activitățile operaționale înainte de a se deduce cheltuielile financiare, impozitele și amortizările.

Formula metodei deductive:

CAF = EBE + Alte venituri din exploatare – Alte cheltuieli de exploatare (cheltuieli cu despăgubiri, donații și activele cedate) + Venituri financiare - Cheltuieli financiare– Impozitul pe profit

EBE (Excedentul Brut din Exploatare) reprezintă profitul obținut de o companie din activitățile sale operaționale, înainte de a se deduce cheltuielile financiare, impozitele și amortizările. Practic, EBE reflectă performanța economică a unei firme în ceea ce privește activitățile sale de bază, fără a fi influențat de structura de finanțare sau de obligațiile fiscale.

EBE = Profitul din exploatare = Venituri din exploatare – Cheltuieli din exploatare

Tabelul nr. 12 – Excedentul Brut din Exploatare

<u>EBE</u>	in MIL RON	2021	2022	2023
EBE		37,556.6	52,083.5	72,003.8

EBE reprezintă venitul companiei înainte de a se lua în calcul elementele extraordinare, oferind o imagine mai clară a performanței operaționale. În perioada 2021-2023, EBE-ul companiei a înregistrat o creștere semnificativă, reflectând îmbunătățirea rezultatelor din activitățile sale principale.

Pe parcursul celor trei ani analizați, Excedentul Brut de Exploatare a înregistrat o evoluție clar ascendentă, ceea ce reflectă o îmbunătățire semnificativă a performanței operaționale a companiei. Această creștere constantă a EBE sugerează că firma și-a eficientizat activitatea de bază, fie prin majorarea veniturilor, fie printr-un control mai bun al costurilor operaționale. Evoluția pozitivă a EBE indică o capacitate tot mai mare a companiei de a genera resurse interne din exploatare, fără a depinde în mod direct de finanțări externe. În același timp, tendința ascendentă a EBE este un semn clar al solidității modelului de afaceri și al eficienței cu care sunt valorificate resursele. Acest progres poate susține și alte componente financiare, precum capacitatea de rambursare a datoriilor, finanțarea fondului de rulment sau distribuirea de dividende. Această evoluție pozitivă a EBE-ului sugerează că, pe parcursul celor trei ani, compania a reușit să își optimizeze operațiunile și să beneficieze de o creștere sustenabilă a veniturilor, influențată de factori extraordinari.

Tabela 1. Capacitatea de autofinanțare – metoda deductivă

MIL RON		2021	2022	2023
Capacitatea de autofinanțare	CAF = EBE + Alte venituri din exploatare – Alte cheltuieli de exploatare (cheltuieli cu despăgubiri, donații și activele cedate) + Venituri financiare - Cheltuieli financiare – Impozitul pe profit	35,952.6	51,811.9	72,085.0

În perioada 2021-2023, capacitatea de autofinanțare a companiei a înregistrat o creștere semnificativă:

- **În 2021**, capacitatea de autofinanțare a fost de **35,952.6 MIL RON**. Aceasta reflectă o performanță operațională solidă, cu fonduri suficiente generate din activitățile curente pentru a susține investițiile și dezvoltarea.
- **În 2022**, CAF-ul a crescut la **51,811.9 MIL RON**, ceea ce indică o îmbunătățire semnificativă față de anul anterior. Această creștere sugerează o performanță financiară mai bună, posibil datorită unei gestionări eficiente a veniturilor și cheltuielilor, dar și a unei creșteri a profitabilității operaționale și financiare.
- **În 2023**, capacitatea de autofinanțare a ajuns la **72,085.0 MIL RON**, o creștere considerabilă față de 2022. Acest salt semnificativ sugerează o performanță financiară

excepțională, cu o generare mult mai mare de fonduri interne, ceea ce oferă companiei flexibilitate și resurse ample pentru investiții sau alte activități de dezvoltare.

Prin urmare, evoluția CAF-ului între 2021 și 2023 subliniază o creștere continuă a capacității companiei de a-și autofinanța activitățile, ceea ce este un semn al unei sănătăți financiare tot mai bune și al unei bune gestionări a resurselor interne.

2. Metoda aditivă are în vedere capacitatea de autofinanțare (văzută ca diferența dintre veniturile monetare (încasabile) și cheltuielile monetare (plătibile)

În schimb, metoda aditivă pornește de la EBITDA (Profitul înainte de dobânzi, impozite, deprecieri și amortizare), adunând apoi amortizările și provizioanele care nu afectează fluxul de numerar al companiei.

Formula metodei aditive:

CAF = RN + Cheltuieli nemonetare – Venituri nemonetare = RN + Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale + Ajustări de valoare privind activele circulante + Ajustări privind provizioanele

Tabelul nr. 14 - Capacitatea de autofinanțare

	MIL RON	2021	2022	2023
Capacitatea de autofinanțare	CAF = RN + Cheltuieli nemonetare – Venituri nemonetare = RN + Ajustări de valoare privind imobilizările corporale și necorporale + Ajustări de valoare privind activele circulante + Ajustări privind provizioanele	35,952.6	51,811.9	72,085.0

În perioada 2021-2023, capacitatea de autofinanțare a companiei a înregistrat o creștere constantă, ceea ce reflectă o îmbunătățire semnificativă a performanței financiare:

- **În 2021**, capacitatea de autofinanțare a fost de **35,952.6 MIL RON**. Aceasta reflectă o performanță operațională solidă, cu fonduri suficiente generate din activitățile curente pentru a susține investițiile și dezvoltarea.
- **În 2022**, CAF-ul a crescut la **51,811.9 MIL RON**, ceea ce indică o îmbunătățire semnificativă față de anul anterior. Această creștere sugerează o performanță financiară mai bună, posibil datorită unei gestionări eficiente a veniturilor și cheltuielilor, dar și a unei creșteri a profitabilității operaționale și financiare.
- **În 2023**, capacitatea de autofinanțare a ajuns la **72,085.0 MIL RON**, o creștere considerabilă față de 2022. Acest salt semnificativ sugerează o performanță financiară

excepțională, cu o generare mult mai mare de fonduri interne, ceea ce oferă companiei flexibilitate și resurse ample pentru investiții sau alte activități de dezvoltare.

Astfel, evoluția CAF-ului între 2021 și 2023 subliniază o tendință pozitivă, indicând o îmbunătățire continuă a capacității companiei de a-și autofinanța operațiunile, ceea ce reflectă o sănătate financiară tot mai bună și o gestionare eficientă a resurselor interne.

2.2.3 Pragul de rentabilitate

Pragul de rentabilitate (sau punctul de echilibru) reprezintă nivelul minim de venituri pe care o companie trebuie să-l înregistreze pentru a acoperi toate costurile fixe și variabile. În acest punct, compania nu înregistrează nici profit, nici pierdere – veniturile sunt egale cu cheltuielile. Calculul pragului de rentabilitate este esențial pentru a determina cât de mult trebuie să vândă o companie pentru a deveni profitabilă. Cea mai simplă relație de calcul al pragului de rentabilitate este exprimată mai jos:

$$\text{Cifra de afaceri (CA)} = \text{Cheltuieli totale (CT)}$$

În acest punct, rezultatul afacerii este zero. Împărțind costurile totale în costuri variabile și costuri fixe, se obține următoarea relație:

$$CA - (\text{Cheltuieli fixe (CF)} + \text{Cheltuieli variabile (CV)}) = 0$$

Tabelul prezintă pragul de rentabilitate

	in MIL RON	2021	2022	2023
<u>Pragul de rentabilitate</u>	Cifra de afaceri	63,353.9	92,206.7	123,423.3
	Total cheltuieli	36,349.1	52,889.4	61,539.5
	cheltuieli variabile	16,443.9	27,786.3	36,533.3
	cheltuieli fixe	19,905.2	25,103.0	25,006.2
	v	0.3	0.3	0.3
	CA nou = CF/1-v	26,882.9	35,930.7	35,520.2

Determinarea pragului de rentabilitate se poate realiza astfel:

$$v = \frac{CV}{CA}$$

$$v_{2021} = \frac{CV}{CA} = \frac{11,830.1 \text{ MIL RON}}{63,353.9 \text{ MIL RON}} = 0.3$$

$$v_{2022} = \frac{CV}{CA} = \frac{26,503.8 \text{ MIL RON}}{92,206.7 \text{ MIL RON}} = 0.3$$

$$v_{2023} = \frac{CV}{CA} = \frac{33,904.4 \text{ MIL RON}}{123,423.3 \text{ MIL RON}} = 0.3$$

unde: v = ponderea cheltuielilor variabile în cifra de afaceri.

În perioada 2021-2023, raportul dintre costurile variabile (CV) și cifra de afaceri (CA) a fost, per total, de aproximativ 0,286, ceea ce indică faptul că, în medie, aproximativ 28,6% din veniturile totale ale companiei au fost alocate pentru acoperirea costurilor variabile. Această valoare sugerează că, pe parcursul celor trei ani, compania a reușit să mențină un echilibru relativ constant între costurile variabile și veniturile obținute, ceea ce este un semn al unei structuri de costuri destul de stabile și eficiente.

În acest context, creșterea raportului în 2022 față de 2021 și menținerea unui nivel similar în 2023 poate reflecta o adaptare la condițiile economice și operaționale, precum și o eventuală ajustare a costurilor în raport cu expansiunea afacerii. Astfel, compania a demonstrat o capacitate de a gestiona costurile variabile într-un mod care nu a avut un impact semnificativ asupra rentabilității generale, în ciuda schimbărilor din volumul vânzărilor.

În 2021, pentru a atinge pragul de rentabilitate, compania trebuia să realizeze o cifră de afaceri minimă de 26,882.9 milioane RON. Având în vedere că cifra de afaceri efectivă a fost de 63.353,9 milioane RON, firma a depășit cu mult acest prag și, deci, a obținut profit.

În 2022, cifra de afaceri necesară pentru rentabilitate a fost de 35,930.7 milioane RON, în creștere față de 2021. Această creștere a fost determinată de majorarea ponderii costurilor variabile. Cifra de afaceri efectivă în 2022 a fost de 92.206,7 milioane RON, deci compania a continuat să realizeze profit.

În 2023, pragul de rentabilitate s-a redus la 30.520.1 milioane RON, nivel ușor mai scăzut față de 2022 datorită reducerii costurilor fixe. Și în acest an, cifra de afaceri efectivă a fost semnificativ mai mare (123.423,3 milioane RON), ceea ce arată o consolidare a profitabilității.

2.3. Analiza cash-flow-ului întreprinderii

Analiza cash-flow-ului este esențială pentru înțelegerea fluxurilor de numerar ale unei întreprinderi, deoarece ajută la evaluarea capacității companiei de a-și susține activitățile curente, de a face față obligațiilor financiare și de a investi în dezvoltarea sa pe termen lung. Cash-flow-ul reflectă toate mișcările de numerar, adică intrările și ieșirile de lichidități, și poate fi împărțit în trei categorii principale: fluxul de numerar din activitățile operaționale, fluxul de numerar din activitățile de investiții și fluxul de numerar din activitățile de finanțare.

2.3.1. Cash-flow-ul întreprinderii

Analiza cash flow-ului întreprinderii face distincție între trei tipuri de activități:

- Activitățile de exploatare(desfaurate in mod current)-reflectate prin intermediul fluxurilor de incasari si plati din activitatea curenta a societatii
- activitățile de capital (investiții) – reflectate prin intermediul fluxurilor de înca- cări și plăți din activitatea investițională a societății;
- activitățile de finanțare - reflectate prin intermediul fluxurilor de încasări și plăți din activitatea de finanțare a societății.

Cu alte cuvinte, cash flow-ul întreprinderii are în vedere activitățile de exploatare, de capital și de finanțare. În consecință, analiza cash flow-urilor apelează atât la informațiile din contul de profit și pierdere, cât și la cele din bilanț. Anumite societăți, conform reglementărilor în vigoare, sunt obligate să întocmească situația fluxurilor de numerar, ceea ce cuprinde exact aspectele prezentate în acest subcapitol. Determinarea cash flow-ului întreprinderii are în vedere două abordări, cea franceză și cea anglo-saxonă.

Abordarea franceză explică cash flow-ul pe seama echilibrului pe termen lung și a celui pe termen scurt, adică prin variația trezoreriei nete (ΔTN), deci implicit a variației fondului de rulment (ΔFR) și respectiv a necesarului de fond de rulment (ΔNFR):



**Cash flow al întreprinderii
în varianta franceza**

$$CF = \Delta TN = \Delta FR - \Delta NFR$$

Tabel al întreprinderii în varianta franceză

GRUP STAGIAR

CONTABIL

în MIL. RON	2021	2022	2023
CF= ΔTN	0.0	2,671.8	1,519.1
CF= $\Delta FR - \Delta NFR$	0.0	2,671.76	1,519.10
ΔTN	0.0	2,671.8	1,519.1
ΔFR	0.0	7,187.2	27,386.6
ΔNFR	0.0	4,515.4	25,867.5

În anul 2022, compania a generat un flux de trezorerie pozitiv, rezultat dintr-un excedent de resurse permanente față de creșterea necesarului de fond de rulment. Mai exact, fondul de rulment a crescut într-un ritm mai rapid decât nevoile de finanțare curentă ale activității (stocuri, creanțe, datorii de exploatare), ceea ce a dus la acumularea de lichidități. Acest lucru sugerează o gestionare echilibrată a capitalului de lucru și o bună capacitate de autofinanțare.

În anul 2023, compania a continuat să genereze un flux pozitiv de trezorerie, însă într-un ritm mai lent față de anul anterior. Creșterea accelerată a necesarului de fond de rulment – probabil ca urmare a majorării stocurilor sau a extinderii termenelor de plată către clienți – a diminuat parțial efectul pozitiv al consolidării resurselor permanente. Totuși, menținerea unui flux pozitiv arată că întreprinderea a reușit să-și mențină un echilibru financiar, chiar și într-un context operațional mai tensionat.

Pe ansamblu, evoluția cash-flow-ului întreprinderii între 2021 și 2023, în formatul de analiză francez, reflectă o capacitate constantă de generare a lichidităților din echilibrul între sursele permanente și nevoile activității curente. După o poziție de referință în 2021, compania a reușit să își consolideze trezoreria în 2022 și să o mențină pozitivă și în 2023, în pofida presiunii exercitate de creșterea necesarului de fond de rulment. Această evoluție este un semnal pozitiv privind autonomia financiară și soliditatea funcționării operaționale.

Cash flow-ul în varianta anglo-saxonă oferă o imagine detaliată a modului în care o companie își gestionează fluxurile de numerar în cadrul celor trei activități fundamentale. Acest tip de analiză ajută la înțelegerea sănătății financiare a unei afaceri, arătând cât de bine reușește aceasta să își gestioneze resursele interne, să investească pentru viitor și să atragă sau să ramburseze capital extern. Cash flow-ul în varianta anglo-saxonă reprezintă suma variațiilor de trezorerie provenite din activitățile de exploatare, de capital (investiții) și de finanțare.

1. Cash flow-ul operațional /de exploatare reprezintă fluxurile de trezorerie generate de încasările creanțelor și plățile datoriiilor legate de furnizori, deci de activitatea de producție.

$$CF_{OP} = PN + AMO - VENITURILE FINANCIARE$$

GRUP STAGIAR
CONTABIL

AMO = cheltuielile cu amortizarea immobilizărilor în cursul exercițiului financiar;
Veniturile financiare încasate = veniturile obținute de regulă pe seama immobilizărilor financiare;

ANFR = diferența calculată între necesarul de fond de rulment pentru cele două exerciții financiare luate în analiză (diferența dintre nivelul inițial și cel final).

2. Cash flow-ul de investiții implică variația investițiilor în immobilizări, ca diferența între încasările din cesiunea sau rambursarea activelor fixe și plățile pentru achiziția de active fixe.

$$CF_{investiții} = Veniturile financiare încasate - \Delta IMO_{brute}$$

$$\Delta IMO_{brute} = IMO_1 + AMO - IMO_0$$

unde:

IMO₁ = immobilizările de la sfârșitul exercițiului financiar;

AMO = cheltuielile cu amortizarea immobilizărilor din cursul exercițiului financiar;

IMO₀ = immobilizările de la începutul exercițiului financiar

3. Cash flow-ul de finanțare se bazează pe variațiile capitalurilor proprii și ale creditorilor, unde:

$$CF \text{ finanțare} = \Delta CPR + \Delta DTL - PN$$

ACPR = diferența dintre valorile înregistrate ale capitalurilor proprii;

ADTL = diferența dintre valorile datoriilor pe termen lung ale întreprinderii.

Tabelul nr.17 - Cash flow-ul în varianta anglo-saxonă

	in MIL RON	2021	2022	2023
CF = CF operațional/de exploatare + CF investiții + CF finanțare = $\Delta CPR + \Delta DTL - \Delta IMO$ nete- ΔNFR		0.0	29,827.4	17,949.8
CF operațional/de exploatare = $PN + AMO - \text{Veniturile financiare incasate} - \Delta NFR$		27,045.6	34,670.0	31,613.1
CF investiții=Veniturile financiare încasate- ΔIMO brute		-6,873.5	2,355.5	2,921.9
ΔIMO brute= $[(IMO)]_{-1} + AMO - [(IMO)]_{-0}$		7,605.0	116.5	271.6
Finanțare= $\Delta CPR + \Delta DTL - PN$		-20,172.0	-7,198.1	-16,585.2
ΔIMO		20,172.0	33,935.9	52,681.0
ΔNFR		7,605.0	7,721.5	7,993.1
ΔCPR		0.0	4,515.4	25,867.5
ΔDTL		0.0	24,033.3	34,343.8
venituri financiare incasate		0.0	2,704.5	1,751.9
		731.5	2,472.0	3,193.5

În primul an, CF operațional/de exploatare a fost destul de solid, semn că activitățile curente ale companiei au fost eficiente și au generat o sumă considerabilă de numerar. Aceasta indică o bună gestionare a activității de zi cu zi, fără a fi necesar un sprijin extern. În anul următor, fluxul operațional a crescut semnificativ, ceea ce ar putea reflecta o creștere a veniturilor, o gestionare mai eficientă a costurilor sau o combinație a ambelor. Chiar și în al treilea an, deși a existat o ușoară scădere, fluxul a rămas pozitiv și consistent, ceea ce înseamnă că, în ciuda provocărilor posibile, activitatea de bază a companiei a continuat să fie rentabilă și a contribuit la stabilitatea financiară.

Cash Flow de investiții a fost negativ în primul an, semn că întreprinderea a alocat o sumă semnificativă de numerar pentru achiziționarea de active imobilizate sau pentru alte investiții pe termen lung. Aceasta poate indica o expansiune a companiei sau un proces de modernizare a activelor, cu scopul de a susține creșterea pe termen lung. În schimb, în următorii

ani, fluxul din investiții a devenit pozitiv, ceea ce sugerează că aceste investiții au început să aducă beneficii sau că firma a început să valorifice activele deja cumpărate, vânzându-le sau obținând lichidități din acestea.

Cash flow din finanțare a fost constant negativ în întreaga perioadă analizată, ceea ce arată că întreprinderea a redus treptat datoriile externe sau a rambursat împrumuturi. Acesta poate reflecta o strategie de reducere a dependenței de capitalul extern, ceea ce ajută la îmbunătățirea stabilității financiare pe termen lung. De asemenea, acest flux negativ sugerează că compania nu a fost nevoită să apeleze la surse suplimentare de finanțare externă, ceea ce poate fi un semn al unei bune gestionări financiare și al unei strategii de creștere sustenabilă.

În ansamblu, cash flow al întreprinderii în varianta anglo-saxona al companiei a fost pozitiv pe parcursul întregii perioade, cu excepția primului an, când a început cu un nivel mai scăzut. Creșterea fluxului de numerar operațional și fluxul pozitiv din investiții sugerează că afacerea a reușit să se finanțeze din activitățile sale curente și din investițiile realizate anterior. De asemenea, fluxul din finanțare negativ arată că întreprinderea a fost capabilă să reducă gradul de îndatorare, ceea ce contribuie la o structură financiară mai robustă pe termen lung.

2.5. **Creșterea sustenabilă**

Cash flow-ul degajat de întreprindere este investit și poate fi numit cash flow disponibil (cash flow free cash flow). Spre deosebire de cash flow al întreprinderii, în calculul CFD intervin următoarele modificări: cheltuielile cu dobânzile, ce reprezintă modalitatea de remunerare a creditorilor, și cele cu dividendele, ce reprezintă modalitatea de remunerare a acționarilor/asociaților, vor fi adunate în cadrul CFD. Totodată se ține cont de faptul că o parte a cash flow-ului degajat de întreprindere va fi utilizată pentru finanțarea creșterii economice a acesteia (creșterea activului economic (AE)).

Ca formulă de calcul, acesta se determină astfel:

$$CFD = PN + AMO + DOB - \Delta IMO_{brute} - \Delta ACR_{nete},$$

Unde:

$AMO = \text{cheltuieli cu amortizările}$

$DOB = \text{Cheltuieli cu dobânzile}$

$$\Delta IMO_{brute} = IMO_1 + AMO - IMO_0$$

$$\Delta ACR_{brute} = ACR_{nete_1} - ACR_{nete_0}$$

$$ACR_{nete} = ACR - DTS,$$

Unde:

ACR nete = evidențiază stabilitatea financiară a întreprinderii pe termen scurt;

DTS = datorii pe termen scurt.

Acest cash flow va fi fundamentat și utilizat în evaluarea proiectelor de investiții (subiect despre care vom discuta în capitolele următoare).

Cash flow-ul disponibil se descompune la rândul său după destinație în cash flow disponibil pentru acționari și cash flow disponibil pentru creditori

$$CFD = CFD_{\text{acționari}} - CFD_{\text{creditori}}$$

$$CFD_{\text{acționari}} = DIV - \Delta CPR \text{ (fără profitul reinvestit)} = PN - \Delta CPR$$

unde:

DIV = dividendele acordate acționarilor pentru alocarea capitalului în întreprindere;

ΔCPR = diferența dintre valorile înregistrate ale capitalurilor proprii

PN = profitul net al întreprinderii în exercițiul financiar în care se realizează analiza.

Un CFD pentru acționari pozitiv reflectă beneficiul acestora preluat de pe urma profitabilității întreprinderii. În caz contrar, nivelul negativ arată că acționarii/asociații plătesc către societate mai mult decât le rambursează aceasta.

$$CFD_{\text{creditori}} = \Delta DTL$$

unde:

DOB = dobânzile plătite de societate în exercițiul financiar curent,

ΔDTL = variația datoriei financiare pe termen lung

Un CFD pentru creditori pozitiv evidențiază că încasările aferente dobânzilor plătite de societate pentru resursele contractate sunt superioare noilor împrumuturi acordate de creditor societății.

Tabelul nr. 18– Cash flow disponibil

	in MIL RON	2021	2022	2023
Cash flow disponibil	CFD=PN+AMO+DOB-ΔIMOb brute-ΔACR nete	-14,492.8	11,952.3	16,201.3
	Δ IMO brute= [(IMO)] ₋₁ +AMO- [(IMO)] ₋₀	7,605.0	22,899.0	17,692.3
	Δ ACR brute= [(ACR nete)] ₋₁ - [(ACR nete)] ₋₀	35,105.4	7,187.2	27,386.6
	ACR nete=ACR-DTS	35,105.4	42,292.5	69,679.2
	CFD= [(CFD)]_{-acționari}- [(CFD)]_{-creditori}	19,290.9	33,935.9	52,681.0

[[CFD]] _actionari=DIV- ΔCPR (fără profitul reinvestit)=PN- ΔCPR	19,731.5	36,259.2	53,826.8
ΔCPR	0.0	24,033.3	34,343.8
PN	20,172.0	33,935.9	52,681.0
CFD creditor = DOB – ΔDTL	440.6	-2,323.4	-1,145.8
ΔDTL = DTL1- DTL0	0.0	2,704.5	1,751.9
ΔCPR (fără profitul reinvestit)	0.0	14,695.4	10,315.6

În perioada analizată, cash flow-ul disponibil al companiei a înregistrat o evoluție semnificativă, cu un început mai dificil în primul an, urmat de o îmbunătățire considerabilă în anii următori.

În primul an, compania a avut un cash flow disponibil negativ, ceea ce a indicat o perioadă în care cheltuielile au depășit lichiditățile generate din activitățile curente și investiții. Acest lucru sugerează că întreprinderea a fost nevoită să acopere deficitul de numerar prin surse externe de finanțare, ceea ce poate semnală un risc financiar crescut sau o strategie de expansiune intensă.

În următorul an, compania a reușit să treacă pe un flux de numerar disponibil pozitiv. Aceasta a fost capabilă să-și ajusteze operațiunile și să genereze suficiente lichidități pentru activitățile sale curente, îmbunătățind astfel sănătatea financiară. Creșterea fluxului disponibil sugerează o reformă mai bună, o gestionare mai eficientă a resurselor și o mai bună adaptare la condițiile pieței.

În ultimul an, tendința pozitivă a continuat, cu o creștere suplimentară a cash flow-ului disponibil. Aceasta reflectă stabilitatea financiară consolidată și capacitatea întreprinderii de a susține nu doar activitățile curente, dar și de a investi în proiecte de creștere. Astfel, compania a demonstrat o performanță robustă, fiind capabilă să-și autofinanțeze operațiunile, să facă față eventualelor provocări financiare și să se pregătească pentru dezvoltări viitoare.

În concluzie, evoluția cash flow-ului disponibil sugerează că, după o perioadă mai dificilă inițială, compania a reușit să își îmbunătățească semnificativ performanța financiară, ceea ce îi permite acum să își gestioneze mai eficient lichiditățile și să își susțină strategia de dezvoltare pe termen lung.

2.4. Analiza rentabilității întreprinderii

Analiza rentabilității întreprinderii este un proces esențial pentru evaluarea capacității unei companii de a genera profit în raport cu resursele sale utilizate. Aceasta se concentrează pe

evaluarea performanței financiare a companiei, iar indicatorii de rentabilitate sunt esențiali pentru a înțelege cât de eficient sunt utilizate capitalul și resursele într-o afacere.

2.4.1 .Rate de marjă

Tabelul nr. 19 - Rate de marjă

	in MIL RON	2021	2022	2023
<u>Ratele de marja</u>	R_marjă=Marja/CA=Marja (%)	81%	71%	73%
	R_EBITDA=EBITDA/CA	61%	57%	61%
	R_EBIT=EBIT/CA	43%	48%	52%
	R_PN=PN/CA	32%	37%	43%
	R_CAF=CAF/CA	57%	56%	58%
	EBITDA	38,610.4	52,246.1	75,386.0
	EBIT	27,298.6	43,851.3	64,225.0
	PN	20,172.0	33,935.9	52,681.0
	CAF	35,952.6	51,811.9	72,085.0
	CA	63,353.9	92,206.7	123,423.3

Marja brută (R_marjă): A scăzut de la 81% în 2021 la 71% în 2022, dar a crescut la 73% în 2023, indicând o performanță mai eficientă a costurilor directe.

Rata marjei brute (R_EBITDA): Profitul înainte de dobânzi, impozit, depreciere și amortizare (R_EBITDA) este un indicator al rentabilității de exploatare în general, profit

$$R_{EBITDA} = \frac{EBITDA}{CA}$$

Marja EBITDA (R_EBITDA): A scăzut ușor de la 61% în 2021 la 57% în 2022, dar a revenit la 61% în 2023, reflectând o performanță operațională constantă.

2. Rata marjei nete de exploatare (R) evidențiază rentabilitatea exploatarei . Ea arata eficiența întreprinderii din punct de vedere industrial, administrativ si comercial.

$$R_{EBIT} = \frac{EBIT}{CA}$$

Marja EBIT (R_EBIT): A crescut de la 43% în 2021 la 48% în 2022 și 52% în 2023, semnalând o îmbunătățire a profitabilității operaționale.

3. Rata marjei nete (R) se mai numește și rentabilitatea comercială și exprimă eficienta întreprinderii în ansamblul său. Acest indicator evidențiază capacitatea întreprinderii de a genera profit pe baza vânzărilor realizate cuantificate prin cifra de afaceri.

$$R_{PN} = \frac{PN}{CA}$$

Marja profitului net (R_{PN}): A crescut constant de la 32% în 2021 la 37% în 2022 și 43% în 2023, indicând o gestionare mai bună a costurilor și taxelor.

4. Rata marjei brute de autofinanțare (R) măsoară surplusul monetar din care întreprinderea ar trebui să își finanțeze atât activitatea de dezvoltare, cât și pe cea de remunerare a acționarilor.

$$R_{CAF} = \frac{CAF}{CA}$$

Marja fluxului de numerar (R_{CAF}): A scăzut ușor de la 57% în 2021 la 56% în 2022, dar a crescut la 58% în 2023, sugerând o bună capacitate de a genera lichidități.

Compania a arătat o performanță financiară solidă, cu o tendință pozitivă a marjelor de profit și flux de numerar. Aceasta reflectă o gestionare eficientă a costurilor și o creștere constantă a rentabilității.

2.4.2 Rate de rotație

Se calculează pe baza contului de profit și pierdere prin raportare la elementele care poartă denumirea de rate de rotație a capitalurilor prin cifra de afaceri.

1. Viteza de rotație evidențiază intensitatea exploatării activelor întreprinderii

Aceasta se calculează la modul general astfel:

$$\text{Viteza de rotație} = \frac{CA}{\text{Activ circulant}}$$

Uneori se poate întâlni și inversul acestui coeficient, Indicatorul arată cât capital a fost investit pentru a obține 1 leu din cifra afaceri anuală.

2. Durata de rotație, care măsoară numărul de zile în care se recuperează elementul de activ sau de capitaluri proprii și datorii. Aceasta este direct proporțională cu durata de obținere a cifrei de afaceri.

$$D_{rot} = \frac{\text{Activ}}{CA} \times 360$$

Aceeași modalitate de fundamentare se poate folosi și pentru elementele de datorie sau de capitaluri proprii.

$$D_{achitare\ furnizori} = \frac{\text{Furnizori}}{CA} \times 360$$

Tabelul nr. 20 - Rate de rotație

	in MIL RON	2021	2022	2023
Rate de rotație	Viteza de rotație=CA/(Activ circulant)	1.4	1.8	1.5
	D_rot=Activ/CA x 360	1,293.40	992.94	849.05
	D_(achitare furnizori)=Furnizori/CA x 360	15.04	14.36	13.11
	CA	63,353.9	92,206.7	123,423.3

Viteza de rotație a activului circulant măsoară eficiența cu care compania utilizează resursele pentru a genera venituri. În anul 2021, viteza de rotație a fost de 1.4, ceea ce înseamnă că pentru fiecare unitate de activ circulant, compania a generat venituri de 1,4 ori pe parcursul anului. În 2022, această viteză a crescut la 1.8, ceea ce indică o utilizare mai eficientă a resurselor circulante pentru generarea veniturilor, reflectând o performanță operațională mai bună și o gestionare mai eficientă a stocurilor și creanțelor. În 2023, viteza de rotație a scăzut la 1.5, ceea ce sugerează o mică reducere a eficienței în utilizarea activului circulant comparativ cu anul anterior. Această scădere ar putea fi legată de o acumulare mai mare de stocuri sau creanțe, care nu au fost încă transformate în venituri. În ansamblu, compania a avut o performanță bună în 2022, utilizând mai eficient resursele, dar a înregistrat o ușoară scădere a vitezei de rotație în 2023.

2.4.3. Rentabilitate a capitalurilor

1. Rentabilitatea activelor (ROA - return on assets)

Rentabilitatea activelor măsoară eficiența capitalurilor alocate în active fixe și în active circulante ale întreprinderii.

$$ROA = \frac{PN_1}{AT_0}$$

2. Rentabilitatea capitalurilor investite (ROIC - return on invested capital)

Rentabilitatea capitalurilor investite evidențiază capacitatea întreprinderii de a genera profit, prin care se asigură remunerarea investitorilor (acționari și creditori).

$$ROIC = \frac{PN - Dobânzi}{Activ\ economic} = \frac{EBIT - Impozit}{Activ\ economic}$$

3. Rentabilitatea financiară (ROE - return on equity)

Rentabilitatea financiară reprezintă randamentul utilizării capitalurilor proprii, adică evidențiază capacitatea întreprinderii de a realiza profit prin utilizarea capitalurilor proprii de care dispune.

$$ROE = \frac{PN_1}{CPR_0}$$

Tabelul nr. 21 - Rate de rentabilitate a capitalurilor

Rate de rentabilitate a capitalurilor	în MIL RON/%	2021	2022	2023
	ROA= PN an 1/ AT an 0	0%	15%	21%
	ROIC=(PN-Dobânzi)/(Activ economic)=(EBIT-Impozit)/(Activ economic)	10%	16%	21%
	ROE= [(PN) _1/ [(CPR) _0]	0%	18%	24%
	Active economice (AE = CPR+ Datorii financiare)	197,738.19	220,867.43	254,810.70

În 2022, ROA a crescut la 15%, ceea ce indică o îmbunătățire semnificativă a eficienței companiei în utilizarea activelor pentru a obține profit. Acest lucru ar putea semnala o gestionare mai eficientă a resurselor sau o creștere a profitului net. În 2023, ROA a crescut la 21%, ceea ce sugerează o continuare a tendinței pozitive. O rentabilitate mai mare a activelor arată că compania a devenit din ce în ce mai eficientă în generarea de profit pe măsură ce a avansat. În concluzie, compania a înregistrat o îmbunătățire constantă a rentabilității, semnificând o utilizare din ce în ce mai eficientă a resurselor sale pentru a produce profit.

În 2022, ROE a crescut la 18%, ceea ce semnifică o îmbunătățire semnificativă a eficienței companiei în utilizarea capitalului propriu pentru a obține profit. Aceasta ar putea reflecta o creștere a profitului net sau o gestionare mai eficientă a capitalului. În 2023, ROE a crescut la 24%, indicând o continuare a tendinței pozitive. O rentabilitate mai mare a capitalului propriu arată că compania a devenit și mai eficientă în a utiliza resursele acționarilor pentru a obține profit. În concluzie, compania a înregistrat o îmbunătățire continuă a rentabilității capitalului propriu, ceea ce sugerează o utilizare din ce în ce mai eficientă a fondurilor investite de acționari. Acest lucru este un semn pozitiv pentru performanța financiară și atractivitatea pentru investitori.

2.5. Analiza riscului întreprinderii

Obiectivul general în gestiunea financiară constă în maximizarea rentabilității la un anumit nivel de risc sau minimizarea riscului la un anumit nivel de rentabilitate așteptată.

2.5.1. Rate de solvabilitate

Ratele de solvabilitate sunt indicatori care măsoară capacitatea unei companii de a-și acoperi datoriile cu resursele proprii și financiare. În cazul tău, se calculează două rate principale de solvabilitate: **gradul de îndatorare** și **levierul**.

$$\text{Rata (gradul) de îndatorare} = \frac{DTL}{DTL + CPR} = \frac{DTL}{AE}$$

$$\text{Levierul} = \frac{DTL}{CPR}$$

DTL = datorii pe termen lung;

CPR = capitaluri proprii;

AE = activ economic.

Tabelul nr. 22 - Rate de solvabilitatea

	in MIL RON	2021	2022	2023
Rata (gradul) de îndatorare	$\frac{DTL}{DTL + CPR} = \frac{DTL}{AE}$	13%	13%	12%
Levierul	$\frac{DTL}{CPR}$	13%	13%	12%
Activ economic (AE = CPR + DTL)		197,738.19	220,867.43	254,810.70

În perioada analizată, gradul de îndatorare și levierul au rămas relativ constante. În 2021, 2022 și 2023, gradul de îndatorare a fost între **12% și 13%**, ceea ce arată că proporția datoriilor pe termen lung în raport cu activele economice nu s-a modificat semnificativ. Aceasta sugerează că compania a păstrat un echilibru între capitalul propriu și datoriile pe termen lung, menținând o structură financiară stabilă și controlată.

Scăderea ușoară a gradului de îndatorare în 2023 (de la 13% la 12%) poate indica o reducere a dependenței de finanțarea externă, ceea ce poate fi un semn pozitiv pentru stabilitatea financiară a companiei. În același timp, **levierul** a rămas constant la 13% în toți cei trei ani, ceea ce sugerează că firma nu a recurs la un nivel crescut de împrumuturi externe pentru a-și finanța activitățile, menținând un nivel moderat de risc financiar.

În concluzie, compania a demonstrat o gestionare prudentă a structurii financiare, fără fluctuații semnificative în utilizarea datoriilor pe termen lung, ceea ce poate reflecta o abordare conservatoare față de împrumuturi și o reducere ușoară a riscurilor financiare în 2023.

2.5.2. Rate de lichiditate

- **Lichiditatea curentă** - Această rată evidențiază capacitatea companiei de a-și plăti datoriile pe termen scurt din activele circulante. Indicatorul trebuie să fie supraunitar și arată în acest fel și existența unui fond de rulment.:

$$\text{Lichiditatea curentă} = \frac{ACR}{DTS}$$

unde:

ACR = active circulante;

DTS = datorii pe termen scurt.

Tabelul nr. 23 - Lichiditatea curentă

	in MIL RON	2021	2022	2023
<u>Rate de solvabilitate</u>	Lichiditatea curentă=ACR/DTS	4.48	5.21	7.50

Lichiditatea curentă mai mare decât 1 sugerează că firma are suficiente active curente pentru a-și acoperi datoriile curente. În acest caz, compania a înregistrat o îmbunătățire constantă a lichidității curente pe parcursul celor trei ani, ceea ce indică faptul că resursele disponibile pe termen scurt au crescut în raport cu obligațiile financiare curente.

Sugerează o gestionare mai eficientă a capitalului de lucru și o capacitate mai bună a companiei de a face față obligațiilor financiare pe termen scurt. O lichiditate în creștere poate fi, de asemenea, un semn de siguranță, deoarece compania poate face față mai ușor plăților curente fără a recurge la împrumuturi suplimentare sau la vânzarea activelor. Totuși, o lichiditate foarte ridicată poate indica o utilizare ineficientă a activelor curente, ceea ce ar putea semnala că compania nu își investește suficient capitalul pentru a genera profituri.

- **Lichiditatea rapidă** - Această rată evidențiază capacitatea întreprinderii de a-și onora obligațiile pe termen scurt ajunse la scadență din investiții pe termen scurt și disponibilități, cu alte cuvinte, din cash. Din practică rezultă un nivel mulțumitor de 0,2 al indicatorului.:

$$\text{Lichiditatea rapidă} = \frac{ACR - \text{Stocuri}}{DTS}$$

Tabelul nr. 24 – Lichiditatea rapidă

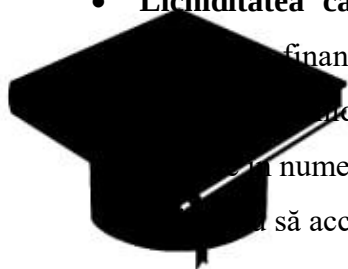
	in MIL RON	2021	2022	2023
<u>Rate de solvabilitate</u>	Lichiditatea rapidă=(ACR-Stocuri)/DTS	4.38	5.14	7.43

Lichiditatea rapidă mai mare decât 1 sugerează că firma are suficiente active lichide (fără a lua în calcul stocurile) pentru a-și acoperi datoriile curente. În acest caz, compania a înregistrat o îmbunătățire constantă a lichidității rapide pe parcursul celor trei ani, ceea ce indică faptul că a crescut disponibilitatea resurselor financiare care pot fi utilizate imediat pentru a face față obligațiilor financiare curente.

Această creștere continuă poate semnala o gestionare eficientă a capitalului de lucru, în special prin îmbunătățirea capacității de a face față datoriilor pe termen scurt fără a depinde de vânzarea stocurilor. De asemenea, o lichiditate rapidă mai mare indică o siguranță suplimentară în fața eventualelor dificultăți de plată a datoriilor curente, oferind o rezervă mai mare de active lichide disponibile.

Totuși, o lichiditate rapidă prea mare poate sugera o utilizare inefficientă a activelor, ceea ce ar putea însemna că firma nu își investește suficient capitalul pentru a genera creștere sau profituri suplimentare.

- **Lichiditatea cash** - se referă la capacitatea unei companii de a-și îndeplini obligațiile financiare pe termen scurt folosind numerarul disponibil sau activele lichide. Aceasta măsoară cât de ușor poate o companie să transforme activele în numerar pentru a face față datoriilor curente, fără a fi necesar să vândă alte active sau să acceseze împrumuturi suplimentare.



GRUP STAGIAR
CONTABIL

$$\begin{aligned} \text{Lichiditatea cash} &= \frac{ACR - \text{Stocuri} - \text{Creanțe}}{DTS} \\ &= \frac{\text{Investiții pe termen scurt} + \text{Disponibilități}}{DTS} \end{aligned}$$

Tabelul nr. 25 – Lichiditatea Cash

	in MIL RON	2021	2022	2023
<u>Rate de solvabilitate</u>	Lichiditatea cash=(ACR-Stocuri-Creanțe)/DTS= (Investiții pe termen scurt+Disponibilități)/DTS	3.73	3.79	4.59

Lichiditatea cash este un indicator important, deoarece arată cât de eficientă este compania în gestionarea activelor extrem de lichide pentru a-și acoperi datoriile curente. În acest caz, valorile lichidității cash mai mari decât 1 sugerează că firma are suficiente resurse financiare disponibile pentru a-și plăti datoriile curente, fără a depinde de vânzarea stocurilor sau de încasarea creanțelor, care pot fi mai puțin predictibile.

Creșterea lichidității cash de la **3.73** în 2021 la **4.59** în 2023 sugerează că, în această perioadă, compania a îmbunătățit semnificativ capacitatea de a-și acoperi obligațiile pe termen

scurt, având o rezervă mai mare de numerar și echivalente de numerar. Aceasta indică o gestiune financiară prudentă, cu o mai bună disponibilitate a resurselor pentru a face față nevoilor de lichiditate imediată. O lichiditate cash mai mare poate reflecta, de asemenea, un management eficient al fluxurilor de numerar și o minimizare a riscurilor financiare, însă o valoare prea mare poate semnala că firma nu își utilizează în mod optim activele pentru a investi în oportunități de creștere.



GRUP STAGIAR
CONTABIL

Capitolul 3. Analiza SWOT

Analiza Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats – Puncte forte, Puncte slabe, Oportunități și Amenințări (SWOT) constituie cea mai importantă tehnică managerială utilizată pentru înțelegerea poziției strategice a unei companii. Aceasta asociază o perspectivă internă, în care se pun în lumină punctele tari și cele slabe ale societății, cu una externă, în care se prezintă oportunitățile și amenințările existente la un moment dat pe piață.

3.1 Matrice swot

PUNCTE TARI	PUNCTE SLABE
• Baza de active, care asigură resurse fundamentale pentru generarea de venituri și desfășurarea activității societății. • Portofoliul mixt de capacități de producție a energiei electrice din surse regenerabile, hidro și eolian. • Hidroelectrica este singurul operator de pe piața de energie electrică din România care dispune de importante capacități de stocare a energiei în acumulările aflate în administrare. • Cost de producție a energiei electrice competitiv. • Hidroelectrica este cel mai mare furnizor de servicii de sistem al Sistemului Energetic Național. • Compania deține o cotă semnificativă din total producție la nivel național. • Competențe profesionale ridicate ale salariaților. • Grad de îndatorare redus al societății.	• Dimensiune relativ mică în comparație cu principalii actori europeni din domeniul energetic. O parte din capacitatea de producție existentă în centrale hidroelectrice necesită investiții în lucrări de modernizare/ retehnologizare / reabilitare din cauza vechimii în exploatare a echipamentelor și construcțiilor. • Valori considerabile investite în proiecte istorice aflate în diverse stadii de execuție, pentru construirea de amenajări hidroenergetice cu folosințe complexe, care au componenta energetică în plan secundar, al căror cost istoric a fost ajustat negativ pentru a reflecta corect valoarea justă a acestor active, luând în considerare estimările cu privire la restul de executat. • Impredictibilitatea stabilirii producției de energie anuală din cauza specificității resursei și a modificărilor hidrologiei și a condițiilor hidrologice față de perioada în care au fost proiectate amenajările.

Posibilitatea asigurării din surse proprii a cofinanțării necesarului investițional.

- Cost ridicat cu apa uzinată în centralele hidroelectrice comparativ cu tarifele practicate la nivel european.
- Implementare anevoioasă a proiectelor companiei cauzată de birocrăția generată atât de mediul extern, cât și intern.
- Media de vârstă ridicată a salariaților și o rată scăzută de înlocuire a specialiștilor, care se retrag din activitate prin pensionare.

OPORTUNITĂȚI

- Potențial semnificativ de creștere a portofoliului de generare de energie electrică prin diversificare către alte surse regenerabile
- Competitivitate ridicată privind potențialul de creștere inorganică (prin achiziții) a portofoliului de producție de energie electrică, generat de sinergiile existente dintre portofoliul deținut de centrale hidro și celelalte resurse regenerabile.
- Creșterea necesarului de servicii tehnologice de sistem și cantității de energie reglantă în SEN, ca urmare a dezvoltării capacităților de producție din surse regenerabile
- Posibilitatea creșterii randamentului și a rentabilității portofoliului de centrale, ca urmare a re tehnologizării și modernizării capacităților de producție aflate în exploatare
- Întărirea instrumentelor de guvernare corporativă în companie, ca urmare a lansării unei oferte publice secundare în cursul anului 2023, cu efect direct în eficiența operațională și transparență.
- Dezvoltarea activității de furnizare a energiei electrice către clienții finali, cu

AMENINȚĂRI

- Perioade lungi de timp necesare emiterii Hotărârilor de Guvern care să aprobe coridoarele de expropriere pentru investițiile de utilitate publică aflate în derulare
- Competiție ridicată cu sectorul privat în dezvoltarea de capacități noi, generată de viteza de reacție mai redusă ce derivă din statutul de companie deținută de stat.
- Fereastra de oportunitate relativ redusă (aproximativ 5 ani) pentru a captura capacitatea de generare din surse regenerabile adițională disponibilă la nivelul SEN, având în vedere nivelul de competitivitate rezultat din atractivitatea sectorului.
- Volatilitatea cadrului legislativ aplicabil ca urmare a remodelării pieței energiei nu doar la nivel național, ci și la nivelul UE;
- Prelungirea procedurii de insolvență a Filialei Hidroelectrica Hidroserv
- Dependență ridicată de furnizorii locali tradiționali de lucrări, echipamente și servicii, aflați în dificultate financiară
- Mediu inflaționist ce generează costuri în creștere cu forța de muncă, echipamente, și în special în zona de construcții, cu impact semnificativ asupra programului de investiții,

beneficii semnificative înscalabilitatea portofoliului de clienți de retail , cu efect direct în îmbunătățirea marjei nete a companiei

- Consolidarea poziției societății prin integrarea alături de Hidroserv, în piața de energie din România, a UCM Reșița, cu perspectiva transformării viitoarei societăți într-un veritabil contractor general al unor proiecte energetice de anvergură la nivel național.
- Dezvoltarea și implementarea unui proces de talent management activ, prin atragerea și dezvoltarea unor *talente din* industria de producere energie regenerabilă, absolut necesară punerii în operă a viziunii acționarilor cu privire la oportunitatea de a deveni liderul tranziției energetice din România.
- Urmare a listării companiei, dezvoltarea unei politici de resurse umane și salariale atractive, prin crearea unui tip de remunerație bazat pe oferire de acțiuni Hidroelectrica (Stock Option Plan), care să atragă specialiști în cadrul companiei și să asigure retenția angajaților valoroși.
- Urmare a importanței companiei la nivelul sectorului energetic românesc, precum și a așteptărilor cu privire la rolului acesteia în tranziția energetică, valorificarea potențialului ridicat de sprijin al autorităților relevante pentru simplificarea cadrului legislativ aplicabil derulării și implementării programelor de investiții.

având în vedere timpul necesar dintre momentul definirii proiectelor de investiții, aprobarea acestora și punerea în operă.

- Adoptarea unor acte normative cu impact direct asupra producției realizate și rezultatelor financiare ale companiei (Ex: metodologia de stabilire a debitului ecologic, legislație de mediu etc)
- Creșterea tarifelor cu apa uzinată

3.2. Riscurile financiare a activității operaționale și propuneri de gestionare a acestora

Hidroelectrica, ca principal producător de energie electrică din surse hidro, se confruntă cu diverse riscuri financiare legate de specificul activității sale, cum ar fi fluctuațiile prețului

energiei, condițiile climatice, reglementările guvernamentale și necesitatea de a gestiona eficient costurile operaționale și de investiții.

1. Riscul de lichiditate

- **Descriere:** Riscul de lichiditate în cazul Hidroelectrica apare atunci când compania nu poate să își plătească la timp obligațiile financiare curente din cauza unor fluctuații neașteptate ale veniturilor sau ale costurilor. De exemplu, o scădere a prețului energiei sau o perioadă de secetă prelungită poate afecta veniturile din producția de energie, ceea ce poate crea dificultăți în gestionarea fluxurilor de numerar.
- **Propunere de gestionare:** Hidroelectrica ar trebui să creeze un fond de rezervă pentru perioadele cu fluxuri de numerar mai scăzute, asigurându-se că dispune de suficiente lichidități pentru a-și onora obligațiile curente. Utilizarea unui sistem de prognoză mai precis al fluxurilor de numerar, care să includă estimări ale veniturilor pe baza variațiilor sezoniere ale producției și prețurilor energiei.

2. Riscul de credit

- **Descriere:** În contextul în care Hidroelectrica vinde energie către diverse companii de distribuție, există riscul ca aceștia să nu își plătească la timp facturile. Acest risc poate fi agravat de instabilitatea companiei și poate duce la acumularea unor creanțe semnificative.
- **Propunere de gestionare:** Implementarea unor politici stricte de creditare și evaluarea solvabilității partenerilor comerciali înainte de a încheia contracte. Monitorizarea constantă a plăților și implementarea unor mecanisme de recuperare rapidă a creanțelor, inclusiv penalități pentru întârzieri. Diversificarea bazei de clienți pentru a reduce dependența de câțiva clienți majori.

3. Riscul de costuri operaționale

- **Descriere:** Hidroelectrica se confruntă cu riscuri legate de costurile operaționale, care includ costuri cu întreținerea și reparațiile infrastructurii, costuri legate de achiziționarea de materiale și echipamente, dar și costuri de personal. De asemenea, costurile de întreținere a barajelor și instalațiilor hidroenergetice sunt semnificative și pot crește în timp.
- **Propunere de gestionare:** Optimizarea proceselor de mentenanță și implementarea unei strategii de întreținere preventivă a echipamentelor și infrastructurii pentru a preveni defecțiunile costisitoare. Investirea în tehnologii mai eficiente, care reduc costurile operaționale pe termen lung, cum ar fi echipamente de generare a energiei mai

eficiente din punct de vedere al consumului și întreținerii. Negocierea unor contracte avantajoase cu furnizorii de echipamente și servicii.

4. Riscul de fluctuații ale prețului energiei

- **Descriere:** Hidroelectrica este puternic expusă fluctuațiilor prețului energiei pe piețele interne și externe. Prețurile energiei pot fi influențate de factori economici globali, politicile guvernamentale sau condițiile climatice, ceea ce poate afecta veniturile din vânzarea energiei.
- **Propunere de gestionare:** Diversificarea portofoliului de clienți și vânzarea de energie pe piețele externe pentru a reduce dependența de piața internă și de fluctuațiile de preț. Utilizarea instrumentelor financiare de protecție (hedging) pentru a acoperi riscurile legate de fluctuațiile prețurilor energiei, garantând astfel venituri mai stabile. Monitorizarea continuă a pieței energetice și adaptarea strategiilor de vânzare a energiei în funcție de evoluțiile prețurilor.

5. Riscul de condiții climatice (secetă)

- **Descriere:** Hidroelectrica depinde în mare măsură de fluxurile de apă pentru producția de energie. O cantitate prelungită sau variațiile sezoniere pot reduce semnificativ cantitatea de apă disponibilă, afectând veniturile companiei.
- **Propunere de gestionare:** Crearea unei rezerve financiare pentru a face față perioadelor de secetă și pentru a compensa pierderile de venituri din producția de energie. Diversificarea surselor de producție de energie, prin investiții în alte tipuri de surse regenerabile (eoliană, solară), pentru a reduce dependența de resursele hidrologice. Implementarea unor tehnici avansate de management al apei și monitorizarea constantă a nivelurilor de apă pentru a optimiza producția în perioadele favorabile și pentru a reduce impactul secetei.

6. Riscul de reglementare guvernamentală

- **Descriere:** Hidroelectrica este reglementată de autoritățile guvernamentale, iar modificările legislației sau politicilor publice pot afecta direct activitatea și rentabilitatea companiei. De exemplu, modificările tarifului reglementat al energiei sau schimbările în politica de mediu pot influența semnificativ veniturile.
- **Propunere de gestionare:** Monitorizarea constantă a reglementărilor și politicilor guvernamentale pentru a identifica rapid orice modificări care ar putea afecta operațiunile. Participarea activă în dialogul cu autoritățile pentru a influența legislația favorabilă industriei de energie regenerabilă. Flexibilitatea în adaptarea la schimbările

de reglementare, astfel încât compania să poată răspunde rapid și eficient noilor cerințe legale.

7. Riscul de investiții

- **Descriere:** Hidroelectrica investește constant în modernizarea infrastructurii sale și în extinderea capacităților de producție. Există riscul ca aceste investiții să nu aducă randamentele așteptate sau să întâmpine întârzieri și depășiri de costuri.
- **Propunere de gestionare:** Realizarea unor studii de fezabilitate riguroase și evaluarea detaliată a costurilor și beneficiilor înainte de fiecare investiție. Colaborarea cu parteneri de încredere și angajarea unor echipe de proiect competente pentru implementarea eficientă a proiectelor de investiții. Monitorizarea atentă a proiectelor de investiții și ajustarea acestora în cazul în care apar probleme sau riscuri majore.



GRUP STAGIAR
CONTABIL

Concluzii

Hidroelectrica este unul dintre cei mai importanți producători de energie electrică din România, având o contribuție semnificativă la stabilitatea sistemului energetic național, datorită producției de energie hidro – o sursă curată, regenerabilă și predictibilă.

În analiza performanței financiare a companiei, pe baza datelor extrase din bilanțul contabile și din conturile de profit și pierdere ale anilor 2021-2023, se poate observa o tendință pozitivă în evoluția majorității indicatorilor financiari relevanți, dar și unele aspecte care trebuie monitorizate pentru a menține stabilitatea financiară pe termen lung.

În ansamblu, compania prezintă o evoluție financiară solidă, cu o creștere constantă a activelor, capitalurilor proprii și trezoreriei nete. Totuși, creșterea semnificativă a necesarului de fond de rulment și decalajul tot mai mare față de datoriile de exploatare în 2023 pot semnala o presiune pe lichidități pe termen scurt, care ar putea deveni o problemă dacă nu este gestionată eficient. Prin urmare, compania trebuie să fie atentă la echilibrul între expansiunea activităților și gestionarea eficientă a capitalului circulant, pentru a preveni eventualele riscuri de lichiditate pe termen scurt. Creșterea continuă a fondului de rulment propriu și a trezoreriei nete sunt factori pozitivi care contribuie la dezvoltarea financiară sustenabilă a companiei în viitor. Indicatorii de acumulare și a indicatorilor financiari relevă o performanță financiară solidă și o evoluție pozitivă a companiei în perioada 2021-2023. Deși s-au înregistrat fluctuații, în special în ceea ce privește EBITDA, marjele de acumulare și profitabilitatea netă au crescut semnificativ în fiecare an. Gestionarea eficientă a cheltuielilor variabile și fixe, împreună cu creșterea veniturilor și îmbunătățirea performanței operaționale, a contribuit la o consolidare a profitabilității. În ansamblu, compania a demonstrat o capacitate remarcabilă de a genera profituri și de a se adapta la provocările pieței, ceea ce sugerează o sănătate financiară robustă și un potențial de dezvoltare sustenabilă pe termen lung.

Analiza cash-flow-ului întreprinderii evidențiază o gestionare eficientă a lichidităților în perioada 2021-2023, atât în varianta franceză, cât și în cea anglo-saxonă. Cash flow-ul a fost pozitiv pe parcursul majorității perioadei, reflectând o capacitate constantă de generare de numerar, în ciuda unor provocări externe și a unor creșteri ale necesarului de fond de rulment. În varianta franceză, fluxul de numerar a fost menținut pozitiv datorită unei gestionări eficiente a capitalului de lucru, iar în varianta anglo-saxonă, compania a reușit să-și susțină activitățile curente, să facă investiții și să reducă datoriile externe, ceea ce sugerează o structură financiară stabilă.

De asemenea, analiza cash-flow-ului disponibil (CFD) pune accent pe utilizarea fluxurilor de numerar pentru finanțarea investițiilor și plata dobânzilor sau dividendelor, reflectând în mod clar modul în care compania alocă resursele către acționari și creditorii. În ansamblu, gestionarea corectă a fluxurilor financiare, atât operaționale, cât și de investiții și finanțare, subliniază un management financiar sănătos, care susține dezvoltarea sustenabilă a întreprinderii pe termen lung.

Bibliografie

1. Hidroelectrica___Raport_Anual_2023
2. Hidroelectrica___Raport_Anual_2022
3. Hidroelectrica___Raport_Anual_2021
4. extras_din_situatiile_financiare_consolidate_ifrs_eu_2023-2021_-_ro
5. <https://www.hidroelectrica.ro/>



GRUP STAGIAR
CONTABIL