

Efectele îndatorării entității în decizia de finanțare pe termen

Prof. univ. dr. Horia CRISTEA, lect. univ. dr. Claudiu BOȚOC

Universitatea de Vest din Timișoara

Abstract

The company's financial support policies represent the result of all the methods, processes and rules applied in order to efficiently combine the financing resources, in time. Any financing method or combination thereof is selected on the basis of the effort involved and the leveraging the financing cost and the result generated and computed as a rate of return or as other forms for expressing leverage.

Key terms: cost of capital, degree of indebtedness, breakeven, financing sources, risks of indebtedness

Termeni-cheie: costul capitalului, grad de îndatorare, punct mort, surse de finanțare, riscurile îndatorării

Clasificare JEL: G11, G17, G19

To cite this article: Horia Cristea, Claudiu Boțoc, *Efectele îndatorării entității în decizia de finanțare pe termen*, CECCAR Business Review, N° 4/2020, pp. 38-45, DOI: <http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2020.04.05>

1. Introducere

Nu cu spatele se ajunge în viitor. Întreprinderea are un mers al său, o evoluție care se desfășoară într-un mediu populat de riscuri diverse ce se cer cunoscute, evaluate, ca și impactul asupra economiei acesteia. Evaluarea unei entități presupune, de asemenea, anticiparea necesităților sale, a clienților și nevoilor lor, a resurselor umane (formare, educație) și a celor financiare, a tehnologiilor, marjei profitului, misiunii și strategiei.

Hotărârile pe care le iau centrele de decizie trebuie să țină cont de faptul că orice acțiune sau eveniment are tendința naturală de a evolua în sensul descreșterii eficienței, deși efortul și cheltuielile cresc constant, și că perenitatea întreprinderii constă în a face bine celor din jur.

Un rol important în managementul îndatorării îl joacă feedbackul prin care se realizează autocontrolul, stabilirea a ceea ce nu s-a făcut bine, a ce trebuia să se facă, calculul abaterilor și corectarea acestora.

Managementul îndatorării se bazează pe curajul schimbării în concepția proprie, în firmă, în relațiile cu partenerii, în propriile activități și acțiuni, cu definirea clară și ordonarea componentelor sale. Acțiunile eficiente produc maximum de rezultate cu minimum de efort și economie de timp.

2. Sursele de finanțare

Îndatorarea ține de politicile economice și financiare ale întreprinderii privind alocarea surselor de finanțare. Din punctul de vedere al proprietății, sursele pot fi proprii sau străine. Cele proprii intră în structura capitalurilor proprii (pe termen lung sau pe termen), iar cele străine sunt folosite de întreprindere atât pe termen

lung, cât și pe termen scurt. Sursele capitalurilor proprii la care se adaugă datoriile pe termen lung formează capitalul permanent, care dă siguranță finanțării entității și continuității existenței acesteia.

Fiecare sursă de finanțare constituie un efort care are un cost specific. Ansamblul acestora are un cost mediu ponderat. De asemenea, fiecare sursă are un randament al său, după cum utilizările resurselor de finanțare au eficacitatea lor.

3. Îndatorarea, ca sursă a finanțării entității

Când apare îndatorarea? Atunci când nevoile de finanțare depășesc sursele proprii se pune întrebarea: ce este de făcut? Fie sunt ajustate nevoile la nivelul surselor proprii, fie se apelează la surse străine (datorii pe termen) pentru echilibrare.

$$N > S$$

$$N - \Delta n = S$$

$$N = S + \Delta s$$

unde:

N = nevoile de finanțare;

S = sursele de finanțare;

Δs = variația surselor de finanțare;

Δn = variația nevoilor de finanțare.

Necesitățile de finanțare sunt atât pe termen scurt (sub 12 luni), cât și pe termen lung (peste un an).

Cele sub un an sunt surse atrase generate de decalajul în timp dintre apariția datoriei și momentul plății sale (salarii, contribuții și cotizații sociale, impozite, taxe ș.a.). Acestea reprezintă datorii folosite la finanțarea exploatarei entității (necesarul de fond de rulment sau capitalul de lucru).

$$NFR = (AC - TA) - (DTS - TP)$$

unde:

NFR = necesarul de fond de rulment;

AC = activele ciclice (circulante) pe termen scurt;

TA = trezoreria de activ;

DTS = datoriile pe termen scurt;

TP = elementele de trezorerie de pasiv.

Algebric, NFR poate fi pozitiv, nul sau negativ.

Astfel, avem:

$$AC - TA > DTS - TP$$

În această relație, DTS reprezintă datoriile pe termen scurt care cuprind și datoriile bancare pe termen scurt pentru exploatare.

$$(AC - DTS) - (TA - TP) > 0$$

Sau:

$$(FR - TN) > 0$$

unde:

FR = fondul de rulment;

TN = trezoreria netă.

Eliminând criteriile bancare pe termen scurt din DTS, se obține nivelul surselor atrase ca surse de finanțare pe termen scurt.

$$AC - TA > SA$$

$$(AC - TA) - SA > 0$$

unde:

SA = sursele atrase.

Cunoașterea valorilor le permite decidenților să formuleze hotărâri adecvate de echilibrare.

FR poate fi mai mare, egal cu sau mai mic decât NFR.

Adică:

$$FR - NFR \geq 0$$

Fondul de rulment este partea de capital permanent destinată finanțării activelor circulante.

$$FR = CPER - AI$$

unde:

CPER = capitalul permanent;

AI = activele imobilizate.

Și aici, din ultima relație, FR poate lua valori diferite.

$$FR \geq 0$$

Variația diferenței dintre FR și NFR se prezintă astfel:

FR	NFR	Δ	FR	NFR	Δ	FR	NFR	Δ
+	+	+ 0 -	0	+	-	-	+	-
+	0	+	0	0	0	-	0	-
+	-	+	0	-	+	-	-	+ 0 -

Dacă revenim la calculul NFR:

$$NFR = (AC - TA) - (DTS - TP)$$

$$DTS - TA = SA$$

$$NFR = (AC - TA) - SA$$

Rezultă că un $NFR > 0$ trebuie finanțat pe seama FR. Atunci când diferența ($FR - NFR$) este negativă, rezultă un necesar care trebuie finanțat pe seama datoriei pe termen scurt sub forma împrumutului de exploatare, de echilibrare. Echilibrarea se poate realiza și prin diminuarea stocurilor de finanțat.

O cale de echilibrare primește și FR:

$$FR = CPR + DTML - AI$$

unde:

CPR = capitalul propriu;

DTML = datoriile pe termen mediu și lung.

Rezultă că echilibrarea se poate realiza prin creșterea capitalului propriu și a datoriilor pe termen lung.

$$FR_0 = CPR_0 + DTML_0 - AI_0$$

Iar

$$\Delta FR = \Delta CPR + \Delta DTML - \Delta AI$$

unde:

Δ = variația ($\Delta \geq 0$).

$$FR_1 = FR_0 + \Delta FR$$

Dacă $\Delta CPR = 0$ și $\Delta AI > 0$, atunci $\Delta DTML > 0$ pentru finanțarea creșterii activelor imobilizate (investiții).

Capitalurile proprii pot spori pe seama profitului alocat. Dar, indiferent ce sursă se folosește, fiecare dintre acestea are un cost al său.

4. Decizia de îndatorare

În continuare ne vom referi la îndatorarea pe termen mediu și lung.

La determinarea nevoii de finanțare pe termen, rezultată din calculele stabilite de departamentul financiar al entității pentru luarea deciziei de îndatorare, se iau în considerare și ratele economico-financiare, și riscul și timpul:

$$r_e = \frac{\pi}{CPR + D} = \frac{\pi}{CPER} = \frac{\pi}{TA}$$

unde:

r_e = rata rentabilității economice;

π = profitul înainte de impozitare;

D = datoriile pe termen;

TA = totalul activului format din activele imobilizate și cele circulante nete.

$$d = i = \frac{ChF}{DTML}$$

unde:

d = dobânda;

i = rata dobânzii datoriei;

ChF = cheltuielile financiare (dobânzi).

$$r_f = r_e + (r_e - i) \times \frac{DTML}{CPR}$$

unde:

r_f = rata rentabilității financiare sau rata rentabilității capitalului propriu.

$$TA = AI + (AC - DTS)$$

$$TA = AI + FR$$

Din relația $r_f = r_e + (r_e - i) \times \frac{DTML}{CPR}$ putem formula natura îndatorării:

a) pozitivă dacă $r_e > i$, respectiv dacă $(r_e - i) > 0$ pe toată durata împrumutului;

b) neutră dacă $(r_e - i) = 0$;

c) negativă dacă $(r_e - i) < 0$.

5. Efecte

Îndatorarea nu este atașată numai fluxurilor monetare capabile să onoreze plățile scadente, ci și ratei rentabilității financiare, respectiv efectele negative generate de riscurile de faliment și incertitudinea obținerii de rezultate așteptate (piața de valori).

Riscul legat de capitalul propriu crește atunci când rata datoriei se mărește din cauza majorării costurilor fixe (cheltuielile cu dobânda) peste punctul critic.

■ Creșterea îndatorării

Creșterea cheltuielilor financiare, a ponderii costurilor fixe și a punctului mort (de echilibru):

$$CA - CV = M\varphi$$

$$M\varphi - CF = PE$$

$$REZ = 0$$

$$PE = \frac{CF}{\frac{M\varphi}{CA}} = \frac{CF}{\frac{CA - CV}{CA}} = \frac{CF}{1 - \frac{CV}{CA}}$$

unde:

CA = cifra de afaceri (veniturile);

CV = costurile (cheltuielile) variabile;

M φ = marja-limită;

CF = costurile (cheltuielile) fixe;

PE = punctul mort (de echilibru, critic).

Exemplu

Starea inițială:

$$CA_0 (V_0) = 400.000 \text{ u.m.}$$

$$CV_0 = 240.000 \text{ u.m.}$$

$$CF_0 = 120.000 \text{ u.m.}$$

$$\pi = 40.000 \text{ u.m.}$$

$$M\varphi_0 = 160.000 \text{ u.m.}$$

$$m\varphi = \frac{160.000 \text{ u.m.}}{400.000 \text{ u.m.}} = 0,4$$

$$PE = \frac{120.000 \text{ u.m.}}{0,4} = 300.000 \text{ u.m.}$$

Demonstrație:

$$PE_0 = 300.000 \text{ u.m.}$$

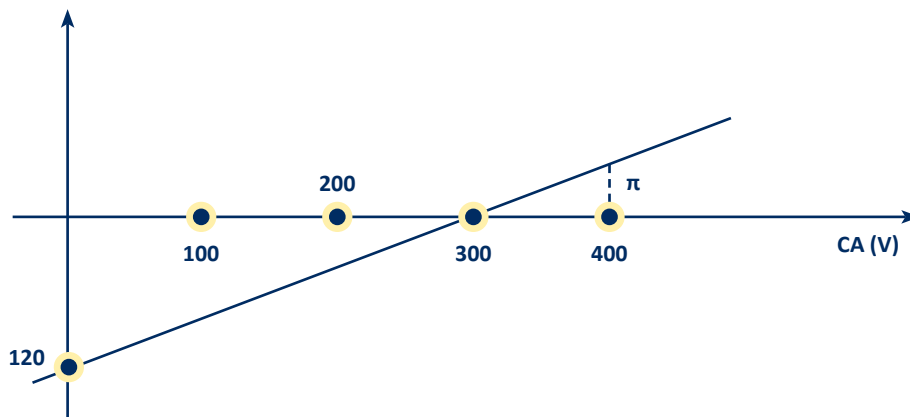
$$CV_0 = \frac{300.000 \text{ u.m.}}{400.000 \text{ u.m.}} \times 240.000 \text{ u.m.} = 180.000 \text{ u.m.}$$

$$M\varphi_0 = 300.000 \text{ u.m.} - 180.000 \text{ u.m.} = 120.000 \text{ u.m.}$$

$$CF_0 = 120.000 \text{ u.m.}$$

$$\pi = 120.000 \text{ u.m.} - 120.000 \text{ u.m.} = 0$$

Rezultatul în punctul mort (de echilibru) este zero.



- mii u.m. -

Figura 1. PE inițial al entității

Întreprinderea hotărăște să realizeze o investiție de 18.000 u.m. care conduce la creșterea CA cu 10% și a CF suplimentare cu 10%.

Finanțarea investiției poate fi realizată pe seama:

- creșterii de capital; sau a
- împrumutului bancar cu dobândă de 10%.

a) Finanțarea investiției pe seama creșterii capitalului:

$$CA_1 = 440.000 \text{ u.m.}$$

$$CV_1 = 264.000 \text{ u.m.}$$

$$CF_1 = 132.000 \text{ u.m.}$$

$$M\varphi_1 = 176.000 \text{ u.m.}$$

$$m\varphi = \frac{176.000 \text{ u.m.}}{440.000 \text{ u.m.}} = 0,4$$

$$PE_1 = \frac{132.000 \text{ u.m.}}{0,4} = 330.000 \text{ u.m.}$$

Demonstrație:

$$CV_1 = \frac{330.000 \text{ u.m.}}{440.000 \text{ u.m.}} \times 264.000 \text{ u.m.} = 198.000 \text{ u.m.}$$

$$M\varphi_1 = 330.000 \text{ u.m.} - 198.000 \text{ u.m.} = 132.000 \text{ u.m.}$$

$$\pi_1 = 132.000 \text{ u.m.} - 132.000 \text{ u.m.} = 0$$

Se verifică axioma potrivit căreia în punctul mort profitul înainte de impozitare este zero (EBT = 0).

În situația finanțării prin creșterea de capital, punctul critic are valoarea de 330.000 u.m., adică prezintă o mărire de 10%. Această majorare față de starea inițială duce la creșterea intervalului de siguranță (IS) de la 100.000 u.m. la 110.000 u.m.: $IS = CA - PE$ (Figura 2).

- mii u.m. -

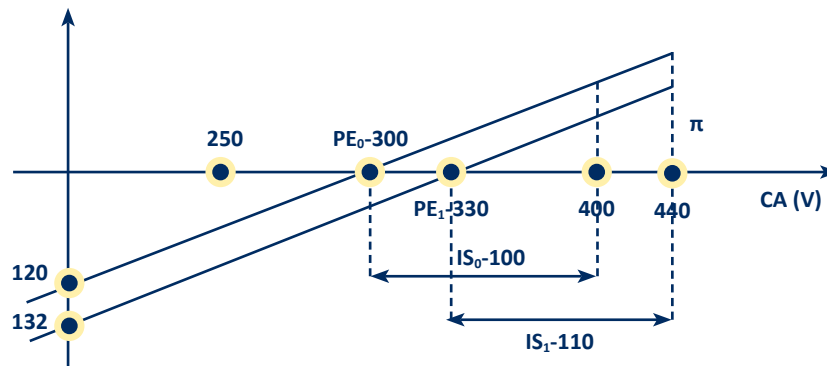


Figura 2. PE în varianta finanțării prin creșterea capitalului

b) Finanțarea investiției dintr-un împrumut bancar cu dobândă de 10%:

$$CA_2 = 440.000 \text{ u.m.}$$

$$CV_2 = 264.000 \text{ u.m.}$$

$$CF_2 = 132.000 \text{ u.m.} + 1.800 \text{ u.m.} = 133.800 \text{ u.m.}$$

$$M\phi_2 = 176.000 \text{ u.m.}$$

$$m\phi = \frac{176.000 \text{ u.m.}}{440.000 \text{ u.m.}} = 0,4$$

$$\pi_2 = 176.000 \text{ u.m.} - 133.800 \text{ u.m.} = 42.200 \text{ u.m.}$$

$$PE_2 = \frac{133.800 \text{ u.m.}}{0,4} = 334.500 \text{ u.m.}$$

$$IS_2 = 440.000 \text{ u.m.} - 334.500 \text{ u.m.} = 105.500 \text{ u.m.}$$

Demonstrație:

$$CV_2 = \frac{334.500 \text{ u.m.}}{440.000 \text{ u.m.}} \times 264.000 \text{ u.m.} = 200.700 \text{ u.m.}$$

$$M\phi_2 = 334.500 \text{ u.m.} - 200.700 \text{ u.m.} = 133.800 \text{ u.m.}$$

$$\pi_2 = 133.800 \text{ u.m.} - 133.800 \text{ u.m.} = 0$$

În punctul de echilibru, profitul înainte de impozitare este zero. Saltul costurilor fixe a condus la o majorare a punctului mort.

- mii u.m. -

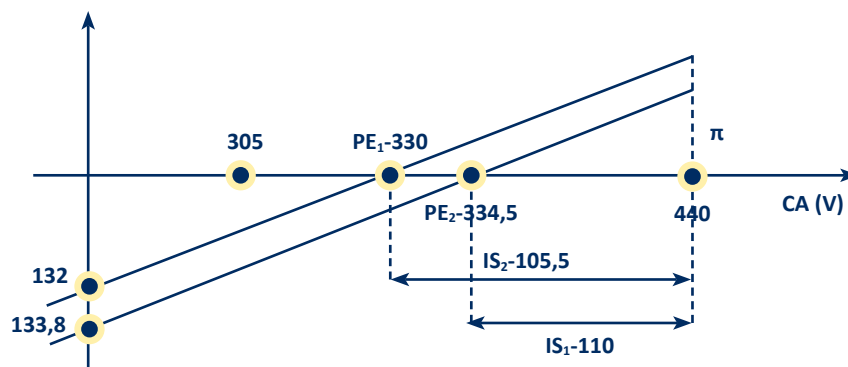


Figura 3. PE în varianta finanțării prin împrumut bancar

Apelarea la împrumut generează costuri fixe suplimentare care conduc la creșterea efortului de a atinge punctul de echilibru și la diminuarea intervalului de siguranță ($IS = CA - PE$) și a profitului înainte de impozitare.

■ Îndatorarea și conjunctura

Estimările care însoțesc tabloul îndatorării pot fi influențate de mediul întreprinderii. Influențele pot fi pozitive sau negative. O atitudine prea optimistă privind mărimea cifrei de afaceri, care în realitate este inferioară celei estimate, are ca efect diminuarea marjei-limită, a profitului înainte de impozitare și a intervalului de siguranță.

■ Îndatorarea și efectul de levier

Din relația de calcul al ratei rentabilității capitalurilor proprii se desprind diferite situații de care trebuie să se țină seama în formularea deciziilor.

$$r_f = \frac{r_e \times CPER - i \times D}{CPR}$$

$$r_f = \frac{r_e \times (CPR + D) - i \times D}{CPR}$$

$$r_f = r_e + (r_e - i) \times \frac{D}{CPR}$$

Atunci când efectul de levier este pozitiv ($EL > 0$) $\Rightarrow (r_e - i) > 0$ și $r_f > r_e$.

Dacă $r_e > i \Rightarrow r_f > r_e$ și $EL > 0$.

Dacă $r_e < i \Rightarrow r_f < r_e$ și $EL < 0$.

Politica financiară a întreprinderii are în rețeaua de relații ale îndatorării și costul capitalului, valoarea întreprinderii, efectele impozitării, influența mediului exterior ș.a.

6. Concluzii

Îndatorarea poate fi o alegere benefică, un sprijin sau un risc. Ea poate aduce un câștig sau o pierdere financiar(ă). În cazul în care creșterea efortului de a atinge punctul critic este însoțită de un rezultat pozitiv, îndatorarea poate fi acceptată. Atunci când efectul de levier este pozitiv, aceasta este admisă.

Orice împrumut are un cost al său care trebuie recuperat prin sporul valoric al punctului critic. Dacă majorarea punctului de echilibru este inferioară mării intervalului de siguranță, îndatorarea este o sursă de finanțare a investiției de creștere.

În situația în care rata rentabilității financiare este superioară ratei rentabilității capitalului datorită efectului de levier, îndatorarea poate reprezenta o sursă de finanțare.

Îndatorarea ajută întreprinderea dacă se bazează pe etică. În acest caz este pozitivă. Orice abatere conduce spre lipsă de încredere, cu efecte nedorite nu numai pentru entitate, ci și pentru cei din jur. Prin urmare, decizia privind îndatorarea trebuie să fie una dreaptă, care să dea încredere tuturor părților interesate.

Bibliografie

1. Cristea, H. (2017), *Gestiunea financiară a întreprinderii*, Editura Fundației pentru Cultură și Învățământ „Ioan Slavici”, Timișoara.
2. Cristea, H. (2018), *Capacitatea de îndatorare*, în *Aportul contabilității la dezvoltarea societății românești în contextul aniversării Centenarului Unirii. Simpozion „Pavel Ciuce”, ediția a XVI-a, Moneasa, 19-21 octombrie 2018*, Editura Eurostampa, Timișoara, pp. 128-134.