

PARTICULARITĂȚILE ANALIZEI GRADULUI DE ÎNDATORARE ȘI IMPACTUL
ACESTUIA ASUPRA PROCESULUI DECIZIONAL

THE PARTICULARITIES OF THE ANALYSIS OF THE DEBT LEVEL AND ITS
IMPACT ON THE DECISION-MAKING PROCESS

Nelea CHIRILOV

Academia de Studii Economice din Moldova

E-mail: chirilov.nelea.vladimir@ase.md

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4979-4633>

Abstract. This article aims to study the degree of indebtedness of an entity, analyzing all related elements from a theoretical perspective. Accordingly, the paper presents a series of observations regarding borrowed sources of financing, which are important for all categories of users, particularly for current and potential investors as well as financial creditors. Furthermore, it examines the structure of the entity's borrowed financing sources by calculating several coefficients that indicate its level of indebtedness at a given time and show how this evolves over different periods. The leverage effect is also assessed through a set of indicators that reflect the rationale behind obtaining borrowed funds.

Keywords: degree of indebtedness, liabilities, provisions, borrowed sources of financing, interest, economic decisions.

JEL Classifications: M40, M41 M42

Introducere

În prezent aprecierea gradului de îndatorare constituie o preocupare de mare interes atât pentru entitate, cât și pentru partenerii economici ai acesteia. Datorită multitudinii de utilizatori și implicit a nevoii variate de informare, entitatea are ca scop stabilirea punctelor slabe și tari cu privire la gestiunea structurii finanțare, evidențierea cauzelor dificultăților existente de finanțare, aprecierea capacității entității de a-și acoperi nevoile de finanțare etc. Astfel, obiectivul major al oricărei entități constă în minimizarea gradului de îndatorare care poate fi realizat numai în condițiile unei structuri financiare optime și menținerii echilibrului financiar.

Necesitatea evaluării gradului de îndatorare a entității derivă din necesitățile utilizatorilor, respectiv investitorii actuali și potențiali, personalul angajat, creditorii, instituțiile specializate ale statului etc. Pentru diverși utilizatori de informații este important să cunoască aptitudinea entității de a face față rambursării datoriilor și cheltuielilor privind dobânzile. Ea constituie un obiectiv prioritar al entității care dorește să-și păstreze autonomia financiară și flexibilitatea gestiunii activității economico-financiare. În acest sens, o primă necesitate pentru aprecierea gradului de îndatorare a entității se realizează prin cunoașterea și folosirea metodelor de analiză.

Analiza mărimii și evoluției gradului de îndatorare

În practica economică, pot fi aplicate diverse *metode de analiză a gradului de îndatorare* a entității. Obiectivul fundamental al metodelor de analiză vizează cunoașterea cât mai bună a gradului de îndatorare a entității, evaluarea cât mai reală a raționalității atragerii surselor împrumutate, aprecierea dificultăților privind rambursarea datoriilor și achitarea dobânzilor pentru creditele etc.

Pentru aprecierea mărimii absolute și evoluția datoriilor și provizioanelor totale ale entității, se folosește *analiza pe orizontală*, care implică calculul indicatorilor relativi de modificare a datoriilor și provizioanelor față de perioada precedentă în comparație cu modificarea veniturilor vânzărilor și surselor de finanțare totale.

În scopul analizei structurii datoriilor și provizioanelor totale în dependență de natura, adică conținutul economic se folosește *analiza pe verticală*, care are ca obiectiv stabilirea și urmărirea evoluției ponderii elementelor componente a surselor de finanțare atrase în totalul datoriilor și provizioanelor. Prin metoda de analiza pe verticală se apreciază structura surselor de finanțare împrumutate după diferite criterii:

- *după natura (conținutul economic)*: credite bancare, împrumuturi, datorii comerciale, datorii față de părțile afiliate, datorii față de personal, datorii privind asigurările sociale și medicale, datorii față de buget, datorii față de proprietari, avansuri primite, venituri anticipate, alte datorii;
- *în funcție de gradul exigibilității*: datorii și provizioane pe termen lung și datorii și provizioane curente;
- *sub aspectul condițiilor de deservire*: datorii fără cheltuieli de deservire și datorii cu cheltuieli de deservire;
- *sub aspectul condițiilor de garantare*: datorii garantate și datorii negarantate.
- *în dependență de origine (proveniență)*: datorii față de bănci, buget, furnizori, personal etc.

Pentru studierea structurii surselor de finanțare împrumutate este folosită cu succes și *metoda ratelor*. Metoda de analiză prin rate trebuie utilizată cu prudență, aceasta oferind de multe ori doar un fragment al unor informații privind gradul de îndatorare necesare pentru o decizie financiară. Rareori o rată luată izolat este semnificativă prin ea însăși, nefiind suficientă pentru a caracteriza gradul de îndatorare a entității. Numai o serie de rate urmărite în dinamică pe mai mulți ani și comparate cu ale unor entități similare sau cu valori standard pot îmbogăți informațiile necesare deciziilor financiare. În cele ce urmează vom aprecia o parte din ratele de structură a gradului de îndatorare care vor permite aprecierea evoluției în timp a surselor de finanțare împrumutate utilizate de către entitate, analiza modificărilor structurale a surselor de finanțare de-a lungul timpului, precum și comparații între entități de dimensiuni diferite.

În acest context, trebuie remarcat că capacitatea de îndatorare exprimă posibilitatea unei entități de a se finanța prin intermediul surselor de finanțare atrase și se determină calculând o serie de rate sub formă de raporturi pe baza surselor de finanțare ale entității. La baza capacității de îndatorare stau doi indicatori: unul relevă îndatorarea globală, iar altul exprimă îndatorarea pe termen lung (la termen). În total există patru raporturi, două pentru îndatorarea globală și două pentru cea la termen, care trebuie să respecte condițiile impuse de patru inegalități, denumit nivel de siguranță (solicitat, optim sau norme uzuale bancare generale), valabile pentru toate entitățile. Pentru ca entitatea să aibă capacitate de îndatorare, este necesar ca cele patru inegalități să fie îndeplinite simultan. Prin urmare, în tabelul 1 se prezintă interpretarea coeficienților de îndatorare.

Tabelul 1. Caracteristica coeficienților capacității de îndatorare

Indicatori		Relația de calcul	Nivel de siguranță minim	Interpretarea	Concluzia
1		2	3	4	5
Coeficienții îndatorării globale	Coeficientul de atragere a surselor împrumutate	Datorii și provizioane totale Total pasiv	$\leq 2/3 = 66\%$ sau $\leq 1/2 = 50\%$	Datoriile totale trebuie să reprezinte maximum 66% din pasivul total. Acest coeficient redă ponderea datoriilor și provizioane totale în pasivul total și dimensionează nivelul de îndatorare (solvabilitate) a entității.	Este necesar să fie îndeplinite simultan cele patru inegalități pentru ca entitatea să aibă capacitate de îndatorare.
	Coeficientul corelației dintre sursele împrumutate și proprii	Datorii și provizioane totale Capital propriu	$\leq 2 = 200\%$ sau $\leq 1 = 100\%$	Datoriile totale trebuie să reprezinte maximum 200% din capitalurile proprii. Cu cât mărimea acestui coeficient este mai mare, cu atât mai riscantă este situația financiară a entității.	
Coeficienții îndatorării la termen	Coeficientul de îndatorare pe termen lung față de capitalul permanent	Datorii și provizioane pe termen lung Capital permanent	$\leq 1/2 = 50\%$	Datoriile la termen trebuie să reprezinte maximum 50% din capitalurile permanente. În practica mondială se consideră convenabil nivelul ratei în cauză de circa 26-40 %.	
	Coeficientul de îndatorare pe termen lung față de capitalul propriu	Datorii și provizioane pe termen lung Capital propriu	$\leq 1 = 100\%$	Datoriile și provizioane la termen trebuie să reprezinte maximum 100% din capitalul propriu. Prin prisma interesului creditorilor se apreciază negativ nivelul supraunitar al acestui coeficient, ceea ce exprimă dependența față de creditorii.	

Sursa: Elaborat de autor în baza generalizării surselor bibliografice [1], [2], [3], [4], [5], [6], [7]

Trebuie menționat că, din punctul de vedere al creditorului, creșterea acestor patru rate în dinamică reprezintă o tendință negativă care reflectă majorarea riscului potențial de a nimeri sub influența externă, care nu poate fi controlată de către conducerea entității sau proprietarii ei. În practica mondială nivelul de siguranță (solicitat sau optim) al ratelor de îndatorare nu poate fi stabilit în mod cert și concret. De aceea, aprecierea acestor rate se efectuează prin comparații în dinamică. La depășirea acestui nivel general minim (coloana 3 din tabelului 1) atragerea suplimentară a surselor de finanțare împrumutate urmează să fie oprită. Finanțarea suplimentară a activității entității poate fi efectuată pe seama surselor de finanțare proprii (de exemplu, mărirea capitalului social etc.) De remarcat că, un grad ridicat al coeficienților de îndatorare permit proprietarilor să beneficieze de surse de finanțare împrumutate atât timp, cât rentabilitatea investițiilor în activitatea entității depășește rata dobânzii.

Așadar, în cele ce urmează va fi investigat practic coeficienții capacității de îndatorare prezentați în tabelul 1, fapt ce necesită colectarea datelor inițiale pentru analiză.

Tabelul 2. Date inițiale pentru analiza coeficienților de îndatorare a entității

(în mii lei)

Nr. crt.	Indicatori	Anul precedent	Anul curent	Abaterea absolută
1	2	3	4	5=4-3
1	Total pasive	643270	661253	17983
2	Capital propriu	321287	340535	19248
3	Datorii pe termen lung	458	12651	12193
4	Datorii curente	310436	296978	-13458
5	Provizioane pe termen lung	10880	10081	-799
6	Provizioane curente	209	1008	799
7	Datorii și provizioane totale (ind.1-ind.2)	321983	320718	-1265
8	Datorii și provizioane pe termen lung (ind.3+ind.5)	11338	22732	11394
9	Capital permanent (ind.2+ind.3+ind.5)	332625	363267	30642
10	Venituri din vânzări	360192	353860	-6332
11	Cheltuieli financiare	15421	13854	-1567
12	Cheltuieli privind dobânzile	12442	12459	17
13	Profit brut	67610	83960	16350
14	Profit (pierdere) până la impozitare	12931	30836	17905
15	Profit (pierdere) până la impozitare și înaintea deducerii dobânzilor (ind.14+ind.12)	25373	43295	17922

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor selectate din situațiile financiare.

În cele ce urmează, în baza datelor din tabelul 2, s-a efectuat calculul și analiza coeficienților capacității de îndatorare în dinamică.

Tabelul 3. Aprecierea coeficienților capacității de îndatorare în dinamică

Indicatori		Nivel de siguranță	Relația de calcul	Anul precedent	Anul curent	Abaterea absolută	Respectarea nivelului de siguranță minim	
1		2	3	4	5	6=5-4	Anul precedent	Anul curent
Ratele îndatorării globale	Rata de atragere a surselor împrumutate, %	$\leq 2/3 = 66\%$ sau $\leq 0,5 = 50\%$	Datorii și provizioane totale	50,05	48,50	-1,55	da	da
			Total pasiv					
	Rata corelației dintre sursele împrumutate și proprii, %	$\leq 2 = 200\%$ sau $\leq 1 = 100\%$	Datorii și provizioane totale	100,22	94,18	-6,04	da	da
			Capital propriu					
Ratele îndatorării la termen	Rata de îndatorare pe termen lung față de capitalul permanent, %	$\leq 1/2 = 50\%$	Datorii și provizioane pe termen lung	3,41	6,26	2,85	da	da
			Capital permanent					

	Rata de îndatorare pe termen lung față de capitalul propriu, %	$\leq 1 = 100\%$	Datorii și provizioane pe termen lung	3,53	6,68	3,15	da	da
			Capital propriu					

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului 2.

Din informațiile prezentate în tabelul 3 rezultă că entitatea analizată se caracterizează printr-un grad de îndatorare confortabil și un nivel înalt al independenței financiare de sursele de finanțare împrumutate. Această concluzie rezultă din faptul că la sfârșitul anului precedent datoriile și provizioanele totale au constituit 50,05%, iar la sfârșitul anului curent - 48,50 % din totalul surselor de finanțare a entității, micșorându-se în dinamică cu 1,55 puncte procentuale. Astfel, în perioada analizată rezultate sunt în limitele nivelului de siguranță (66 % sau 50%).

Diminuarea gradului de îndatorare denotă și evoluția ratei corelației dintre sursele împrumutate și proprii, care arată că în anul precedent la 1 leu capital propriu reveneau 100,22 bani datorii și provizioanele totale diminuându-se până la 94,18 bani în anul de gestiune, sau mai puțin cu 6,04 bani datorii și provizioanele totale la 1 leu capital propriu. Evoluția acestei rate denotă că situația financiară a entității este mai puțin riscantă pentru creditori.

Examinarea ratelor de îndatorare pe termen lung, permite a menționa că în structura capitalului permanent predomină capitalul propriu. În particular, rata de îndatorare pe termen lung față de capitalul permanent a constituit 3,64% la începutul anului curent și a crescut până la 6,26% la sfârșitul anului curent. Astfel, la sfârșitul anului curent sursele împrumutate pe termen lung dețineau 6,26% iar capitalul propriu 93,74% în valoarea capitalului permanent.

De remarcat, că rata de îndatorare pe termen lung față de capitalul propriu înregistrează o creștere nesemnificativă, de la 3,53 bani datorii și provizioanele pe termen lung la 1 leu capital propriu, în anul precedent, până la 6,68 bani, în anul de gestiune, majorând-se cu 3,15 bani surse împrumutate pe termen lung la 1 leu capital propriu.

Prin urmare, la entitatea analizată se remarcă respectarea tuturor normelor uzuale bancare generale (nivel de siguranță) pe întregul interval de timp luat în calcul, constatându-se un gradul de îndatorare scăzut și întărirea stabilității financiare a entității.

Ratele analizate exprimă elemente esențiale care caracterizează gradul de îndatorare a entității. Însă, pentru desfășurarea unor relații normale cu băncile, acestea se preocupă de situația clienților și sub aspectul posibilităților lor de achitare a obligațiilor asumate, în cuantumul și la termenele stabilite. Așadar, băncile sunt interesate să cunoască din timp, dacă rambursarea și plata dobânzilor aferente, pot fi realizate de debitori în condiții normale, fără să le creeze greutăți financiare de nesuportat. În acest scop, pot fi utilizate și analizate unii coeficienți care să exprime posibilitățile acceptate de bănci, de onorare a obligațiilor de către debitori.

De remarcat, că analiza gradului de îndatorare permite de a evalua posibilitățile unei entități de a primi credite care să fie garantate și a căror rambursare, inclusiv plata dobânzilor, să nu creeze greutăți financiare de nesuportat.

Atragerea surselor de finanțare împrumutate presupune și suportarea cheltuielilor financiare, legate de deservirea datoriilor. În acest context, în cadrul analizei gradului de îndatorare este important să se aprecieze deservirea datoriilor [1], [2], [3], [4], [5], [6], [7]. În scopul aprecierii costului surselor de finanțare împrumutate se calculează și se interpretează următoarele rate examinate în continuare.

$$\text{Rata medie a cheltuielilor de deservire} = \frac{\text{Cheltuieli de deservire a surselor împrumutate}}{\text{Valoarea medie a datoriilor totale}}$$

Rata medie a cheltuielilor de deservire exprimă cât de costisitoare este pentru entitate atragerea surselor împrumutate. Această rată poate fi determinată cu un nivel diferit de aproximație, în dependență de suma cheltuielilor de deservire a surselor împrumutate luată în calcul. Pentru calcularea ratei nominalizate mai sus pot fi luate în considerare diferite tipuri de cheltuielilor de deservire, și anume se ia în calcul: suma dobânzilor de plătit (dobânda bancară, dobânda pentru împrumut, dobânda pentru credit comercial, dobânda pentru arendă), diferite penalități, amenzi și despăgubiri pentru reținerea achitărilor etc. Deoarece, această rată se determină pentru o anumită perioadă de timp (an, trimestru), datoriile se iau în calcul la valoarea medie.

După cum sa menționat, apelarea la surse împrumutate presupune și cheltuieli financiare. Pentru aprecierea riscului la care se expune entitatea prin apelarea la credite poate fi realizată pe baza ratelor [1], [2], [3], [4], [5], [6], [7]:

$$\text{Raportul dintre cheltuielile financiare și venituri din vânzări} = \frac{\text{Cheltuieli financiare}}{\text{Venituri din vânzări}}$$

O valoarea mai mare de 3% se apreciază ca un potențial risc de îndatorare pentru entitate.

$$\text{Ponderea cheltuielilor financiare în profitul brut} = \frac{\text{Cheltuieli financiare} \times 100}{\text{Profit brut}}$$

Această rată este considerată una dintre cele mai importante. În cazul unei valori mai mari de 50% se consideră că riscul financiar este mare.

Atât pentru managerii entității, cit si pentru creditorii, cel mai important aspect pentru aprecierea credibilității constă în capacitatea entității de a plăti dobânda și a rambursa sursele împrumutate.

$$\text{Rata privind acoperirea dobânzilor} = \frac{\text{Profit până la impozitare și înaintea deducerii dobânzilor}}{\text{Cheltuieli privind dobânzile}}$$

Rata menționată arată de câte ori este acoperită cheltuiala cu dobânzile îndeosebi pe seama profitului până la impozitare și înaintea deducerii dobânzilor. Cu cât valoarea indicatorului este mai mică cu atât poziția financiară a entității este mai riscantă. De remarcat, că capacitatea de acoperire a dobânzii trebuie să fie supraunitară. Pentru o valoare mai mică decât 1, entitatea înregistrează pierdere până la impozitare și situația este foarte dificilă privind contractarea de credite și plată dobânzilor aferente.

$$\text{Capacitatea de rambursare a datoriilor totale} = \frac{\text{Profit până la impozitare}}{\text{Valoarea medie a datoriilor și provizioane totale}}$$

Această rată exprimă capacitatea entității de a-și rambursa datoriile și provizioane totale pe seama profitului până la impozitare.

Modul de interpretare a ratelor aferente deservirii datoriilor totale și apreciere a riscului financiar este prezentat în tabelul 4.

Tabelul 4. Aprecierea ratelor aferente deservirii datoriilor în dinamică

Indicatori	Relația de calcul	Anul precedent	Anul curent	Abaterea absolută
1	2	3	4	5=4-3
Rata medie a cheltuielilor de deservire, %	Cheltuieli de deservire a surselor împrumutate	4,00	4,03	+0,03
	Valoarea medie a datoriilor totale			
Cheltuieli financiare la 1 leu venituri din vânzări, bani	Cheltuieli financiare	4,28	3,92	-0,36
	Venituri din vânzări			
Ponderea cheltuielilor financiare în profitul brut, %	Cheltuieli financiare	22,81	16,50	-6,31
	Profit brut			
Rata privind acoperirea dobânzilor, %	Profit până la impozitare și înaintea deducerii dobânzilor	203,93	347,50	+143,57
	Cheltuieli privind dobânzile			
Rata capacității de rambursare, %	Profit până la impozitare	4,02	9,61	+5,59
	Valoarea medie a datoriilor și provizioane totale			

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor tabelului 2.

Calcululele efectuate în tabelul 4 arată că, în anul curent în comparație cu anul precedent, s-a mărit nesemnificativ costul surselor de finanțare împrumutate, de la 4 bani cheltuieli de deservire la un leu datorii până la 4,03 bani. În condițiile majorării costului surselor de finanțare împrumutate, se majorează capacitatea entității de plăti dobânzile pentru sursele împrumutate, ceea ce pozitiv caracterizează situația privind deservirea datoriilor. Această concluzie reiese din majorarea ratei privind acoperirea dobânzilor ceea ce denotă că entitatea pe deplin poate achita cheltuielile privind dobânzile din profitul până la impozitare. Din punct de vedere practic, această rată reflectă că entitatea are posibilitatea să achite, de câte ori, din profitul până la impozitare suma dobânzilor calculate spre

plată, în cursul perioadei analizate.

De asemenea, pozitiv se apreciază și diminuarea cheltuielilor financiare la 1 lei venituri din vânzări, de la 4,28 bani în anul precedent până la 3,92 bani în anul curent, fapt ce semnifică diminuarea riscului potențial de îndatorare pentru entitate. Atrage atenție faptul că ponderea cheltuielilor financiare în profitul brut este limita nivelului de siguranță (mai mic de 50%), ceea ce semnifică că riscul financiar este nesemnificativ.

Creșterea capacității de rambursare a datoriilor și provizioane din profitul până la impozitare, de la 4,02% în anul precedent până la 9,61% în anul curent, este consecința diminuării datoriilor totale și creșterii capacității de autofinanțare.

Rezultatele obținute în urma calculelor și analizei efectuate, caracterizează entitatea cu un nivel înalt de protecție a creditorilor și cu posibilități de achitare a dobânzilor pentru creditele acordate.

Analiza raționalității atragerii surselor de finanțare împrumutate

În practica economică este important de a aprecia capacitatea de îndatorare, adică posibilitatea unei entități de a se finanța prin intermediul creditelor. De remarcat că, o entitate care recurge la credite și împrumuturi trebuie să suporte sistematic și costul aferent al îndatorării (dobânzi). Astfel, entitatea care dorește să se împrumute pentru finanțarea activității economice, trebuie să-și măsoare atât garanțiile disponibile, cât și fluxurile de numerar pozitive viitoare, astfel încât rambursarea la scadență a creditelor și plata dobânzilor aferente, să se poată realiza fără dificultăți. La rândul său, sunt interesați și creditorii (băncile), întrucât acordă credite, își asumă anumite riscuri (de nerambursare, de neplată a dobânzilor, de devalorizare a monedei etc.) și sunt profund interesați să cunoască situația economico-financiară a viitorului debitor, pentru a decide dacă acceptă cererea de credit sau o respinge.

Prin urmare, apare necesitatea aprecierii raționalității atragerii surselor împrumutate. Pentru aprecierea raționalității atragerii surselor împrumutate se folosește indicatorul *efectul pârghiei financiare* (sau *efectul de levier financiar*) [1], [2], [3], [4], [5], [6], [7].

Efectul pârghiei financiare exprimă incidența îndatorării entității asupra rentabilității capitalului propriu și arată cu câte procente se va modifica rentabilitatea capitalului propriu în rezultatul atragerii surselor împrumutate în circuitul economic al întreprinderii.

Formula de calcul a efectului pârghiei financiare:

$$\text{Efectul pârghiei financiare} = \left(\frac{\text{Rentabilitatea activelor}}{\text{Rata medie a dobânzii calculate}} - \text{Rata îndatorării} \right) \times (1-i)$$

Când entitatea examinează raționalitatea atragerii surselor împrumutate și efectul modificării nivelului de îndatorare asupra rentabilității capitalului propriu se analizează rentabilitatea activelor și rentabilitatea capitalului propriu, calculate astfel:

$$\text{Rentabilitatea activelor} = \frac{\text{Profit până la impozitare și înaintea deducerii dobânzilor}}{\text{Valoarea medie a capitalului propriu + Valoarea medie a datoriilor purtătoare de dobândă}} \times 100$$

În scopul aprecierii raționalității atragerii surselor împrumutate în calitate de numărător al formulei de calcul al rentabilității activelor, se ia indicatorul - profitul până la impozitare și înaintea deducerii dobânzilor, iar în calitate de numitor - valoarea medie a capitalului propriu și a datoriilor purtătoare de dobânzi.

$$\text{Rentabilitatea capitalului propriu} = \frac{\text{Profit net}}{\text{Valoarea medie a capitalului propriu}} \times 100$$

Eficiența îndatorării asupra rentabilității capitalului propriu este determinată de raportul dintre rentabilitatea activelor (R_a) și rata dobânzii la sursele de finanțare împrumutate (R_d), care este caracterizată în tabelul 5. Astfel dacă:

✓ $R_a > R_d$, această situație este profitabilă pentru proprietari, deoarece se va majora remunerarea acestora. Atragerea creditelor și împrumuturilor este rațională și proprietarii vor beneficia de efectul pârghiei financiare, adică rentabilitatea capitalului propriu în aceste condiții crește.

✓ $R_a < R_d$, în această situație atragerea creditelor și împrumuturilor nu este rațională, deoarece îndatorarea devine consumatoare de capitalul propriu adică diminuează performanțele entității. Prin urmare, rentabilitatea capitalului propriu în aceste condiții scade.

Tabelul 5. Caracteristica modificării efectului pârghiei financiare

Indicatori	Condiționare	Interpretarea	Concluzia
1	2	3	4
Efectul pârghiei financiare (E)	$R_e > R_d - E > 0$	Efect de îndatorare pozitiv – <i>efect de levier</i>	Se recomandă contractarea creditului. <i>Efectul de levier pozitiv</i> are ca rezultat creșterea rentabilității capitalului propriu ca urmare a creșterii îndatorării
	$R_e < R_d - E < 0$	Efect de îndatorare negativ – <i>efect de „măciucă”</i>	Nu se recomandă contractarea creditului, deoarece riscul de insolvabilitate este crescut. <i>Efectul de „măciucă”</i> diminuează rentabilitatea capitalului propriu, ceea ce impune găsirea unui optim de îndatorare, care corespunde cu situația în care rentabilitatea capitalului propriu este egală cu rentabilitatea activelor.

Sursa: Elaborat de autor în baza generalizării surselor bibliografice [1], [2], [3], [4], [5], [6], [7]

Pentru ca un credit bancar să fie viabil și rentabil pentru entitate, este necesar ca rata dobânzii negociate pe an pentru acesta să se poziționeze sub rentabilitatea capitalurilor proprii a entității. În acest caz se recomandă contractarea creditului, întrucât ar stimula activitatea entității, manifestându-se ca un efect de levier la nivelul său. În caz contrar, creditul nu este indicat pentru entitate deoarece i-ar inhiba activitatea, manifestându-se ca un efect de „măciucă”.

Aprecieră raționalității atragerii surselor împrumutate se efectuează pentru elaborarea planului de afaceri, alegerea corectă a variantei de atragere surselor împrumutate, fiind cunoscută sub denumirea de “analiza variantelor (alternativelor) de finanțare”.

Pentru efectuarea corectă a analizei raționalității atragerii surselor împrumutate este foarte important de a colecta corect informația, astfel:

1. *valoarea medie a datoriilor purtătoare de dobânzi* se determină după media aritmetică simplă sau cronologică în baza datelor aferente sumelor creditelor bancare pe termen lung și scurt atrase anterior, de asemenea datele planului de afaceri privind sumele planificate spre atragere.

2. *rata medie a dobânzii* calculate nu coincide cu rata dobânzii bancare pentru creditele împrumutate reflectată în contractul bancar. Formula de calcul este:

$$\text{Rata medie a dobânzii calculate} = \frac{\text{Suma dobânzii de plătit aferentă datoriilor purtătoare de dobânzi}}{\text{Valoarea medie a datoriilor purtătoare de dobânzi atrase}} \times 100$$

3. *suma dobânzii de plătit pentru creditele atrase* la etapa elaborării planului de afaceri se determină în baza datelor din contractele bancare încheiate anterior și a planului de afaceri aferente sumei cheltuielilor privind dobânzile pentru credite și împrumuturi. Dacă analiza se efectuează în baza datelor efective, în dinamică atunci, suma dobânzii de plătit se colectează din borderoul evidenței analitice la subcontul 7221 „Cheltuieli privind dobânzile”.

4. *cheltuieli privind impozitul pe venit* la etapa elaborării planului de afaceri se determină prin înmulțirea cotei impozitului pe venit cu mărimea profitului până la impozitare. Dacă analiza se efectuează în baza datelor efective, atunci acestea cheltuieli se iau din Situația de profit și pierdere. În cele ce urmează se va aprecia raționalitatea atragerea surselor de finanțare împrumutate și se va determina efectul modificării nivelului de îndatorare asupra rentabilității capitalului propriu.

Tabelul 6. Aprecierea raționalității atragerii surselor de finanțare împrumutate în comparație în dinamică

Indicatori	Anul precedent	Anul de gestiune	Abaterea absolută
1	2	3	4
1. Valoarea medie a capitalului propriu, mii lei	318120	330910	+12790
2. Valoarea medie a datoriilor purtătoare de dobânzi (credite bancare pe termen lung și scurt), mii lei	128525	154988	+26463
3. Cheltuieli privind dobânzile, mii lei	12442	12459	+17
4. Profit (pierdere) până la impozitare, mii lei	12931	30836	+17905
5. Profit (pierdere) până la impozitare și înaintea deducerii dobânzilor, mii lei (ind.4+ind.3)	25373	43295	+17922
6. Cheltuieli privind impozitul pe venit, mii lei	1976	4176	+2200
7. Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune, mii lei (ind.4-ind.6)	10955	26660	+15705
8. Rata medie a dobânzii calculate, % (rd.3÷rd.2×100)	9,68	8,04	-1,64
9. Rentabilitatea activelor, % [rd.5÷(rd.1+rd.2)×100]	5,68	8,91	+3,23
10. Rentabilitatea capitalului propriu, % (rd.7÷rd.1×100)	3,44	8,06	+4,61
11. Coeficientul de îndatorare, unități (rd.2÷ rd.1)	0,4040	0,4684	+0,0644
12. Cota impozitului pe venit, %	12,00	12,00	0,00
13. Efectul pârghiei financiare, % [(rd.9-rd.8)×rd.11×(100-rd.12)÷100]	-1,42	+0,36	+1,78

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor selectate din situațiile financiare și borderoul evidenței analitice la conturile 722 „Cheltuieli financiare” și 731 „Cheltuieli privind impozitul pe venit”

Notă: Valoarea medie a capitalului propriu și a datoriilor purtătoare de dobânzi (indicatorii 1 și 2 din tabelul 6) s-a calculat după media aritmetică simplă în baza datelor din Bilanț.

Din datele înscrise în tabelul 6, se desprinde că rentabilitatea capitalului propriu s-a majorat, ca urmare a dinamicii superioare a profitului net comparativ cu valoarea medie a capitalului propriu, iar majorarea rentabilității activelor s-a datorat creșterii profitului până la impozitare și înaintea deducerii dobânzilor în condițiile creșterii valorii medii a capitalului propriu și a datoriilor purtătoare de dobânzi. În aceste condiții, nivelul de îndatorare al entității a crescut cu 6,44 puncte procentuale, în anul curent față de anul precedent, și anume, de la 40,40% până la 46,84%, ca rezultat al apelării la datorii purtătoare de dobânzi.

În anul precedent nivelul rentabilității activelor a constituit 5,68%, iar rata medie a dobânzii calculate a alcătuit 9,68%, prin urmare efect pârghiei financiare a fost negativ, adică s-a înregistrat efect de „măciucă”, ceea ce a condiționat diminuarea rentabilității capitalului propriu, și nu s-a recomandat contractarea datoriilor purtătoare de dobânzi, deoarece riscul de insolvabilitate și riscul financiar au fost crescute.

Totodată, în anul curent rata medie a dobânzii calculate a constituit 8,04% fiind mai mică decât rata rentabilității activelor (8,91%). Prin urmare, în anul de gestiune, efectul de levier a fost pozitiv și a constituit 0,36 %, ceea ce a avut ca rezultat creșterea rentabilității capitalului propriu, ca urmare a creșterii gradului de îndatorare și micșorării riscului financiar. În aceste condiții se recomandă contractarea datoriilor purtătoare de dobânzi în condiții sigure.

Așadar, reducerea ratei medii a dobânzii calculate cu 1,64 puncte procentuale concomitent cu creșterea rentabilității activelor cu 3,23 puncte procentuale, în anul curent față de anul precedent, a condus la majorarea efectului pârghiei financiare 1,78 puncte procentuale, și ca urmare, rata rentabilității capitalului propriu a ajuns aproape egală cu rata rentabilității activelor.

Deci, putem concluziona că atragerea surselor împrumutate de către entitate a fost rațională, ceea ce a contribuit la sporirea nivelului rentabilității capitalului propriu cu 4,61 puncte procentuale, în anul curent față de cel precedent. Astfel, în aceste condiții sporește eficiența utilizării capitalului propriu, cresc posibilitățile de a remunerare proprietarii, se îmbunătățesc performanțele financiare ale entității etc.

Concluzii

Considerăm că în condiții de instabilitate economică și în lipsa unor informații pertinente de pe piața financiară și monetară este important să se calculeze și analizeze sistem de coeficienți care pot să exprime gradul de îndatorare a entității la un moment dat și raționalitatea atragerii surselor împrumutate. Reținem că gradul de îndatorare a entității este important în momentul în care entitatea solicită credite, dar este important și din punct de vedere al instituției bancare care este nevoită să dea aceste credite. Rezultă clar, ca o concluzie generală, că sistemul de coeficienți calculați trebuie analizat și interpretat ca un sistem corelat care exprimă, fiecare în parte, gradul de îndatorare a entității dintr-un anumit punct de vedere. Din studiu efectuat se constată că evoluția gradului de îndatorare este influențată atât de factori generali care afectează structura surselor de finanțare împrumutate, cât și de politicile contabile ale entității, de specificul activității, de dimensiunea entității, de puterea de negociere cu partenerii comerciali, de calitatea managementului entității, de politica fiscală și monetară etc. Așadar, analiza gradului de îndatorare servește la fundamentarea deciziilor financiare care pot reduce incidența riscului financiar și de insolvabilitate.

Referințe

1. I.Anghel, V.Robu, I. Lala-Popa, (coord.). Tratat de analiză economico-financiară. București: Editura Academiei Române, 2022. ISBN 978-973-27-3442-1. 707 p.
2. Monica Petcu, Maria Iulia Sobolevschi-David, Ion Anghel, Eduard Dinu (coord.). Analiza economico-financiară. București: Editura Economică, 2023, ISBN 978-606-093-037-2. 604 p.
3. Monica Petcu. Analiza economico-financiară a întreprinderii: probleme, abordări, metode, aplicații, ediția a II-a. București: Editura Economică, 2009. ISBN 978-973-709-415-5. 498 p.
4. Spătaru Liviu. Analiza economico-financiară. Instrument al managementului întreprinderilor. Ed. a II-a. București: Editura Economică, 2010. ISBN 978-973-709-515-2. 600 p.
5. Țirulnicova N. (coord.) ș.a. Analiza rapoartelor financiare. Ed. a II-a, revăzută. Chișinău: Asociația Obștească „ACAP RM”, 2011. ISBN 978-9975-78-995-0. 400 p.
6. Vasile Robu, Ion Anghel, Elena-Claudia Șerban. Analiza economico-financiară a firmei. București: Editura Economică, 2014. ISBN 978-973-709-683-8. 512 p.
7. Willi Păvăloaia, Marius - Dumitru Paraschivescu, Gheorghe Lepădatu ș.a. Analiza economico-financiară. Concepte și studii de caz. București: Editura Economică, 2010, ISBN 978-973-709-499-5. 392 p.