

**PERFORMANȚELE FINANCIARE
ALE AGENȚILOR ECONOMICI
PE PLAN NAȚIONAL ȘI EUROPEAN**

LOREDANA BUSUIOC

**PERFORMANȚELE FINANCIARE
ALE AGENȚILOR ECONOMICI
PE PLAN NAȚIONAL ȘI EUROPEAN**



EDITURA UNIVERSITARĂ
București, 2012

Colecția ȘTIINȚE ECONOMICE

Referenți științifici: Prof. univ. dr. Ilie Vasile
Prof. univ. dr. Laura Brașoveanu

Redactor: Gheorghe Iovan
Tehnoredactor: Ameluța Vișan
Coperta: Angelica Mălăescu

Editură recunoscută de Consiliul Național al Cercetării Științifice (C.N.C.S.)

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
BUSUIOC, LOREDANA

Performanțele financiare ale agenților economici pe plan național și european / Loredana Busuioc. - București : Editura Universitară, 2012
Bibliogr.
ISBN 978-606-591-463-6

658.1:334.7(498+4)

DOI: (Digital Object Identifier): 10.5682/9786065914636

© Toate drepturile asupra acestei lucrări sunt rezervate, nicio parte din această lucrare nu poate fi copiată fără acordul Editurii Universitare

Copyright © 2012
Editura Universitară
Director: Vasile Muscalu
B-dul. N. Bălcescu nr. 27-33, Sector 1, București
Tel.: 021 – 315.32.47 / 319.67.27
www.editurauniversitara.ro
e-mail: redactia@editurauniversitara.ro

Distribuție: tel.: 021-315.32.47 / 319.67.27 / 0744 EDITOR / 07217 CARTE
comenzi@editurauniversitara.ro
O.P. 15, C.P. 35, București
www.editurauniversitara.ro

CUPRINS

PREFAȚĂ	7
CARACTERIZAREA GENERALĂ A TEZEI	9
CAPITOLUL 1. CUANTIFICAREA PERFORMANȚELOR FINANCIARE ALE AGENȚILOR ECONOMICI – NECESITATE OBIECTIVĂ A ECONOMIEI DE PIAȚĂ	15
1.1. Conceptul de „performanță”. Tipologie	15
1.2. Performanța întreprinderii - o abordare teoretică și factorială	20
1.2.1. Diferitele curente explicative ale performanței	20
1.2.2. Principalii factori de analiză ai măsurării performanței întreprinderii	23
CAPITOLUL 2. PRACTICA MĂSURĂRII PERFORMANȚELOR ÎNTRERINDERII	26
2.1. Indicatori financiari versus indicatori non-financiari	26
2.2. Măsurarea performanței financiare de inspirație contabilă	29
2.3. Măsurarea performanțelor prin metoda ratelor	29
2.4. Măsurarea performanței financiare pe baza criteriilor de piață financiară	30
2.4.1. Măsurile tradiționale ex-ante	31
2.4.2. Măsurile ex-post bazate pe teoria portofoliului	32
2.5. Măsurile recente de creare de valoare	33
2.5.1. Market Value Added (MVA)	33
2.5.2. Economic Value Added (EVA)	34
2.6. Noi abordări în sfera măsurării performanței	38
2.6.1. Măsura performanței ca vector incitativ	38
2.6.2. Crearea de valoare: o noțiune care se aplică nu numai acționarului	39
CAPITOLUL 3. APRECIERI ASUPRA PERTINENȚEI INDICATORILOR DE PERFORMANȚĂ FINANCIARĂ	40
3.1. Selecția indicatorilor de performanță financiară	40
3.2. Calculul indicatorilor de performanță financiară	41
3.3. Tipologia studiilor referitoare la relevanța informației conținute de indicatorii de performanță financiară	42
3.4. Studiu empiric privind relevanța indicatorilor financiar-contabili tradiționali în contextul analizei performanțelor financiare	56
CAPITOLUL 4. APRECIERI PRIVIND PERFORMANȚELE FINANCIARE SECTORIALE DIN ECONOMIA ROMÂNEASCĂ	68
4.1. Apreciere generală asupra performanțelor financiare în principalele sectoare de activitate ale economiei românești	68
	5

4.2. Rentabilitatea și lichiditatea - indicatori principali în evaluarea performanței financiare a companiilor	71
4.2.1. Performanța economică și financiară	71
4.2.2. Riscul în rambursarea datoriilor bancare	72
4.2.3. Modalități de transmitere a șocurilor	75
4.3. Structura bilanțieră și eficiența alocării resurselor financiare în economie	80
4.4. Evaluarea performanțelor în cazul societăților comerciale românești: un studiu empiric dintr-o perspectivă monolitică adaptată perioadei actuale	84
4.4.1. Revistă de literatură	85
4.4.2. Metodologia de cercetare și principalele rezultate	88
4.4.3. Testarea ipotezelor	95
4.4.4. Concluziile studiului	96
CAPITOLUL 5. APRECIERI ASUPRA PERFORMANȚELOR FINANCIARE ALE AGENȚILOR ECONOMICI EUROPENI	98
5.1. Aprecie generală asupra performanțelor financiare ale agenților economici europeni	98
5.2. Rate de performanță financiară reprezentative la nivel european	99
5.2.1. ROE și gradul de îndatorare	99
5.2.2. Marja brută a profitului din exploatare	107
5.3. Câteva aprecieri asupra comunicării eficiente ca factor modern de influență a performanței financiare	110
CAPITOLUL 6. PROPUNERE DE MODEL DE STUDIERE A DIFERENȚELOR DE PERFORMANȚĂ FINANCIARĂ DINTRE ÎNȚREPRINDERILE EUROPENE	115
6.1. Revistă de literatură și ipotezele de cercetare	116
6.1.1. Diferențele curente explicative ale performanței	116
6.1.2. Diferențele de performanță între întreprinderi: o abordare din punctul de vedere al rezultatelor principalelor studii realizate până în prezent	117
6.1.3. Ipotezele de cercetare	120
6.2. Analiza empirică	123
6.2.1. Metodologie	123
6.2.1.1. Metodele de estimare prin intermediul variabilele dummy sau discrete	123
6.2.1.2. O abordare alternativă: utilizarea variabilelor continue	124
6.2.1.3. O abordare hibridă	125
6.2.2. Analiza variabilelor pertinente	126
6.3. Selecția datelor	128
6.4. Rezultate	129
CONCLUZII, PROPUNERI ȘI VIITOARE CERCETĂRI	135
ANEXE	140
BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ	144
SESIUNI ȘI COMUNICĂRI ȘTIINȚIFICE, COMUNICATE DE PRESĂ	148
REZUMATUL LUCRĂRII ÎN LIMBA ENGLEZĂ	152
REFERAT 1	158
REFERAT 2	165
LISTĂ DE LUCRĂRI PUBLICATE	169

PREFAȚĂ

Ulterior realizării celor trei referate, iată-mă ajunsă la finalul elaborării tezei de doctorat...

După unii, proces lung, haotic și anevoios, încărcat de obstacole și nenumărate capcane, de *adevăruri* neadevărate, discuții în contradictoriu și descoperiri incredibile, de certitudini efemere și începuturi prematur abandonate, dar și de satisfacția unei minore corelații verificate, a unei axiome ce suportă îmbunătățire sau de iluzia perfecțiunii în labirintul universului teoretico-practic, sfârșind, fie prin epatanta descoperire aparent nerațională a unui adevăr universal valabil sau a unei variabile ignorate care va reprezenta un nou indicator rutier pe autostrada evoluției generațiilor următoare, fie prin a-i da dreptate lui Blaga și finalizând drumul prin adâncirea misterului...

După alții, proces simplist, concis și individualist, fără o viziune suprem detailistă a lucrurilor, fără febra pasională a curiozității omniprezente, fără ecoul vocii misterului ce strigă să fie descoperit, fără mistuitoarea frământare lăuntrică, fără dezlănțuiri haotice de idei parcă prea îndrăznețe pentru a veni de pe această lume, fără o imaginație atât de ilimitată, încât existența unui pașaport al convenționalului să fie de neconceput, fără acel omenesc și mult prea prezent *NU E POSIBIL*, sfârșind prin a atinge acea luminiță a concretului din tunelul cunoașterii, omniprezentă pe parcursul întregii călătorii, acel scop concis, sec și abrutizat: *finalul*...

Pilierul reușitei mele doctorale îl reprezintă familia, refugiul meu secret în momentele de echivoc; dedic această lucrare Soțului Meu, pentru că este așa cum este... cuvintele sunt de prisos în ceea ce-l privește... MULȚUMESC, DRAGUL MEU!

De asemenea, acest labirint al cercetării a fost parcurs relativ ușor, grație redutabilului sprijin acordat de către dl. Prof. Univ. Dr. Ilie VASILE, care a știut să mă tempereze, respectiv să mă impulsioneze în momentele de elan sau de dilemă, argumentându-mi pro sau contra cu o retorică infailibilă. Așadar, Stimate Doamnă Profesor, MULȚUMESC!

Un MULȚUMESC special este destinat d-nei Prof. Univ. Dr. Laura OBREJA BRAȘOVEANU pentru sugestiile, analizele și sincerele sale aprecieri.

Cu sprijinul acestor forțe, am reușit să ajung la finalul labirintului, depășind obstacolele și conștientizând dilemele ascunse ale literaturii de specialitate, reușind să-mi formez o proprie opinie asupra subiectelor controversate din lumea teoriei și practicii performanțelor financiare.

Fără pretenția epuizării subiectului ales, recunosc această lucrare ca fiind limitată la punctul de vedere personal.

Așadar, non-exhaustivă, lucrarea își propune ca, sub soarele arzător al curiozității, deliciului ineditului, entuziasmului vârstei și provocării necunoscutului, să instige la aprofundarea subiectului și a concluziilor furnizate.

Căutarea Meccăi continuă...

Autoarea

CARACTERIZAREA GENERALĂ A TEZEI

Actualitatea și gradul de studiere a temei investigate

Inițial, prezenta lucrare a fost proiectată astfel încât să adreseze o dilemă care persista în mintea mea încă din timpul facultății: *De ce unele întreprinderi sunt mai performante din punct de vedere financiar decât altele?*

Convinsă de complexitatea subiectului, împreună cu dl. Prof. Univ. Dr. Ilie VASILE, am decis abordarea acestei teme în cadrul prezentei teze de doctorat. Mă așteptam ca principala dificultate să fie reprezentată doar de partea practică, adevărată „piatră de încercare” a oricărei lucrări de această natură. Însă, în scurt timp am realizat că, anterior modelării cercetării propriu-zise, trebuie realizată o structurare a ideilor teoretice referitoare la însuși conceptul de performanță, deoarece economiștii care s-au consacrat acestui subiect nu au finalizat cercetările prin rezultate tocmai convergente.

Cu alte cuvinte, după o succintă trecere în revistă a principalelor studii referitoare la modalitățile de determinare a performanței financiare a unei întreprinderi, care ne-a relevat o mare diversitate de indicatori de performanță considerați (rata de rentabilitate, rata de creștere, rata marjei, etc.), am ajuns în final să ne confruntăm cu o situație neobișnuită de confuzie referitoare nu numai la măsurarea performanței financiare, ci chiar referitor la definirea acesteia.

Iată de ce, în locul unui singur studiu empiric conceput ca piesă de rezistență a lucrării, a fost necesară elaborarea a trei procese de cercetare, fiecare cu un **scop** propriu și comun în același timp, bine definit, respectiv:

a) un studiu al relevanței informației conținute de indicatorii de performanță determinați pe un eșantion de întreprinderi reprezentative pentru economia românească, studiu prezentat în sub-capitolul 3.4;

b) un studiu empiric asupra sistemelor de evaluare a performanțelor utilizate în cazul societăților comerciale românești, prin intermediul măsurării influenței mărimii întreprinderii, a incertitudinii provenite din mediul extern al întreprinderii, a strategiei și nu în ultimul rând a indicatorilor financiari și non-financiari, studiu detaliat în sub-capitolul 4.4;

c) o propunere de model de studiere a diferențelor de performanță financiară între întreprinderi elaborată sub forma unui studiu empiric comparativ pe un eșantion de întreprinderi europene, care permite identificarea principalilor factori responsabili de diferențele existente între nivelul de performanță financiară înregistrat de întreprinderi, studiu prezentat în capitolul 6.

Scopul primelor două studii este atât didactic cât și practic, ambele urmărind să confirme/nu validitatea unor idei deja cercetate de către literatura de specialitate, dar fără a dispune în prezent de o concluzie unanimă. De asemenea, aceste două studii au rolul de a susține realizarea în bune condiții a cercetării cuprinse în capitolul 6.

Cel de-al treilea studiu reprezintă „piesa de rezistență” a lucrării, scopul acestuia fiind propunerea unui model de studiere a diferențelor de performanță financiară între întreprinderi care să identifice cu precizie și să explice influența sectorului, heterogenității dintre întreprinderi și diversității în atingerea obiectivelor de performanță financiară.

Atingerea scopului cercetării noastre (ne referim la cea prezentată în capitolul 6) a fost posibilă prin concretizarea și realizarea următoarelor **obiective** în cadrul lucrării:

- studierea conceptului, conținutului și implicației determinării performanței, implicit a celei financiare, în întreprinderi;
- explicarea abordărilor tradiționale și moderne privind modalitățile de determinare a performanței în întreprinderi;
- explicitarea studiilor realizate anterior pe același subiect și în special a rezultatelor furnizate de acestea;
- elaborarea și testarea unui nou model de studiere a diferențele de performanță financiară între întreprinderi;
- interpretarea rezultatelor cercetării și identificarea limitelor sale în vederea unor binevenite dezvoltări ulterioare.

Scopul și obiectivele prestabilite au determinat **structura tezei**, care include: introducerea, șase capitole, sinteza rezultatelor obținute, concluzii și recomandări, bibliografie și anexe.

În capitolul 1 – „Cuantificarea performanțelor financiare ale agenților economici - necesitate obiectivă a economiei de piață” sunt examinate aspectele fundamentale privind conceptul de „performanță” într-o dublă abordare teoretică (marile școli de gândire care au abordat acest subiect) și factorială (identificarea principalelor axe de analiză a măsurării performanțelor întreprinderii).

În capitolul 2 – „Practica măsurării performanțelor întreprinderii”, după o scurtă dezbatere a rolului indicatorilor financiari, respectiv non-financiari, în determinarea performanțelor, sunt prezentate principalele metode

de determinare a performanțelor întreprinderii, cu emfază pe abordările moderne din domeniu.

Capitolul 3 – „Aprecieri asupra pertinentei indicatorilor de performanță financiară” este în întregime dedicat selecției și calcului indicatorilor de performanță, prezentând reflecții asupra pertinentei indicatorilor financiari, din punctul de vedere al relevanței lor pentru întreprindere; sunt aduse în discuție aspecte legate de selecția și cuantificarea pe criterii pertinente ale indicatorilor financiari. Studiul empiric privind relevanța indicatorilor financiar-contabili utilizați în contextul analizei performanțelor financiare este destinat unei ameliorări a înțelegerii acestor indicatori.

Capitolul 4 – „Aprecieri privind performanțele financiare sectoriale din economia românească” și capitolul 5 – „Aprecieri asupra performanțelor financiare ale agenților economici europeni” sunt destinate aprecierii performanțelor financiare sectoriale atât în economia românească cât și în cea a Uniunii Europene, cu accent pe studiul performanțelor în cazul societăților comerciale românești prezentat în sub-capitolul 4.4, în scopul reliefării unei situații de ansamblu reale.

Capitolul 6 – „Propunere de model de studiere a diferențelor de performanță financiară dintre întreprinderile europene” cuprinde o propunere de model de studiere a diferențelor de performanță financiară dintre întreprinderi, elaborată sub forma unui studiu empiric comparativ pe un eșantion de întreprinderi europene, care permite identificarea principalilor factori responsabili de diferențele existente între nivelul de performanță financiară înregistrat de întreprinderi.

Partea finală a lucrării, intitulată „Concluzii, propuneri și viitoare cercetări” reflectă, alături de contribuțiile cercetării noastre, și limitele acesteia, care sunt prezentate nu neapărat ca „puncte slabe”, ci mai degrabă ca „puncte de plecare” pentru elaborarea unor studii ameliorate, în vederea unei determinări cât mai concise, precise și realiste a performanțelor financiare a întreprinderilor.

Suportul metodologic și teoretico-științific al tezei se bazează pe utilizarea sistemică a diverselor modalități de determinare a performanțelor financiare. În procesul de cercetare s-a apelat atât la metodele de studiere tradițională: analiza și sinteza statistică, monografică și comparativă, cât și la metode actuale, precum modelarea corelațional-regresivă.

Baza informațională a cercetării din cadrul capitolului 6 a reprezentat-o BACH 2 (Bank for the Accounts of Companies Harmonised) - bancă de date administrată și accesibilă de pe site-ul Direcției Generale de Afaceri Economice și Financiare a Comisiei Europene; această bază de date conține informații asupra conturilor anuale verificate și armonizate ale companiilor non-financiare din 15 principale state membre UE, Japonia și SUA.

De asemenea, am utilizat diferite site-uri ale burselor și Institutelor de Statistică naționale, respectiv Eurostat, prezentate în cadrul bibliografiei selective de la finalul tezei, îmbogățite cu investigații, calcule și observații proprii.

Noutatea științifică a rezultatelor obținute constă în:

- ameliorarea înțelegerii conceptului de performanță financiară a întreprinderii;
- evidențierea tendințelor de dezvoltare a metodelor moderne de determinare a performanțelor financiare la nivel de întreprindere;
- o mai bună apreciere a relevanței informației conținute de indicatorii de performanță;
- o mai bună înțelegere a sistemelor de evaluare a performanțelor utilizate în cazul societăților comerciale românești, prin intermediul măsurării influenței mărimii întreprinderii, a incertitudinii provenite din mediul extern al întreprinderii, a strategiei și nu în ultimul rând a indicatorilor financiari și non-financiari ca factori determinanți ai performanței;
- o mai bună determinare și analizare a gradului de influență a sectorului de activitate, a diversității și a heterogenității dintre întreprinderi, asupra măsurării performanței prin propunerea unui model de studiere a diferențelor de performanță financiară dintre întreprinderi.

Importanța teoretică și valoarea aplicativă a tezei constă în elucidarea aspectelor metodice ale determinării performanței financiare în întreprinderi, abordarea dilemelor în ce privește utilizarea unei/alteia dintre modalitățile de determinare a performanței și propunerea de soluții, estimarea nivelului de influență a factorilor aleși asupra performanței, utilizarea metodelor matematice în aprecierea impactului factorilor reținuți, elaborarea de recomandări privind viitoare piste de cercetare care pot contribui la asigurarea funcționării eficiente a întreprinderilor.

Nu trebuie însă uitată nici **limitele cercetării** noastre, pe care le considerăm nu ca „puncte slabe”, ci ca „puncte de plecare” pentru cercetări viitoare consacrate aceleiași teme, fiind personal convingeri de rolul pozitiv jucat de prezenta lucrare în ameliorarea înțelegerii factorilor determinanți ai diferențelor de performanță între întreprinderi. De aceea, o abordare aprofundată cu luarea în considerare a limitelor cercetării noastre (menționate în cele ce urmează) este binevenită.

✓ Prima dintre aceste limite este că *nu dispunem de o măsură cu adevărat validă a diversificării*. În aceste condiții, suntem de părere că analiza contribuției marginale a diversificării asupra lui q Tobin, respectiv Return on Investment (ROI), rămâne un subiect deschis cercetărilor viitoare.

✓ De asemenea, chestiunea *rolului heterogenității dintre firme* ar merita în continuare să fie dezbătută și analizată, în măsura în care noi doar am arătat că heterogenitatea dintre întreprinderi are o importanță mai mare decât a celorlalte variabile. O aprofundare a rolului și o cuantificare precisă a acestui factor în determinarea performanțelor financiare ar fi binevenită.

✓ În al treilea rând, rezultatele noastre arată că *specificitățile întreprinderii sunt importante în măsurarea performanței, ceea ce, după părerea noastră, nu este suficient*. Trebuie în egală măsură să analizăm și să înțelegem dinamica economică ce permite întreprinderilor să-și mențină rentabilitatea, iar pentru aceasta, indicatori economici cu un mai mare grad de generalizare ar trebui considerați.

Aprobarea rezultatelor. Esența, necesitatea și principiile fundamentale ale cercetărilor, precum și rezultatele obținute au fost discutate în cadrul unora dintre ședințele Catedrelor de Finanțe și Contabilitate din cadrul Universității Valahia din Târgoviște, unde activez începând din anul 2001, precum și în cadrulul Polului de Management Strategic al Universității Paris XII Val-de-Marne unde am activat ca și cadru didactic.

De asemenea, participarea la conferințe științifico-practice pe teme specifice de performanță sau pe teme generale de contabilitate și finanțe a influențat în mod eficient viziunea dezvoltată în cuprinsul acestei lucrări.

De-a lungul perioadei 2001-2009, rezultatele cercetărilor științifice au fost publicate în aproximativ 30 articole științifice, iar un număr de trei lucrări de specialitate abordează idei, concepte și chiar fragmente ce aparțin acestei teze.

Nu în ultimul rând ar trebui menționat că din februarie 2007 îmi desfășor, în paralel, activitatea profesională în cadrul Direcției Generale de Afaceri Economice și Financiare a Comisiei Europene, ceea ce mi-a permis o viziune de ansamblu asupra unor problematici specifice sau generalizate ce riscau altfel o fără-sfârșit repunere în discuție.

Cuvinte-cheie: *performanță financiară; Return on Investment (ROI); Return on Equity (ROE); sector de activitate; diversificare; heterogenitatea dintre întreprinderi; strategie financiară; gestiune financiară; decizie financiară; resurse financiare; capital; rentabilitate; solvabilitate; risc financiar etc.*

CAPITOLUL 1

CUANTIFICAREA PERFORMANTELOR FINANCIARE ALE AGENȚILOR ECONOMICI – NECESITATE OBIECTIVĂ A ECONOMIEI DE PIAȚĂ

1.1. Conceptul de „performanță”. Tipologie

1.2. Performanța întreprinderii - o abordare teoretică și factorială

1.2.1. Diferitele curente explicative ale performanței

1.2.2. Principalii factori de analiză ai măsurării performanței
întreprinderii

1.1. Conceptul de „performanță”. Tipologie

Potrivit accepțiunii generale, termenul de *performanță*¹ reprezintă o realizare deosebită într-un domeniu de activitate. Prin urmare, putem afirma că „performanța nu este o constatare, ea se construiește” (A. Bourguignon, 2008)².

Deși nu există o definiție unanim recunoscută a performanței, literatura de specialitate îi atribuie numeroase accepțiuni, precum:

⇒ *performanța înseamnă succes*; performanța nu există prin ea însăși, fiind de fapt dependentă de relativitatea reprezentării reușitei de către diversele categorii de utilizatori ai informației contabile (managerii, investitorii actuali și potențiali, bancherii, salariații, furnizorii și alți creditori comerciali, clienții, statul și instituțiile sale, publicul, analiștii financiari, etc.);

⇒ *performanța este rezultatul unei acțiuni*; potrivit acestei accepțiuni, opuse celei precedente, performanța este considerată o evaluare ulterioară a rezultatelor obținute;

¹ Dictionarul explicativ al limbii române, Ed. Univers Enciclopedic, București, 2008.

² Bourguignon A., „*Sous les pavés la plage... ou les multiples fonctions du vocabulaire comptable*”, Comptabilité – Control – Audit, Edition Vuibert, Paris, 2008.

⇒ *performanța este acțiune*; în acest context, performanța este un proces și implică un rezultat situat valoric la nivele de referință care să o definească;

⇒ de asemenea, *performanța* reprezintă „o stare de competitivitate a întreprinderii, atinsă printr-un nivel de eficacitate și eficiență care îi asigură o prezență durabilă pe piață”³. Cele două componente ale performanței, eficiența și eficacitatea, generează două categorii de costuri: „costul de constrângere” (costul eficienței), rezultat din acțiuni ce nu vizează mediul înconjurător și „costul rezultat” (costul eficacității), ca efect al acțiunilor ce permit întreprinderii să obțină rezultatul așteptat de către mediul său; prin raportarea celor două categorii de costuri se obțin informații privind pilotajul performanței⁴.

Explicația existenței acestei diversități de accepțiuni referitoare la performanță este următoarea: utilizatorii informațiilor financiare definesc conceptul de performanță în mod diferit, în funcție de propriile lor interese! Astfel, *managerii* sunt interesați de performanța globală a întreprinderii, *investitorii* actuali și potențiali sesizează performanța prin prisma rentabilității investițiilor lor, *creditorii* manifestă interes pentru solvabilitatea întreprinderii, *clienții* sunt preocupați în principal de stabilitatea companiei, iar *salariații* sunt interesați de stabilitatea și rentabilitatea întreprinderii.

Cea mai completă accepțiune a conceptului de performanță este oferită de IAS 1 „Prezentarea situațiilor financiare”, și anume, aceea de *performanță globală*. În acest sens, „granițele” rezultatului contabil sunt depășite, fiind cuprinse și diferențele din reevaluare, diferențele din conversie, câștiguri sau pierderi latente asupra instrumentelor financiare, câștigurile și pierderile actuariale aferente pensiilor, efectul schimbărilor metodelor contabile și corecțiile erorilor fundamentale.

Cu alte cuvinte, pentru a măsura performanța unui agent economic, este necesar să recurgem nu doar la rezultatele financiare, deoarece „este ca și cum s-ar încerca aducerea în campionat a unei echipe care câștigă prin rezultate trecute”⁵, ci „la o viziune globală a interdependențelor dintre parametrii interni și externi, cantitativi și calitativi, tehnici și umani, fizici și financiari ai gestiunii”⁶. Așadar, utilizatorii trebuie să apeleze la performanța globală a companiei, deoarece ea constituie oglinda trecutului, „unde sunt problemele” și a viitorului, „unde se află rezultatele”⁷.

³ Niculescu M., Lavalette G., „Strategii de creștere economică”, Ed. Economică, București, 2007.

⁴ Idem.

⁵ Expansion Management Review, „La performance stratégique: mesure et pilotage”, 2008.

⁶ Alazard S., „Contrôle de gestion”, Ed. Dunod, 6-ème édition, 2007.

⁷ Idem.

În opinia noastră, performanța agentului economic se realizează prin echilibrarea și intercondiționarea a patru forțe: eficiența proceselor de producție, satisfacerea acționarilor, satisfacerea clienților și capacitatea întreprinderii de creștere și dezvoltare, gradul de inovare, de utilizare a oportunităților. Cu alte cuvinte, este ceea ce Kaplan și Norton definea în 2000 ca fiind „*dimensiunea structurală a firmei formată din oameni, sisteme și proceduri*”⁸.

Data fiind frecvența utilizare a noțiunii *de performanță*, considerăm utilă prezentarea unei **tipologii a performanțelor**, fără a avea însă pretenția unei exhaustivități egoiste; așadar, iată care sunt criteriile de clasificare și tipologia performanțelor aferentă acestora:

a) După aria (scara) de formare și manifestare a performanțelor:

⇒ *la nivel macroeconomic* – se referă la performanțele care se formează ca structuri fundamentale în marele agregat al macrosistemului economiei naționale sau chiar mondiale, precum indicatorii de volum, de combinare și utilizare a factorilor de producție; de asemenea, tot în această categorie sunt cuprinse și performanțele managementului, precum și toate performanțele financiare;

⇒ *la nivel mezoeconomic* – cuprinde valori la scara sectorului de activitate, fiind utilizate în evaluarea tip diagnostic, dar și în realizarea obiectivelor strategiei întreprinderii pe termen mediu și lung;

⇒ *la nivel microeconomic* – la acest nivel, rolul determinant revine infrastructurii formate din diversitatea microsistemelor cu activitate și decizie autonomă.

b) Din punctul de vedere al conținutului performanțelor, distingem:

⇒ *performanțe tehnico-tehnologice* – au o deosebită importanță în orice microsistem, deoarece prin intermediul lor sunt evidențiate valori ale progresului în continua lui dezvoltare; este vorba despre capacitatea tehnico-tehnologică de a realiza bunuri și servicii concurențiale;

⇒ *performanțe economice* – cuprind în principal efectul performanțelor tehnice și tehnologice, spre exemplu: rata creșterii cifrei de afaceri, ratele rentabilității, etc.

⇒ *performanțe tehnico-economice* – este cazul unor performanțe economice care reflectă o stare de determinare, spre exemplu, nivelul tehnic-calitativ al produselor prezentat printr-un ansamblu de caracteristici ale căror valori situează produsul la standarde cel puțin concurențiale;

⇒ *performanțe financiare* - din această categorie fac parte: profitul, excedentul brut din exploatare, excedentul de trezorerie, cash-flow-ul⁹. De

⁸ Kaplan R., Norton D., „*The balanced Scorecard School Press*”, 2000.

⁹ Cohen E., „*L'analyse financière des performances*”, Ed. Economica, Paris, 2008.

asemenea, tot în grupul performanțelor financiare am putea include și lichiditatea generală, lichiditatea imediată, corelația fond de rulment net-active circulante, dividendul pe acțiune, prețul acțiunii etc.

⇒ *performanțe economico-financiare* – prezintă o importanță deosebită în activitatea de diagnosticare și evaluare a activității întreprinderii și cuprind indicatorii absoluți și relativi care pot fi cuprinși în sfera profitabilității sau rentabilității.

În literatura de specialitate, se consideră că rentabilitatea aparține în primul rând sferei performanțelor economice, deoarece funcția sa inițială este cea de reflectare a consumului și eficienței factorilor de producție, dar și sferei performanțelor financiare, deoarece prin funcțiile sale ulterioare ea evidențiază capacitatea de autofinanțare, de remunerare a capitalurilor sau de satisfacere a obligațiilor față de macrosistem.

⇒ *performanțe economico-sociale* – au un rol important în aprecierea de ansamblu a sistemului global de performanțe la nivelul unei întreprinderi, deoarece ele vizează prezentul și viitorul comunității umane făcând abstracție de limitele statale; spre exemplu: protecția mediului înconjurător, asigurarea sănătății populației, desfășurarea activității în concordanță cu cerințele mediului înconjurător etc.

c) Din punctul de vedere al apartenenței la anumite funcțiuni ale întreprinderii, distingem:

⇒ *performanțele din sfera funcției de cercetare-dezvoltare*, spre exemplu: ciclicitatea, reînnoirea și modernizarea producției cel puțin în pas cu concurența;

⇒ *performanțele din sfera funcției de producție*, care cuprind atât ansamblul performanțelor economico-financiare, cât și o serie de informații privind randamentele activelor utilizate în procesul de producție sau privind productivitatea muncii depuse;

⇒ *performanțele din sfera funcției comerciale*, care cuprind indicatori absoluți și relativi privind expansiunea pe piețe și clienți, numărul de clienți noi, volumul cifrei de afaceri, fidelizarea clienților, cota absolută și relativă de piață; cu alte cuvinte, performanțele ce aparțin de funcția comercială se referă la valorile și fluxurile informaționale specifice realizării bunurilor și serviciilor spre destinația lor finală;

⇒ *performanțele din sfera funcției de personal*, din categoria cărora fac parte indicatori precum productivitatea muncii, valoarea adăugată pe salariat, profitul pe salariat, etc.;

⇒ *performanțele din sfera funcției financiar-contabile*, care se referă la activitatea contabilă de supraveghere a dinamicii și utilizării patrimoniului, asigurarea surselor de finanțare, asigurarea echilibrelor interne și a echilibrelor cu mediul extern, etc.

d) Din punctul de vedere al funcțiilor manageriale, se disting:

⇒ *performanțele referitoare la funcția de previziune* – cuprind ansamblul de valori din trecut și din prezent realizate de întreprindere, care se includ în lanțul determinărilor viitoare pentru a situa dinamica lor în zona performanțelor așteptate;

⇒ *performanțele referitoare la funcția de organizare* – se referă la ansamblul valorilor care constituie premisele formării performanțelor economico-financiare ale întreprinderii;

⇒ *performanțele referitoare la funcția de coordonare* – cuprind ansamblul valorilor generate de procesul sincron al acțiunilor și supravegherea desfășurării lor, facilitând funcțiunea întreprinderii și obținerea lanțului efecte-performanțe;

⇒ *performanțele referitoare la celelalte funcții manageriale* – de regulă, acestea cuprind totalitatea performanțelor detaliate după criteriul conținutului la punctul b), și anume: performanțe tehnico-tehnologice, economice, tehnico-economice, financiare, economico-financiare, precum și cele economico-sociale.

e) Din punctul de vedere al modalității de comensurare, distingem:

⇒ *performanțe cantitative* – sunt incluse în această categorie cvasi-totalitatea performanțelor identificate printr-o dimensiune cantitativă și ulterior comensurate, în vederea comparării lor;

⇒ *performanțe calitative* – în principal, acestea se referă la politicile manageriale ce vizează rapiditatea adaptării la variabilele pieței și ale complexului mediu economico-financiar.

f) Din punctul de vedere al momentului formării și manifestării lor, există:

⇒ *performanțe formate și reflectate în trecut*;

⇒ *performanțe formate și reflectate în prezent*;

⇒ *performanțe estimate a se forma și reflecta în viitor*.

Aceste performanțe grupate potrivit criteriului momentului de formare și manifestare sunt de fapt părți componente ale strategiei întreprinderii pe un orizont de timp bine definit, potrivit tipului de performanță dorit.

g) Din punctul de vedere al spațiului de formare, identificare și propagare, se disting:

⇒ *performanțe formate în spațiul intern*;

⇒ *performanțe formate și propagate în spațiul extern*.

Direcția de manifestare a acestor două categorii de performanțe este simplă: fluxul intern → fluxul extern, între ele existând legături de tip *feed-back*.

h) Din punctul de vedere al capacității de sinteză în funcțiunea sistemului, există:

⇒ *performanțe sintetice* – spre exemplu, rata rentabilității comerciale, care are ca factori direcți de influență structura producției vândute, prețurile de vânzare și costurile unitare;

⇒ *performanțe analitice* care prin agregare, determină obținerea unor performanțe la nivel general; spre exemplu: consumul din resursa x pe o unitate de produs.

i) Din punctul de vedere al situării lor față de nivelul de referință, există:

⇒ *performanțe superioare nivelului de referință*;

⇒ *performanțe inferioare nivelului de referință*, dar respectând limita dimensiunii de performanță.

Criteriile de clasificare a performanțelor întreprinderii sunt prezentate în tabelul nr. 1.1.

1.2. Performanța întreprinderii - o abordare teoretică și factorială

1.2.1. Diferitele curente explicative ale performanței

Dilema surselor de performanță a întreprinderilor a intrigat numeroși cercetători de-a lungul secolului trecut. În prezent, cel puțin trei mari școli de gândire pot fi menționate:

A) La originea primei școli se află lucrările din domeniul economiei industriale ale lui E.S. Mason (1939) și ale lui J.S. Bain (1951, 1956) care consideră că structura industrială sau de piață (spre exemplu: gradul de concentrare, nivelul cheltuielilor cu publicitatea, barierele la intrare) influențează tipul de strategie adoptat de către întreprinderi (precum alegerea unui anumit nivel de preț sau de calitate), care, la rândul său, explică nivelul de performanță atins de întreprindere. Potrivit acestei abordări industriale, o întreprindere performantă este aceea capabilă să realizeze o bună poziționare pe piață și care se menține prin diferite bariere la intrare (R. Caves, M. Porter, 1997). În consecință, chiar dacă întreprinderile pot fi diferite, factorii sectoriali sau cei de piață care influențează evoluția acestora, pot afecta nivelul mediu de rentabilitate al acestor întreprinderi.

Autorii adepți ai acestei abordări au numit acest ansamblu de factori *industry effect*, ceea ce poate fi tradus prin efectele sectoriale specifice. Aceste efecte rezultă din obstacolele structurale relativ la concurența care afectează întreprinderile din același sector de activitate. Anumite sectoare au tendința de a determina o majorare a performanțelor tuturor întreprinderilor, în timp ce altele acționează în sensul opus, determinând o diminuare a performanțelor.

Tabelul nr. 1.1. Criteriile de clasificare a performanțelor

CRITERIILE DE CLASIFICARE	
<i>a) După aria de formare și manifestare:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ la nivel microeconomic; ⇒ la nivel mezeconomic; ⇒ la nivel macroeconomic;
<i>b) După conținut:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ tehnico-tehnologice; ⇒ economice; ⇒ tehnico-economice; ⇒ financiare; ⇒ economico-financiare; ⇒ economico-sociale;
<i>c) După apartenența la perimetrul funcțiilor întreprinderii:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ aparțin de cercetare-dezvoltare; ⇒ aparțin funcției de producție; ⇒ aparțin funcției comerciale; ⇒ aparțin funcției de personal; ⇒ aparțin funcției financiar contabile;
<i>d) După manifestarea în limitele funcțiilor manageriale:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ performanțele referitoare la funcția de previziune; ⇒ performanțele referitoare la funcția de organizare; ⇒ performanțele referitoare la funcția de coordonare;
<i>e) După modul de cuantificare:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ cantitative; ⇒ calitative;
<i>f) După momentul formării și manifestării lor:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ formate și manifestate în trecut; ⇒ formate și manifestate în prezent; ⇒ estimate a se forma și afirma în viitor;
<i>g) După spațiul de formare, identificare și propagare:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ formate în spațiul intern; ⇒ formate în spațiul extern;
<i>h) După capacitatea de sinteză:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ sintetice; ⇒ analitice;
<i>i) După situarea lor față de nivelul de referință:</i>	<ul style="list-style-type: none"> ⇒ superioare nivelului de referință; ⇒ inferioare nivelului de referință, dar acceptate.

B) Potrivit Școlii din Chicago (care se opune anumitor postulate și axiome specifice curentului neoclasic tradițional), întreprinderile sunt diferite unele de altele în măsura în care indivizii, respectiv echipele din mediul lucrativ nu au aceleași competențe. Așadar, aceasta implică faptul că pot exista diferențe

de performanță între întreprinderi, în special când acestea sunt mai eficiente decât concurenții lor (H. Demsetz, 1975; G.J. Stigler, 1964). În același timp, pot exista și anumite tendințe comune determinate de apartenența la același sector de activitate, dar acestea vor fi tranzitorii și nesemnificative, în măsura în care structura pieței nu afectează într-o manieră considerabilă intrarea, ieșirea sau imitarea. Cu alte cuvinte, acest curent postulează că toate piețele sunt aproximativ concurențiale și că toate economiile de scară sunt neglijabile (H. Demsetz, 1973). La nivel de întreprindere, Școala din Chicago prezice că efectele specifice întreprinderilor (cu alte cuvinte, diferențele de eficiență) ar trebui să reprezinte principalul determinant al performanțelor întreprinderilor respective, în timp ce efectele proprii sectorului de activitate ar trebui să joace un rol marginal.

C) Un al treilea curent de gândire, pe care îl vom traduce prin *teoria resurselor*, mai apropiat de specificul managementului strategic și cunoscut sub numele de *Ressource-based View* (B. Wernerfelt, 1984; J. Barney, 1991) opune o altă explicație care pornește de la specificitatea fiecărei întreprinderi. Această viziune diferă de abordarea Școlii din Chicago în măsura în care economiștii din Chicago nu admit că diferențe de eficiență și nu posibilitatea de apariție a rentelor pot rezulta din diferențele de eficacitate (cu alte cuvinte, inovația sau produse de calitate). În principal, teoria resurselor consideră că piața factorilor de producție (J. Barney, 1986) și mai puțin piața produselor (M. Porter, 1980) definește succesul întreprinderilor. Așadar, resursele de care dispune întreprinderea - rare și dificil de imitat - sunt principalul factor care explică succesul. Aceste resurse sunt elemente tangibile și intangibile care permit unei întreprinderi de a produce o ofertă reclamată de un anumit număr de segmente de piață (S. Hunt, 2000; S. Hunt, R. Morgan, 1995). Și în cazul acestei abordări sectorul de activitate poate influența performanța întreprinderilor, dar într-o proporție mai mică comparativ cu diferențele specifice ale fiecărei întreprinderi¹⁰. Aceste diferențe sunt în general determinate de *firm-specific effects*, care în traducere înseamnă efectele specifice întreprinderii. Aceste efecte se referă la diferențele de eficiență (H. Demsetz, 1973) și de eficacitate (S. Hunt, R. Morgan, 1995) între întreprinderi; sunt incluse aici toate diferențele posibile între întreprinderi, precum: diferențele de parte de piață, de configurare a activităților, de capital sau de competențe manageriale. Este vorba despre acele diferențe care conferă întreprinderilor diferite poziții concurențiale într-un sector de activitate. Cu alte cuvinte,

¹⁰ De remarcat că M. Porter (1991) reproșează acestei abordări că urmărește separarea deciziilor manageriale (de exemplu: decizia resurselor utilizate) de contextul lor de activitate (de exemplu: sectorul de activitate).

întreprinderile performante sunt cele care dispun de cele mai bune resurse și de cele mai performante competențe care le permit să producă de o manieră eficientă și/sau eficientă oferte care sunt apreciate de clienți (S. Hunt, 2000, 1998).

Cu toate acestea, analiza empirică a acestor teorii nu conduce întotdeauna la rezultate concludente. Pentru studiul nostru detaliat în capitolul 6 am utilizat, printre altele, ideile și studiile amintite în cadrul acestui sub-capitol.

1.2.2. Principalii factori de analiză ai măsurării performanței întreprinderii

După o succintă trecere în revistă a principalelor studii realizate referitoare la modalitățile de determinare a performanței financiare a unei întreprinderi, care ne-a relevat o mare diversitate de indicatori de performanță considerați (rata de rentabilitate, rata de creștere, rata marjei, etc.), am ajuns în final să ne confruntăm cu o situație neobișnuită de confuzie referitoare nu numai la măsurarea performanței financiare, ci chiar referitor la definirea acesteia.

Așadar, după o structurare a ideilor, am concluzionat că trei puncte merită a fi dezvoltate în mod succint, în scopul reflectării complexității factoriale de decizie a modalităților de măsurare a performanței, și anume: relevanța criteriului maximizării de valoare, conflictul „maximizarea valorii fondurilor proprii/maximizarea valorii întreprinderii”, respectiv problematica măsurării ex-post și ex-ante a performanței.

a) Criteriul de maximizare a valorii și tipul organizației

Fama și Jensen (1985) au studiat într-o abordare teoretică incidența formei organizației asupra regulilor de decizie a investițiilor. În întreprinderile „deschise”, care corespund societăților manageriale, cei doi cercetători concluzionează validitatea regulii de maximizare a valorii, ținând cont de caracterul liber negociabil al acțiunilor și presupunând că piețele financiare sunt eficiente. În cazul întreprinderilor individuale, precum și în cazul societăților închise, unde titlurile aparțin managerilor, decizia de investiții nu s-ar face potrivit criteriului de maximizare a valorii. Concluziile obținute de cei doi cercetători se bazează pe ipoteza potrivit căreia managerii societăților închise nu investesc în nume personal pe piețele financiare externe. Cu alte cuvinte, abandonul criteriului maximizării de valoare pentru acest tip de întreprindere ar determina o sub-investire datorată non-optimalității diversificării portofoliului deținut de managerii acestor întreprinderi, precum și caracterului dificil transferabil al titlurilor.

Ținând cont de ipotezele lui Fama și Jensen (1985), putem afirma că societățile cotate, chiar dacă nu ținem cont de forma managerială, trebuie să se conformeze principiului de maximizare a valorii de piață.

b) Conflictul „maximizarea valorii fondurilor proprii / maximizarea valorii întreprinderii”

Din perspectiva teoriei financiare, două optici tradiționale ne permit să înțelegem noțiunea de maximizare a valorii de piață, și anume: optica maximizării valorii fondurilor proprii (sau de rentabilitate a fondurilor proprii) și optica de maximizare a valorii globale a firmei (sau a rentabilității economice), cu o convergență a celor două opinii (însă numai sub anumite condiții). Prima optică este cea mai frecvent întâlnită în teoria financiară. Ea conduce la aprecierea performanței din punctul de vedere al acționarilor. În aceste condiții, construcția diferiților indicatori trebuie să se realizeze în funcție de valoarea de piață a capitalurilor și nu în funcție de valorile contabile care nu pot servi decât cel mult pentru aproximări. Pentru a fi pertinentă, modalitatea aleasă de determinare a performanței trebuie ajustată la risc. Această abordare poate conduce la reținerea unor modalități de măsurare a performanței financiare fie de tipul celor derivate din teoria de portofoliu (măsurile lui Sharpe, Treynor și Jensen), fie de tipul ratei de rentabilitate a fondurilor proprii evaluate pe baza valorilor de piață (interpretată în funcție de riscul potențial). Cea de-a doua optică reține ca și criteriu de referință maximizarea valorii globale a întreprinderii, cu alte cuvinte, rentabilitatea economică. Aceasta diferă de punctul de vedere apărut de optica precedentă prin următoarele două aspecte:

➤ pentru aceeași valoare a întreprinderii, repartitia se poate face în favoarea creanțierilor, deci în detrimentul acționarilor sau vice-versa (primul obiectiv). O asemenea eventualitate este foarte realistă, ea fiind discutată și studiată de Fama și Miller (1972) și Fama (1978);

➤ Jensen și Meckling (1976), precum și Galai și Masulis (1976) au demonstrat, recurgând la teoria opțiunilor, că acționarii pot fi interesați de investițiile cele mai riscante, chiar dacă acestea ar intra în conflict cu obiectivul de maximizare al valorii întreprinderii (al doilea obiectiv).

În caz de contradicție de obiective, Fama (1978) precizează, sub impactul anumitor ipoteze, că doar al doilea obiectiv este compatibil cu stabilitatea unui echilibru și că presiunea pieței financiare determină întreprinderile să aleagă.

Indicatorii care pot fi construiți pentru aprecierea performanței în aceste condiții trebuie să se bazeze pe valorile de piață și nu pe valorile contabile. Interpretarea ratei de rentabilitate economică, respectiv financiară, necesită, între altele, o ajustare pentru riscul economic, respectiv financiar.

c) Problematika măsurării ex-post și ex-ante a performanței (detaliată în capitolul următor)

Independent de distincția obiectivelor (valoarea fondurilor proprii sau valoarea globală a întreprinderii), o altă separare poate fi introdusă între indicatorii de performanță ex-post și ex-ante. Măsurile evocate precedent au

toate un caracter ex post, deoarece ratele de rentabilitate sunt măsurate *a posteriori*. În egală măsură, este posibilă definirea de indicatori exprimând performanța ex ante. Astfel, rata Marris (Capitalizare bursieră / Capitaluri proprii contabile) sau q Tobin (Valoarea de piață a întreprinderii / Valoarea contabilă a activului economic) constituie măsuri ex-ante dacă sunt evaluate pornind de la valoarea de piață actualizată a întreprinderii. Această valoare este dependentă de anticipații, în special de creștere și de rentabilitate, iar q Tobin precum și rata Marris reflectă o performanță așteptată.

În continuare, după o scurtă dezbatere care opune indicatorii financiari celor non-financiari, vom proceda la detalierea modalităților de determinare a performanței financiare, din perspective tradiționale, actuale și moderne.