

## ANALIZA FACTORIALĂ A SPORULUI CREȘTERII CAPITALULUI SOCIAL DREPT SUPTOR PENTRU LUAREA DECIZIILOR ECONOMICE

*Nelea CHIRILOV*

*Academia de Studii Economice a Moldovei*

This article contains a factorial analysis of the social capital's growth, being a support for taking economic decisions and determining their impact on the economic processes. The factorial analysis of the social capital's gain is represented on the basis of a real example. Through the results obtained by analysis, are highlighted some economic decisions which can be implemented.

Capitalul propriu, în cursul activității societății pe acțiuni, este sporit fie din surse externe (majorarea capitalului social), fie din surse interne (autofinanțarea).

Examinarea literaturii în domeniul analizei economico-financiare atestă că în teoria și practica economică pentru studierea surselor de creștere a capitalului propriu se aplică coeficientul financiar – sporul creșterii capitalului propriu. În scopul aprecierii doar a surselor interne de creștere a capitalului propriu, specialiștii G.Savițkaia [1], N.N. Țiriulnicova [2] propun ca sporul creșterii capitalului propriu să fie calculat în baza relației:

$$\frac{\text{Sporul creșterii capitalului propriu}}{\text{Capital propriu}} = \frac{\text{Profit reinvestit (Profit net – Dividende)}}{\text{Capital propriu}}$$

Practic, sporul creșterii capitalului propriu determinat după această modalitate de calcul exprimă mărimea relativă a profitului generat și reținut la societatea pe acțiuni în scopuri investiționale. Considerăm că evoluția nivelului coeficientului pune în evidență modul în care conducerea societății pe acțiuni utilizează mijloacele puse la dispoziția ei și cum ea reacționează la creșterea (dezvoltarea) economică a societății. Aceasta pentru că tocmai sporirea capitalului propriu oglindește creșterea puterii economice a societății pe acțiuni și, implicit, capacitatea de dezvoltare a acesteia.

În literatura din domeniul analizei economico-financiare, pentru depistarea cauzelor ce condiționează modificarea sporului creșterii capitalului propriu sunt propuși diferiți factori de influență. În opinia noastră, capacitatea de sporire a capitalului propriu se concretizează în sporirea capitalului social. Sporirea capitalului social se realizează pe parcursul activității societății pe acțiuni și ea constă fie din surse (contribuții) interne, fie din surse externe de creștere. Sursele interne se formează din resursele care se degajă din propria activitate pe care o desfășoară societatea, cu importanță deosebită pentru asigurarea autonomiei financiare. Considerăm că sursele interne de sporire a capitalului social se realizează direct prin încorporarea rezervelor constituite anterior și nefolosite și prin încorporarea profitului nerepartizat, care apar ca rezultat al politicii de autofinanțare. Aceste surse de creștere a capitalului social nu operează decât modificări în interiorul capitalului propriu, mărirea capitalului social având ca efect diminuarea capitalului propriu cu aceeași sumă.

Totuși, în afară de aceste surse interne directe de sporire a capitalului social, există și surse interne indirecte ce pot influența capacitatea societății de a spori capitalul social, de exemplu: performanțele anterioare ale societății pe acțiuni; situația ei financiară, prezentă și viitoare; cotația la bursă; rentabilitatea proiectelor de investiții promovate de societate etc.

Astfel, frecvent apare o problema importantă, și anume: determinarea mărimii exacte a posibilității de majorare a capitalului social al deținătorilor de acțiuni în exclusivitate din surse interne. Aceasta se explică prin faptul că, pentru ca investitorii să mențină și să investească în acțiuni, societatea pe acțiuni trebuie să asigure, pe de o parte, „atractivitatea financiară”, iar, pe de altă parte, speranța obținerii unei remunerații viitoare sub formă de dividende. Considerăm că soluționarea acestei probleme o impune calculul și analiza sporului creșterii capitalului social (rata creșterii capitalului social), care, după părerea noastră, prezintă o utilitate aparte în activitatea de analiză, de elaborare a studiilor, planurilor și prognozelor.

Ioan I. Trenca propune ca rata creșterii capitalului social să fie calculată ca raportul dintre profitul nedistribuit (profit net – dividende) și capitalul social. Rata creșterii capitalului social este considerată de Ioan I. Trenca ca „unul dintre cei mai utili indicatori folosiți în analizele financiare, deoarece ea este în măsură să

pună în evidență tocmai capacitatea societății pe acțiuni de a-și spori în viitor vânzările, uneori într-un mod confortabil, fără a recurge la alte politici de finanțare” [3].

Dânsul recomandă următorul sistem factorial pentru analiza ratei creșterii capitalului social:

$$\begin{array}{c}
 \text{Rata creșterii capitalului social} \\
 \downarrow \\
 \frac{\text{Profit nedistribuit (Profit net - Dividende)}}{\text{Capital social}}
 \end{array}
 =
 \begin{array}{c}
 \text{Rentabilitatea capitalului social} \\
 \downarrow \\
 \frac{\text{Profit net}}{\text{Capital social}}
 \end{array}
 \times
 \begin{array}{c}
 \text{Rata profitului net nedistribuit} \\
 \downarrow \\
 \frac{\text{Profit net - Dividende}}{\text{Profit net}}
 \end{array}$$

Considerăm că acest sistem factorial completează analiza eficacității cu care se gestionează capitalul propriu al societății pe acțiuni. În opinia noastră, acest sistem factorial pune în evidență interrelația dintre politica de dividende și politica de autofinanțare a societății.

Pentru a asigura conducerea și investitorii cu informație mai complexă, în scopul adoptării unor decizii corecte, propunem ca sistemul factorial propus de Ioan I. Trenca să fie desfășurat. Sistemul factorial recomandat de noi pentru practica analitică autohtonă este:

<b>Sporul creșterii capitalului social</b>	=	<b>Rentabilitatea veniturilor din vânzări</b>	×	<b>Numărul de rotații ale activelor</b>	×	<b>Rata pârghiei financiare</b>	×	<b>Coefficientul de multiplicare a capitalului social</b>	×	<b>Rata tensiunii fiscale</b>	×	<b>Rata de reinvestire a profitului net</b>
↓		↓		↓		↓		↓		↓		↓
Profit reinvestit Valoarea medie a capitalului social	=	Profit până la impozitare Venituri din vânzări	×	Venituri din vânzări Valoarea medie a activelor	×	Valoarea medie a activelor Valoarea medie a capitalului propriu	×	Valoarea medie a capitalului propriu Valoarea medie a capitalului social	×	Profit net Profit până la impozitare	×	Profit net - Dividende Profit net

Astfel, sistemul factorial scoate în evidență sporirea capitalului social prin intermediul rentabilității veniturilor din vânzări, numărului de rotații ale capitalului propriu, ratei pârghiei financiare, coeficientului de multiplicare a capitalului social, ratei tensiunii fiscale și al ratei de reinvestire a profitului net. Acest sistem pune în evidență interesul societății pe acțiuni și, totodată, al acționarilor săi, pentru a asigura creșterea economică a societății.

Se constată deci că, în esență, sporul creșterii capitalului social este măsurat de modificarea următoarelor surse interne:

- eficientizarea desfășurării activității operaționale (marketing). Evident, se dorește ca rentabilitatea veniturilor din vânzări să înregistreze un nivel cât mai mare, iar în evoluție să marcheze o tendință ascendentă, deoarece astfel va fi posibilă sporirea indicatorului rezultativ;
- accelerarea rotației activelor condiționează sporirea capitalului social, cât timp activitatea societății pe acțiuni este profitabilă. În caz invers, fiecare rotație suplimentară a activelor aduce pierderi adăugătoare;
- majorarea gradului de îndatorare a societății pe acțiuni impune acționarilor să verifice dacă societatea pe acțiuni le este în continuare sub control, să devină atenți la maximum atunci când pârghia financiară este mai mare ca 2, întrucât se majorează partea surselor de finanțare ce urmează a fi remunerată anual cu dobânzi, se creează un pericol pentru independența societății și există posibilități limitate de creștere a capitalului social;
- creșterea capacității de finanțare a activelor pe seama capitalului social contribuie la sporirea posibilității de creștere a capitalului social, pentru că aceste resurse de finanțare nu sunt purtătoare de cheltuieli de deservire, dar urmează a fi remunerate în funcție de rentabilitatea capitalului propriu prin dividende;

– scăderea presiunii fiscale contribuie la sporirea capitalului social, fiindcă crește aptitudinea societății de a remunera acționarii și, respectiv, a atrage investitorii, de a finanța investițiile în activele pe termen lung și, deci, crește necesarul fondului de rulment ca urmare a creșterii capacității de producție etc.;

– sursă internă de creștere a capitalului social este și creșterea ratei de reinvestire a profitului net, care permite a majora capitalul social, fără a atrage aporturi din exterior. De exemplu, din punct de vedere financiar, nu este același lucru dacă o societatea pe acțiuni, realizând profit net, nu distribuie nici un procent sub formă de dividende sau îl distribuie într-o proporție rezonabil determinată. În primul caz, societatea are posibilitatea să își sporească capitalul social pe seama întregului profit net, iar în al doilea caz – pe seama unei părți din profitul net. În ambele cazuri, creșterea capitalului social are loc pe seama autofinanțării, având drept sursă profitul, creșterea dimensiunilor căruia este dată de două politici promovate de societate – politica de finanțare și politica de distribuire a dividendelor.

Scopul analizei factorilor recomandați de autor constă în a sublinia faptul că indicatorul sporul creșterii capitalului social prezintă o anumită importanță în studiile înfăptuite de către analiști în legătură cu evoluția financiară a societăților pe acțiuni, cu definirea potențialului lor de creștere economică în perioadele viitoare.

Pentru identificarea influenței fiecărui factor în mod separat, se selectează datele inițiale în Tabelul analitic 1. În acest scop servesc datele din Raportul financiar.

Tabelul 1

## Date inițiale pentru analiza factorială a sporului creșterii capitalului social

Nr. crt.	Indicatori	Anul precedent	Anul de gestiune	Abaterea absolută
1	2	3	4	5=4-3
1.	Valoarea medie a capitalului propriu, lei	135551990	175440575	+39888585
2.	Valoarea medie a capitalului social, lei	48689672	60862090	+12172418
3.	Valoarea medie a activelor, lei	155169873	201214095	+46044222
4.	Profit până la impozitare, lei	13809000	9985340	-3823660
5.	Profit net (pierdere netă), lei	9298910	7245339	-2053571
6.	Dividende totale anunțate și plătite (inclusiv dividendele aferente acțiunilor preferențiale), lei	650924	579627	-71297
7.	Profit reinvestit, lei	8647986	6665712	-1982274
8.	Venituri din vânzări, lei	82290646	50560220	-31730426
9.	Sporul creșterii capitalului social, % (rd.7 : rd.2 x 100)	17,77	10,96	-6,81
10.	Rentabilitatea veniturilor din vânzări, % (rd.4 : rd.8 x 100)	16,78	19,75	+2,97
11.	Numărul de rotații ale activelor, rotații (rd.8 : rd.3)	0,5303	0,2513	-0,279
12.	Rata pârgheii financiare, coef. (rd.3 : rd.1)	1,1447	1,1469	+0,0022
13.	Coeficientul de multiplicare a capitalului social, coef. (rd.1 : rd.2)	2,7840	2,8826	+0,0986
14.	Rata tensiunii fiscale, % (rd.5 : rd.4 x 100)	67,40	72,60	+5,20
15.	Rata de reinvestire a profitului net, % (rd.7 : rd.5 x 100)	93,00	92	-1,00

**Notă:** Indicatorii 1, 2 și 3 din Tabelul 1 sunt calculați prin medie aritmetică simplă.

Pentru efectuarea analizei de tip factorial poate fi aplicată metoda substituțiilor în lanț sau variațiile acestei metode. Calculul influenței factorilor asupra modificării sporului creșterii capitalului social este prezentată în Tabelul analitic 2.

Din calculele efectuate în Tabelele 1 și 2 putem menționa că în anul de gestiune se observă scăderea bruscă a sporului creșterii capitalului social al societății pe acțiuni analizate. Dacă în cursul anului precedent capitalul social a crescut pe seama surselor interne cu 17,77 %, atunci în anul de gestiune se constată descreșterea indicatorului investigat cu 6,81 puncte procentuale.

Tabelul 2

## Calculul influenței factorilor asupra modificării sporului creșterii capitalului social

Nr. calculului	Nr. substituției	Factorii						Sporul creșterii capitalului social, %	Influența factorilor, puncte procentuale
		Rentabilitatea veniturilor din vânzări	Numărul de rotații ale activelor	Rata pârghiei financiare	Coefficientul de multiplicare a capitalului social	Rata tensiunii fiscale	Rata de reinvestire a profitului net		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	0	16,78	0,5303	1,1447	2,7840	67,40	93,00	17,77	-
2	1	19,75	0,5303	1,1447	2,7840	67,40	93,0	20,93	+3,16
3	2	19,75	0,2513	1,1447	2,7840	67,40	93,0	9,92	-11,01
4	3	19,75	0,2513	1,1469	2,7840	67,40	93,0	9,94	+0,02
5	4	19,75	0,2513	1,1469	2,8826	67,40	93,0	10,29	+0,35
6	5	19,75	0,2513	1,1469	2,8826	72,60	93,0	11,08	+0,79
7	6	19,75	0,2513	1,1469	2,8826	72,60	92	10,96	-0,12

Tendența negativă a sporului creșterii capitalului social a fost determinată de influența negativă a doi factori. În primul rând, pe parcursul perioadei analizate a avut loc încetinirea rotației activelor cu 0,279 rotații, fapt ce a contribuit la diminuarea nivelului sporului creșterii capitalului social cu 11,01 puncte procentuale. În al doilea rând, sub influența scăderii ratei de reinvestire a profitului net sporul creșterii capitalului social s-a micșorat cu 0,12 puncte procentuale.

Totodată, din datele Tabelului 2 observăm că majorarea nivelului rentabilității veniturilor din vânzări cu 2,97 puncte procentuale a influențat asupra majorării sporului creșterii capitalului social cu 3,16 puncte procentuale. De asemenea, pozitiv a influențat și creșterea coeficientului de multiplicare a capitalului social și scăderea presiunii fiscale, care au permis majorarea sporului creșterii capitalului social cu 0,35 puncte procentuale și, respectiv, cu 0,79 puncte procentuale. Rata pârghiei financiare a crescut de la 114,47% la începutul anului de gestiune până la 114,69% la sfârșitul anului de gestiune și nu atinge nivelul critic de siguranță (200 %), ceea ce a contribuit la accelerarea sporului creșterii capitalului social cu 0,02 puncte procentuale.

Considerăm că în procesul decizional rezultatele analizei factoriale a sporului creșterii capitalului social pot fi aplicate în următoarele situații:

- pentru a evalua performanțele pe care societatea pe acțiuni le poate avea pe plan financiar. De exemplu, cu ajutorul rezultatelor analizei, acționarii și managerii pot măsura capacitatea societății pe acțiuni de a genera noi resurse de finanțare, pot evalua riscul de faliment și protejarea acestui risc;

- pentru a efectua investiții financiare în capitalul social al societății pe acțiuni. De exemplu, investitorii pot lua decizii: să investească în acțiuni, să achiziționeze obligațiuni, să depună mijloacele la casele de economii sau în conturi bancare etc. Pentru a spori interesul potențialilor investitori, nivelul ratei creșterii capitalului social trebuie să fie ridicat, diminuarea acestei rate îi obligă pe investitori să fie prudenți atunci când fac plasamente în acțiunile societății;

- pentru luarea deciziilor de distribuire a profitului net. De exemplu, acționarii pot rezolva problema de a opta pentru distribuirea dividendelor sau pentru reinvestirea unei părți cât mai mari din profitul net etc.

Eforturile teoretice și observațiile practice în problematica sporului creșterii capitalului social permit a concluziona importanța rezultatelor analizei pentru procesul decizional.

**Bibliografie:**

1. Савицкая Г.В., Анализ хозяйственной деятельности предприятия. 2-е издание, исправленное. - Минск: ООО „Новое знание”, 2002, с.426.
2. Țiriulnicova N. (coordonator). Analiza rapoartelor financiare. - Chișinău: F.E.P. „Tipografia Centrală”, 2004, p.204.
3. Trenca Ioan I. Managementul financiar al întreprinderii (abordări teoretico-metodologice). - Cluj-Napoca: Mesagerul, 1997, p.233.

Prezentat la 18.06.2010