

NECESITATEA ANALIZEI RENTABILITĂȚII CAPITALULUI PERMANENT PENTRU PROCESUL DECIZIONAL

CZU 005.52:[658.155:658.14](478)

CHIRILOV Nelea

Academia de Studii Economice a Moldovei, Republica Moldova

E-mail: chirilovnv@gmail.com

Abstract. *In this article, it is argued the need for permanent capital profitability for diagnosis and optimization of the economic decisions of various users such as shareholders, potential investors, associations, establishment, creditors, etc. Special attention was given to the practicalities, i.e. causal analysis of profitability of the permanently capital after various models of analysis. The research aims to identify the factors of influence and to argue their influence upon the permanent capital profitability level deviation and the behaviour of users in decision-making the spillway.*

Key words: permanent capital profitability profit before deduction of expenses relating to interest and income tax, net profit, decision-making process, real and potential investors.

Cod JEL: M41.

Introducere

Actualmente pentru dezvoltarea economică a entității, trebuie să se formeze un capital permanent suficient pentru asigurarea stabilității financiare a entității și obținerea încrederii investitorilor în perspectivele de dezvoltare strategică. Prin urmare, este necesar de a verifica dacă sursele permanente de finanțare sunt utilizate eficient pentru a obține rezultatul financiar, care va asigura finanțarea investițiilor necesare, remunerarea proprietarilor și rambursarea datoriilor entității. În acest scop, se efectuează diagnosticul rentabilității capitalului permanent. Necesitatea diagnosticului rentabilitatea capitalului permanent constă în furnizarea de informații utile unei game largi de utilizatori, cum sunt:

- *proprietarii*, care sunt interesați de nivelul rentabilității capitalului permanent pentru a decide să păstreze sau să retragă investițiile în acțiuni sau aporturi la capitalul social, precum și pentru a adopta hotărârea privind repartizarea profitului net în cadrul adunărilor generale a acționarilor (asociaților);
- *investitorii potențiali*, care nu investesc în capitalul social (acțiuni sau aporturi) până nu dețin informații despre evoluția rentabilității capitalului permanent și starea economico-financiară a entității în care investesc;
- *conducerea entității*, care va utiliza informația pentru a cunoaște posibilitățile de stabilitate financiară și a promova corect deciziile managementului financiar privind formarea și utilizarea surselor de finanțare;
- *creditorii* – vor analiza nivelul și evoluția rentabilității capitalului permanent la acordarea creditelor bancare și împrumuturilor, pentru a vedea dacă entitatea va fi capabilă să le ramburseze la termenele scadente și să achite dobânzile.

Așadar, obiectivele urmărite de utilizatorii de informații sunt diferite, dar analizând rentabilitatea capitalului permanent ei pot să găsească răspuns la mai multe întrebări:

- ✓ Nivelul rentabilității capitalului permanent acoperă riscul economic și financiar al investitorilor (acționari, asociați sau creditorii)?
- ✓ Care sunt cauzele și rezervele de creștere a nivelului rentabilității capitalului permanent?
- ✓ Sunt posibilități de remunerare a capitalului investit în entitate de proprietari și

- creditorii?
- ✓ Este rațional de atras surse de finanțare împrumutate pe termen lung?
 - ✓ Vor fi acordate credite bancare și împrumuturi pe termen lung?
 - ✓ Sunt posibilități de formare a rezervelor pentru păstrarea integrității capitalului permanent?

Esența și modul de calcul a rentabilității capitalului permanent

Rentabilitatea capitalului permanent reflectă capacitatea entității de a utiliza capitalul permanent în vederea obținerii profitului, adică arată în ce măsură fiecare unitate monetară investită de către investitori (acționari, asociați sau creditori) poate crea un plus de sursă financiară destinată reinvestirii. Această rată de rentabilitate se determină ca raportul între rezultatul financiar înregistrat de entitate și valoarea medie a capitalului permanent.

În practica economică, pot fi aplicate mai multe variante de calcul a rentabilității capitalului permanent în funcție de alegerea indicatorului rezultatului financiar. O sinteză generalizată a variantelor de calcul al rentabilității capitalului permanent în dependență de indicatorul rezultatului financiar este prezentată în tabelul 1.

Tabelul 1. Variante de calcul a rentabilității capitalului permanent în dependență de alegerea indicatorului rezultatului financiar

Denumirea indicatorilor rezultatelor financiare	Caracteristica	Sursa
1	2	3
Profitul până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile	Rentabilitatea capitalului permanent calculată în baza profitului înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile și impozitului pe venit măsoară gradul de valorificare a capitalului investit în entitate atât de proprietari, cit și de creditorii pe termen lung. Această rată trebuie să asigure în termeni reali remunerarea capitalului investit la nivelul ratei medii a dobânzii și să acopere riscul economic și financiar al investitorilor (acționari, asociați sau creditori). Din acest motiv, rentabilitatea capitalului permanent trebuie să fie superioară ratei inflației.	A.M.Hristea [1,p.159], L.Spătaru [3,p.396], M.V.Achim, S.N.Borlea [2,p.273]
Profitul net	Rentabilitatea capitalului permanent calculată în baza profitului net estimează mărimea profitului net înregistrat la un leu capital permanent. Această variantă de calcul evidențiază capacitatea surselor de finanțare permanent de a degaja profit peste valoarea cheltuielilor privind dobânzile și impozitului pe venit, astfel încât să asigure obținerea profitului net necesar remunerării investitorilor reali și potențiali ai entității.	N.Țirulnicova, N.Chirilov [4,p.132]

Sursa: Elaborată de autor

Din cele expuse în tabelul 1, rezultă că fiecare variantă de calcul dispune de putere informațională diferită. Prin urmare, alegerea indicatorului rezultatului financiar pentru calcularea rentabilității capitalului permanent trebuie să se efectueze în funcție de necesitățile și interesele diferiților utilizatori ai rezultatelor analizei.

Analiza cauzală a rentabilității capitalului permanent

Aprofundarea analizei rentabilității capitalului permanent, presupune examinarea acesteia din punct de vedere factorial. *Scopul analizei factoriale* îl constituie determinarea aportului factorilor de influență asupra modificării rentabilității capitalului permanent, precum și identificarea soluțiilor pentru îmbunătățirea nivelului acesteia. Pentru analiza cauzală a rentabilității capitalului permanent se utilizează diverse modele de analiză.

În cazul când *rentabilitatea capitalului permanent este calculată în baza profitului până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile*, înmulțind numitorul și numărătorul formulei de calcul cu veniturile din vânzări, căpătăm influența a doi factori, și anume: rentabilitatea veniturilor din vânzări; numărul de rotații a capitalului permanent.

Sistemul factorial de analiză a rentabilității capitalului permanent se prezintă astfel:

Modelul I.

Rentabilitatea capitalului permanent	=	Rentabilitatea veniturilor din vânzări	×	Numărul de rotații a capitalului permanent
↓		↓		↓
<i>Profitul până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile</i>	=	<i>Profitul până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile</i>	×	$\frac{\text{Venituri din vânzări}}{\text{Valoarea medie a capitalului permanent}}$
$\frac{\text{Valoarea medie a capitalului permanent}}$		$\frac{\text{Venituri din vânzări}}$		

În scopul determinării exacte a influenței factorilor asupra modificării nivelului rentabilității capitalului permanent astfel, încât să nu apară contradicții interne, trebuie să fie aranjați corect factorii în sistemul cauzal. Prin urmare, în sistemul factorial, este mai logic, în primul rând, să fie prezentați factorii independenți și, în al doilea rând, factorii dependenți. Această ordine a factorilor în sistemele factoriale este corectă, întrucât ține cont de condiționarea economică a factorilor asupra rentabilității capitalului permanent.

Se impune menționat faptul că, factorul „numărul de rotații a capitalului permanent” este dependent de factorul „rentabilitatea veniturilor din vânzări”. Această concluzie reiese din faptul că, dacă entitatea înregistrează pierderi înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile și impozitului pe venit și, respectiv rentabilitatea veniturilor din vânzări este negativă, accelerarea rotației capitalului permanent va influența negativ asupra rentabilității capitalului permanent. Prin urmare, succesiunea factorilor în sistemul factorial, trebuie prezentată astfel: rentabilitatea veniturilor din vânzări și numărul de rotații a capitalului permanent.

În scopul efectuării analizei cauzale a rentabilității capitalului permanent este necesară colectarea datelor inițiale din următoarele surse informaționale: bilanțul; situația de profit și pierdere; planul de afaceri al entității.

Tabelul 2. Date inițiale pentru analiza factorială a rentabilității capitalului permanent

Nr. ord.	Indicatori	Semne convenționale	Perioada de gestiune		Abaterea absolută
			precedentă	curentă	
1	2	3	4	5	6=5-4
1.	Venituri din vânzări, mii lei	VV	11 209	9 474	-1 735
2.	Profit (pierdere) până la impozitare, mii lei	PPI	3 750	471	-3 279
3.	Cheltuieli privind dobânzile, mii lei	C _D	143	108	-35
4.	Profit (pierdere) până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile, mii lei (rd.2-rd.3)	PPI _{CD}	3 607	(363)	-3 970
5.	Profit net (pierdere netă) al perioadei de gestiune, mii lei	PN	2 974	(216)	-3 190
6.	Valoarea medie anuală a capitalului propriu, mii lei	\overline{CP}	24 130	26 493	+2 363
7.	Valoarea medie anuală a capitalului permanent, mii lei	\overline{CPer}	27 071	28 934	+1 863
8.	Valoarea medie anuală a activelor totale, mii lei	\overline{A}	30 079	32 411	+2 332
9.	Rentabilitatea veniturilor din vânzări, % (rd.4÷rd.1×100)	R _{VV}	32,18	(3,83)	-36,01
10.	Numărul de rotații a capitalului permanent, unități (rd.1÷rd.7)	N _{CP}	0,414	0,327	-0,087
11.	Rentabilitatea activelor, % (rd.2÷rd.8×100)	R _A	12,47	1,45	-11,02
12.	Rata (coeficientul) de multiplicare a capitalului permanent, % (rd.8÷rd.7×100)	K _{CPer}	111,11	113,05	+1,94
13.	Rata profitului net, % (rd.5÷rd.2×100)	R _{PN}	79,31	(45,86)	-125,14

14.	Rentabilitatea capitalului permanent, calculată în baza:	$R_{CP\text{Per}}$			
	♦ profitului (pierderii) până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile, % (rd.4÷rd.7×100)		13,32	(1,26)	-14,58
	♦ profitului net (pierderii nete) al perioadei de gestiune, % (rd.5÷rd.7×100)		10,99	(0,75)	-11,74

Sursa: Elaborată de autor în baza datelor din situațiile financiare

Din calculele efectuate în tabelul 2 rezultă că la entitatea analizată nivelul rentabilității capitalului permanent a înregistrat o reducere, în anul curent, față de anul precedent.

Rentabilitatea capitalului permanent, calculată în baza profitului (pierderii) până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile, în anul precedent, a constituit 13,32%, ceea ce înseamnă că la fiecare leu surse permanente de finanțare entitatea a obținut 13,32 bani profit până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile. Dar, în anul curent, entitatea a înregistrat 1,26 bani pierderi înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile și impozitului pe venit la fiecare leu capital permanent.

În anul curent, entitatea a înregistrat pierderi nete astfel, rentabilitatea capitalului permanent are valoare negativă și arată că la fiecare leu capital permanent entitatea a înregistrat 0,75 bani pierderi nete.

Prin urmare, evoluția nivelului rentabilității capitalului permanent denotă că s-au limitat posibilitățile entității de a remunera capitalul investit și a acoperi riscul economic și financiar al investitorilor (acționari, asociați sau creditorii).

În continuare, în baza datelor din tabelul 2, s-a efectuat analiza cauzală a rentabilității capitalului permanent, calculată în baza profitului până la impozitare înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile, după modelul I de analiză.

Calculul influenței factorilor asupra devierii rentabilității capitalului permanent prin metoda diferențelor absolute:

1) *Influența modificării rentabilității veniturilor din vânzări asupra devierii rentabilității capitalului permanent:*

$$=\Delta R_{VV} \times N_{CP_{bază}} = (-36,01) \times 0,414 = -14,91 \text{ puncte procentuale.}$$

2) *Influența modificării numărului de rotații a capitalului permanent asupra devierii rentabilității capitalului permanent:*

$$=R_{VV_{curentă}} \times \Delta N_{CP} = (-3,83) \times (-0,087) = +0,33 \text{ puncte procentuale.}$$

Balanța influenței factorilor: (-14,91) + 0,33 = -14,58 puncte procentuale

În baza calculelor efectuate mai sus se poate menționa că diminuarea cu 14,58 puncte procentuale a rentabilității capitalului permanent a fost condiționată, în primul rând, de scăderea nivelului rentabilității veniturilor din vânzări cu 36,01 puncte procentuale, ceea ce a contribuit la micșorarea indicatorului rezultativ cu 14,91 puncte procentuale.

În perioada analizată s-a redus numărul de rotații a capitalului permanent, de la 0,414 unități, în anul precedent, la 0,327 unități, în anul curent. Luând în considerare faptul că, în anul curent, entitatea înregistrează pierderi înaintea deducerii cheltuielilor privind dobânzile și impozitului pe venit și, respectiv rentabilitatea veniturilor din vânzări a fost negativă, încetinirea vitezei de rotații a capitalului permanent a influențat pozitiv asupra rentabilității capitalului permanent, și anume, a condus la majorarea indicatorului rezultativ cu 0,33 puncte procentuale.

Din cele expuse, putem afirma că entitatea dispune de rezerve interne de majorare a rentabilității capitalului permanent în mărime de 14,91 puncte procentuale, dacă va întreprinde măsuri privind sporirea eficienței desfășurării activității operaționale.

Sistemul factorial aplicat mai sus poate fi util pentru luarea deciziilor privind gestionarea internă a activității entității. Factorii analizați indică căile de bază ale îmbunătățirii nivelului rentabilității capitalului permanent. Avantajul sistemelor factoriale din doi factori constă în faptul că sunt ușor aplicabile, însă nu dezvăluie mai detaliat cauzele și căile de majorare a

nivelului rentabilității capitalului permanent. În acest scop, în practica economică sunt necesare sisteme factoriale cu mai mulți factori.

În practica economică, o importanță deosebită, pentru investitorii reali și potențiali ai entității, o are determinarea cauzelor și a rezervelor de creștere a rentabilității capitalului permanent calculate în baza profitului net

Așadar, în cazul când *rentabilitatea capitalului permanent este calculată în baza profitului net*, înmulțind numitorul și numărătorul formulei de calcul cu valoarea medie a activelor și profitul până la impozitare, căpătăm influența a trei factori, și anume: rentabilitatea activelor; coeficientul de multiplicare a capitalului permanent; rata profitului net.

Sistemul factorial de analiză a rentabilității capitalului permanent se prezintă astfel:

Modelul II.

Rentabilitatea capitalului permanent	=	Rentabilitatea activelor	×	Coeficientul de multiplicare a capitalului permanent	×	Rata profitului net
↓		↓		↓		↓
<i>Profit net</i>		<i>Profit pînă la impozitare</i>		<i>Valoarea medie a activelor</i>		<i>Profit net</i>
$\frac{\text{Profit net}}{\text{Valoarea medie a capitalului permanent}}$	=	$\frac{\text{Profit pînă la impozitare}}{\text{Valoarea medie a activelor}}$	×	$\frac{\text{Valoarea medie a activelor}}{\text{Valoarea medie a capitalului permanent}}$	×	$\frac{\text{Profit net}}{\text{Profit pînă la impozitare}}$

✓ *Rentabilitatea activelor* reflectă capacitatea entității de a utiliza activele totale în vederea obținerii profitului. Nivelul rentabilității activelor este independent de modul de finanțare a activelor și estimează mărimea profitului până la impozitare obținut la un leu investit în active.

✓ *Coeficientul de multiplicare a capitalului permanent* caracterizează structura surselor de finanțare și arată că, la primele 100%, activele entității se finanțează pe seama surselor proprii și datoriiilor pe termen lung, iar restul - pe seama datoriiilor curente. Acest coeficient este inversul relației de determinare a ratei stabilității financiare a entității.

✓ *Rata profitului net* reflectă corelația dintre profitul net și profitul până la impozitare și caracterizează presiunea fiscală asupra rezultatelor financiare ale entității. Mărimea acestei rate depinde de cota impozitului pe venit și de diferențele temporale și permanente, care condiționează modificarea venitului impozabil în comparație cu profitul (pierderea) până la impozitare.

Între rentabilitatea capitalului permanent, rentabilitatea activelor și rata profitului net există o relație directă. În ceea ce privește coeficientul de multiplicare a capitalului permanent, influența este diferită de la caz la caz, în funcție de raportul dintre rentabilitatea activelor și rata dobânzii. Ordinea factorilor în sistemul factorial de analiză, corespunzător modelului II, arată că nivelul rentabilității capitalului permanent depinde, *în primul rând*, de nivelul rentabilității activelor, *în al doilea rând*, de structura surselor de finanțare, deoarece nu este rațional de atras surse de finanțare împrumutate în condițiile când primul factori este la nivel scăzut. *În al treilea rând*, influențează rata profitului net, pentru că mărimea acestui factor depinde de eficiența utilizării activelor disponibile, de evoluția structurii surselor de finanțare și de legislația fiscală.

În baza celor menționate mai sus, în figura 1, prezentăm, schematic, factorii de influență asupra devierii nivelului rentabilității capitalului permanent.

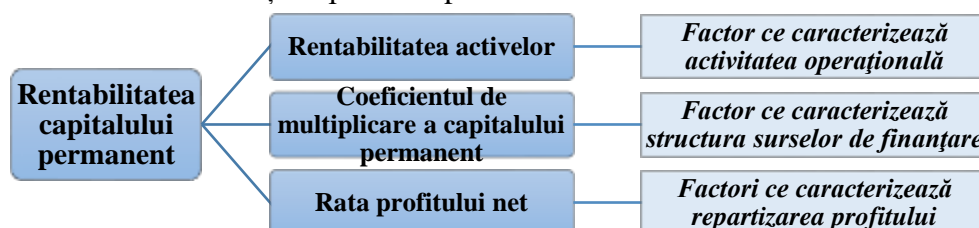


Figura 1. Factorii de influență asupra devierii rentabilității capitalului permanent

Sursa: Elaborată de autor

Necesitatea determinării influenței factorilor prezentați în figura 1 survine din faptul că:

- 1) primul factor permite entității și investitorilor să cunoască măsura în care eficiența desfășurării activității operaționale a influențat devierea rentabilității capitalului permanent,
- 2) următorul factor – influența structurii surselor de finanțare,
- 3) ultimul factor – influența repartizării profitului.

Din figura 1, rezultă că detalierea analizei factoriale a rentabilității capitalului permanent se poate efectua prin descompunerea rentabilității activelor în părțile sale componente: rentabilitatea veniturilor din vânzări și numărul de rotații ale activelor.

În cele ce urmează, în baza datelor din tabelul 2, s-a efectuat analiza cauzală a rentabilității capitalului permanent, calculată în baza profitului net, după modelul III de analiză.

Tabelul 3. Calculul influenței factorilor asupra devierii rentabilității capitalului permanent prin metoda substituțiilor în lanț

Nr. calc.	Nr. subst.	Factorii interdependenți			R _{CPer} , %	Calculul mărimii influenței factorilor	Mărimea influenței, puncte procentuale	Denumirea factorilor
		R _A	K _{CPer}	R _{PN}				
1	2	4	3	5	6	7	8	9
1	0	12,47	111,11	79,31	10,99	–	–	–
2	1	1,45	111,11	79,31	1,28	1,28-10,99	-9,71	ΔR _A
3	2	1,45	113,05	79,31	1,30	1,30-1,28	+0,02	ΔK _{CPer}
4	3	1,45	113,05	(45,86)	(0,75)	(0,75)-1,30	-2,05	ΔR _{PN}

Sursa: Elaborată de autor în baza datelor tabelului 2.

Calcululele prezentate în tabelul 3, denotă diminuarea nivelului rentabilității capitalului permanent cu 11,74 puncte procentuale, și anume, în anul precedent, la fiecare leu surse permanente de finanțare, entitatea a înregistrat 10,99 bani profit net, dar în anul curent a obținut 0,75 bani pierderi nete. Această situație a fost determinată, în prim-plan, de utilizarea neeficientă a factorilor ce caracterizează activitatea operațională, și anume, scăderea rentabilității activelor, în anul curent, față de anul precedent (la 1,45% față de 12,47%), a condus la diminuarea rentabilității capitalului permanent cu 9,71 puncte procentuale.

Efect negativ a avut factorul ce caracterizează repartizarea profitului, și anume, scăderea ratei profitului net a determinat diminuarea rentabilității capitalului permanent cu 2,05 puncte procentuale. Influența acestui factor se explică prin politica fiscală a statului prin care se impozitează profitul.

Pe parcursul perioadei de gestiune analizată, s-au înregistrat modificări în structura surselor de finanțare, ceea ce a condus la scăderea indicatorului rezultativ cu 0,02 puncte procentuale. Cu toate că gradul de îndatorare scade, pentru îmbunătățirea nivelului rentabilității capitalului permanent, entitatea trebuie să atragă surse de finanțare împrumutate, astfel încât mărimea acestora să nu depășească nivelul de siguranță.

Din cele expuse mai sus, putem afirma că evoluția nivelului rentabilității capitalului permanent nu prezintă suficientă atractivitate financiară pentru investitorii reali și potențiali ai entității.

Concluzii.

Generalizând cele expuse, se cuvine menționat faptul că evoluția negativă a nivelului rentabilității capitalului permanent nu satisface așteptările și interesele diferiților utilizatori de informații, și anume:

- acționarii, asociații și investitorii potențiali – nu vor păstra și cumpăra acțiuni (sau aporturi la capitalul social), fiindcă entitatea nu are posibilitatea să achite dividende și să majoreze capitalul propriu;

- *creditorii* – nu vor acorda creditelor bancare și împrumuturilor pe termen lung, deoarece entitatea nu va fi capabilă să le ramburseze la termenele scadente și să achite dobânzile aferente creditelor și împrumuturilor;
- *furnizorii* – nu vor accepta termene de plată amânată, pentru că nu există perspective de creștere și continuitate a activității entității.

Conchidem că, rezultatele diagnosticului rentabilității capitalului permanent sunt foarte importante atât pentru aprecierea strategiei de dezvoltare și organizare a activității economico-financiare a entității, cât și pentru fundamentarea unor decizii economice optime.

Referințe bibliografice:

1. Anca Maria Hristea. Analiza economică și financiară a activității întreprinderii. De la instituție la știință. Volumul 1. Ed. a II-a. București: Economică, 2015. 256 p.
2. Monica Violeta Achim, Sorin Nicolae Borlea. Analiza financiară. Actualizată cu prevederile IFRS. Cluj-Napoca: Presa Universitară Clujeană, 2014. 465 p.
3. Spătaru L. Analiza economico-financiară. Instrument al managementului întreprinderilor. Ed. a II-a. București: Economică, 2010. 600 p.
4. Țiriulnicova N. (coordonator) ș.a. Analiza rapoartelor financiare. Ed. a II-a, revăzută. Chișinău: Asociația Obștească „ACAP RM”, 2011. 400 p.