

STUDII DE CAZ ÎN FINANȚE

Modele pentru lucrarea de licență

Cristina CIUMAȘ

Daniela BEJU
Andreea BOBICEANU
Ionuț CUCEU
Codruța FĂT

Simona NISTOR
Fănuța POP
Horia TULAI
Viorela VĂIDEAN

Adrian ZOICAȘ-IENCIU (coordonator)

STUDII DE CAZ ÎN FINANȚE

Modele pentru lucrarea de licență

•

Coordonator:

Adrian ZOICAȘ-IENCIU

Publicarea acestei cărți a fost finanțată din
Fondul de Dezvoltare UBB 2024.

The publication of this book was financed by the
BBU Development Fund 2024.

STUDII DE CAZ ÎN FINANȚE

Modele pentru lucrarea de licență

Coordonator:

Adrian ZOICAȘ-IENCIU

Referenți științifici:

Prof. univ. dr. Miruna POCHEA

Conf. univ. dr. Angela FILIP

Universitatea Babeș-Bolyai, Departamentul de Finanțe

COORDONATOR:

Adrian ZOICAȘ-IENCIU

AUTORI:

Daniela BEJU

Andreea BOBICEANU

Cristina CIUMAȘ

Ionuț CUCEU

Codruța FĂT

Simona NISTOR

Fănuța POP

Horia TULAI

Viorela VĂIDEAN

Adrian ZOICAȘ-IENCIU

ISBN 978-606-37-2761-0

© 2026 Coordonatorul volumului. Toate drepturile rezervate.
Reproducerea integrală sau parțială a textului, prin orice mijloace, fără
acordul coordonatorului, este interzisă și se pedepsește conform legii.

Universitatea Babeș-Bolyai
Presa Universitară Clujeană
Director: Codruța Săcelean
Str. B.P. Hasdeu nr. 51
400371 Cluj-Napoca, România
Tel.: (+40) 744 687 884
E-mail: editura@ubbcluj.ro
editura.ubbcluj.ro | libraria.ubbcluj.ro

Cuprins

Prefață

1.	Creditarea persoanelor fizice: specificul creditelor de consum	8
	Conf. univ. dr. Daniela Georgeta BEJU	
2.	Operațiuni privind bilanțul băncilor comerciale	34
	Dr. Andreea Maura BOBICEANU Prof. univ. dr. Simona NISTOR	
3.	Studii de caz privind asigurarea de garanții	49
	Prof. univ. dr. Cristina CIUMAȘ	
4.	Pierderile din încasările de TVA – evidențe empirice la nivelul UE27	71
	Lector univ. dr. Ionuț CUCEU Conf. univ. dr. Viorela VĂIDEAN	
5.	Strategii de gestionare a riscului valutar cu contracte spot, forward și opțiuni negociabile. Cazul importatorului	86
	Conf. univ. dr. Codruța Maria FĂȚ Conf. univ. dr. Horia TULAI	
6.	Analiza performanței entității economice din perspectiva creării de valoare pentru acționari	103
	Conf. univ. dr. Fănuța POP Conf. univ. dr. Adrian ZOICAȘ-IENCIU	
7.	Decizii financiare personale privind creditul ipotecar Analiza costurilor și riscurilor	125
	Conf. univ. dr. Adrian ZOICAȘ-IENCIU Conf. univ. dr. Fănuța POP	

Prefață

ÎN EVUL MEDIU, aspirantul la titlul de calfă își încheia anii de ucenicie prin executarea unei lucrări, conform specificațiilor unui colectiv de maeștri ai breslei. O spadă sau o armură, un caftan de blană sau o pereche de cizme de piele, un lacăt cu cheie sau un colan de aur. Oricum, nu lucruri obișnuite ci unele mai cu dichis, care să-i testeze ucenicului abilitatea de a rezolva dificultăți tehnice și să-i pună în valoare eventuala personalitate. Similar, de la calfă la meșter, doar că mai dificil. Examenе grele, dar, dacă erau trecute cu succes, îți deschideau porțile unei meserii practicate exclusivist, protejată la intrare de monopolul breslei. Pe scurt, îți asigurau un trai decent, uneori luxos, asta dacă nu te răpunea vreun tifos sau ciurma între timp.

Monopolul breslelor și obligația uceniciei de specialitate aproape au dispărut. Poți consilia clienți într-o bancă cu o licență în geografie și poți face masaj de recuperare fără studii de kinetoterapie. Chiar și fără diploma de bacalaureat poți ajunge departe azi. În politică și pe piața muncii fluiditatea și determinarea sunt chiar încurajate. Pasiune, un curs-două, experiență practică și nu te mai oprește nimeni să lucrezi ceea ce îți dorești. Desigur, sunt și excepții, majoritatea de bun simț: medici, arhitecți, notari-avocați, preoți, șoferi. Altele, însă, discutabile. Membri în consilii de administrație la firme de stat, medici-profesori, inspectori școlari, membri în servicii de reglementare-supraveghere (sau în alte servicii), casieri în primării de comune, operatori de "xerox" în regii autonome, au, nejustificat, intrările foarte bine păzite.

Azi, foarte multe din abilitățile individuale, obținute altădată cu greu de-a lungul anilor de ucenicie și călătorie, pur și simplu nu mai sunt necesare. Au fost înlocuite de mașini, roboți, automatizare și digitalizare: fără erori, oboseală, greve sau concedii. Toată informația posibilă este disponibilă tuturor, oricând și oriunde. Ce rost mai are să o studiezi din greu, gândind critic, când poți primi totul de-a gata, trăind comod și bucurându-te de roadele muncii altora? De fapt, o foarte bună întrebare. Bancherul nu mai calculează în creion coloane întregi de dobânzi, arhitecții și inginerii nu mai desenează la planșă, iar profesorii se pot lipsi foarte bine de spațiul fizic al sălii de clasă. Mulți angajați de azi își datorează slujba costului încă prohibitiv al automatizării, inerției sociale, perplexității capitalului, considerentelor de natură electorală sau legiferării preferențiale ancorate în spiritul vechilor bresle. În tot acest timp, o amenințare obscură, nedefinită, o anxietate existențială infiltrată subtil, însă percepută de toți, își țese încet pânza în mentalul colectiv.

La fel ca în evul mediu, ucenicia costă și astăzi, timp și bani, deși privilegiile asociate s-au subțiat simțitor în unele domenii. Ce-i drept, nici examinările nu mai sunt la fel de dificile. Lucrarea de calfă (meșter) a rămas, ea se numește acum licență (disertație) și nu puține sunt vocile care-i subliniază lipsa de conținut în noua eră digitală. În esență, ea reprezintă totuși o încununare a anilor de studiu, demonstrarea abilității de a construi în mod original folosind expertiza acumulată, un produs intelectual, un discurs personal în fața comisiei de susținere și a propriei conștiințe. Dacă este abordată cu onestitate, conștientizată ca o oportunitate de a da frâu liber intereselor particulare ale studentului, nevoii sale de specializare, de diferențiere prin calitate în cadrul coortei, în final, de autodepășire, atunci această lucrare a rămas la fel de relevantă și astăzi. Până la urmă, inteligența nativă, umanitatea însăși, nu are nevoie de stimulente punctuale, recompense formale sau aprobări sociale superficiale pentru a-și exercita și perpetua frumusețea.

Fiecare din capitolele acestei cărți conține un model de studiu de caz adresat în special studenților din domeniul financiar care își pregătesc lucrarea de absolvire. Sunt acoperite subiecte din mai multe arii tematice: creditarea bancară, managementul activelor și pasivelor unei bănci comerciale, produse inovative de asigurare, finanțe publice și dinamici bugetare, managementul riscurilor, produse financiare derivate, evaluarea performanței corporative, decizii financiare personale. Toate capitolele conțin pe lângă analize aplicate și scurte introduceri teoretice în aspectele tehnice ale subiectelor abordate. Modelele incluse în această carte ating doar vastul univers al temelor financiare, însă oferă o serie de instrumente de lucru generalizabile: analize cantitative, simulări de costuri și riscuri, investigații econometrice, argumentări pe bază de grafice, prezentarea eficientă a informației financiare sub formă de tabele, evaluări de tip cost-beneficiu sau sinteze teoretice ale literaturii de specialitate.

Mulțumesc colegilor mei din Departamentul de Finanțe din cadrul UBB-FSEGA pentru disponibilitatea de a contribui cu materiale la această carte. În numele întregului colectiv al departamentului vreau să doresc mult succes viitorilor absolvenți finanțiști, să aibă parte de cariere profesionale cu multe satisfacții într-un mediu atât de provocator ca cel contemporan!

Coordonator,
Conf. univ. dr. Adrian Zoicaș-Ienciu

1

Creditarea persoanelor fizice: specificul creditelor de consum

Conf. univ. dr. Daniela BEJU

Introducere

Creditarea populației reprezintă un segment important al activității instituțiilor bancare, în calitate de intermediari financiari care mobilizează resursele disponibile din economie și le redistribuie către persoanele care au nevoie de fonduri. Pe măsura creșterii veniturilor populației, creditele au început să fie percepute ca instrumente de susținere a unui nivel de consum tot mai ridicat, determinând băncile și instituțiile financiare nebancare (IFN-uri), considerate concurenți ai băncilor pe segmentul creditelor de consum, să își diversifice permanent oferta de produse de creditare.

În acest capitol ne-am propus să evidențiem câteva aspecte esențiale referitoare la activitatea de creditare a persoanelor fizice din România. Vom trece în revistă principalele tipuri de credite de consum puse la dispoziția populației de bănci și IFN-uri, cu accent pe particularitățile fiecăruia dintre acestea. De asemenea, vom prezenta succint etapele care trebuie parcurse de o persoană fizică pentru a accesa un credit de consum. În final, vom realiza câteva studii de caz privind contractarea de credite de consum, atât de la instituții bancare, cât și de la IFN-uri.

1. Creditele de consum: tipologie și particularități

Creditele de consum furnizează soluții financiare pentru o varietate de nevoi personale, cum ar fi renovări ale locuințelor, achiziționarea de autoturisme personale sau bunuri de folosință îndelungată, acoperirea unor cheltuieli educaționale, medicale, cu vacanțele, cu nunta sau cu alte evenimente familiale (vezi Chen, Jiang, He și Zhou, 2020). Conform Asociației Române a Băncilor (2018), în România regăsim următoarele tipuri de credite de consum, prezentate succint în continuare.

1.1. Facilitățile de creditare pentru nevoi personale nenominalizate

Facilitățile de creditare pentru nevoi personale nenominalizate se referă la acele credite de consum acordate fără necesitatea menționării destinației sumelor și a oferirii unei garanții reale. Ele sunt furnizate clienților numai în baza veniturilor obținute de către aceștia. În această categorie sunt incluse următoarele tipuri de credite:

(a) *Descoperitul de cont* (în engleză *overdraft*) este un credit rapid, atașat contului curent în care clientul încasează veniturile, care se reînnoiește automat la data încasării salariului. Este destinat acoperirii unor cheltuieli neanticipate, astfel că dacă într-o lună

cheltuielile depășesc veniturile disponibile, solicitantul are posibilitatea de a utiliza sumele puse la dispoziție de instituția bancară, până la o limită prestabilită. Clientul are acces rapid la fondurile disponibile, fără a fi necesară justificarea destinației cheltuielilor. Cuantumul acestui credit depinde de mărimea salariului, putând varia între echivalentul a 4-9 salarii ale clientului, dar fără a depăși un plafon maxim, în funcție de politica de creditare a fiecărei bănci. Dobânda percepută la descoperitul de cont este superioară celei atașate altor credite de consum, însă aceasta este plătită doar pentru sumele efectiv utilizate, în funcție de numărul de zile în care contul ajunge pe sold debitor. Apelarea la descoperitul de cont este o practică comună în prezent, fiind oferită clienților de majoritatea băncilor în cazul insuficienței fondurilor (vezi Gabor, Premti și Jafarinejad, 2024).

(b) Cardul de credit este un tip de produs de creditare pentru consum, care oferă clientului accesul la o linie de credit din care acesta poate împrumuta fonduri în mod repetat (vezi Beju și Făt, 2023) pentru satisfacerea unor nevoi personale. Linia de credit se acordă în limita unui plafon, în funcție de veniturile clientului, și se reînnoiește periodic în mod automat (în engleză *revolving*) pe măsură ce deținătorul cardului restituie fondurile accesate. De regulă, cardurile de credit oferă clienților o perioadă de grație, care poate ajunge până la 55 de zile, în care nu se percepe dobândă dacă clientul rambursează integral sumele utilizate. După expirarea perioadei de grație dobânda percepută este substanțială, depășind considerabil nivelul celei aferente unui credit de nevoi personale, ajungând, uneori, până la 30%. Chiar dacă clientul nu poate rambursa integral datoria, are obligația de a achita o sumă minimă lunară, care diferă de la bancă la bancă, stabilită ca procent (de exemplu 4%) din plafonul liniei de credit. Cardurilor de credit le sunt atașate numeroase beneficii, precum asigurări de călătorie, discounturi în magazine, sisteme de recompense prin acumulare de puncte, acces la *lounge*-uri în aeroporturi etc. Cardurile de credit au devenit cele mai comune instrumente de îndatorare a gospodăriilor în numeroase țări ale lumii (vezi Campbell, Grant și Thorp, 2022), inclusiv în România.

(c) Creditele pentru nevoi personale, cu și fără ipotecă, se acordă pe o perioadă cuprinsă între 1 an și 5 ani, vizând acoperirea unor cheltuieli mai mari ale clienților. Spre deosebire de liniile de credit furnizate prin cardurile de credit, creditele de nevoi personale se utilizează integral de către clienți, nu sunt de tip *revolving* și se rambursează în rate lunare. Dobânda percepută la aceste credite este mai mică decât cea atașată cardurilor de credit și descoperitului de cont. Garantarea acestor credite se face cu veniturile clientului, cesionate în favoarea băncii, iar uneori este necesară și garanția oferită de un fidejutor – o terță persoană care se angajează să achite datoria debitorului, dacă acesta nu își poate executa obligațiile de

plată ce decurge din contractul de credit (vezi Beju, 2025). În plus, în cazul creditelor de nevoi personale cu ipotecă, debitorul oferă băncii finanțatoare drept garanție și o ipotecă constituită asupra unui imobil al cărui proprietar este. Existența garanției ipotecare diminuează riscul asumat de bancă, ceea ce are ca efect practicarea unei dobânzi inferioare celei percepute la creditele fără ipotecă.

1.2 Credite pentru nevoi personale specifice/nominalizate

În categoria creditelor pentru nevoi personale specifice/nominalizate sunt incluse acele credite de consum care se acordă pentru o destinație precisă, iar pentru utilizarea fondurilor debitorul trebuie să prezinte băncii documente justificative. Uneori banca efectuează plata direct către furnizor și este necesară garanția sub formă de gaj a activului procurat (de exemplu, creditele auto). Cele mai importante credite din această categorie sunt următoarele:

(a) Creditele auto au ca destinație achiziționarea de autoturisme noi, de la dealeri autorizați. Termenul de acordare variază între 3 ani și 5 ani. Specificul acestor credite constă în obligația debitorului de a constitui, în favoarea instituției creditoare, gajul (cunoscut și sub denumirea de garanție ipotecară mobilă) asupra autoturismului achiziționat și de a încheia o poliță de asigurare casco, pe care o cesionează în favoarea băncii. Dacă în Statele Unite ale Americii, piața creditelor auto se situează în topul primelor trei categorii de îndatorare a populației (vezi van Rijn, Zeng și Hellman, 2021), în țara noastră apelul la aceste credite este substanțial mai redus, întrucât majoritatea populației preferă autoturismele *second-hand*, iar persoanele juridice apelează deseori la finanțare prin leasing.

(b) Creditele pentru studii sunt destinate acoperirii cheltuielilor de școlarizare ale studenților, masteranzilor și doctoranzilor, precum și a altor cheltuieli aferente. Se pot acorda pe o perioadă cuprinsă între 2 ani (de exemplu, programul *Work&Travel*) și 20 ani, în funcție de suma împrumutată și existența unei garanții imobiliare. Uneori, ofertanții creditelor pentru studii acordă o perioadă de grație și acceptă rambursarea doar după finalizarea studiilor. Motivația accesării acestor credite se bazează pe rezultatele studiilor științifice care evidențiază beneficiile educației: în general, există un consens asupra faptului că învățământul superior este o investiție importantă pentru tineri, pentru a-i pregăti pentru perspective de angajare mai bune și pentru un potențial de venit mai mare (Cho, Xu și Kiss, 2015).

(c) Creditele pentru nevoi medicale sunt credite care au ca scop exclusiv acoperirea cheltuielilor medicale (tratamente, spitalizări, intervenții medicale), care nu pot fi acoperite din veniturile proprii ale gospodăriilor sau din economiile acestora. Perioada de acordare poate

ajunge până la 20 de ani pentru sumele mai mari, însă este necesară garantarea cu o ipotecă mobilă, iar la unele instituții bancare, clientul poate beneficia de o perioadă de grație. Deși sunt credite mai recent apărute în ofertele băncilor autohtone, în țările cu venituri mici și medii, absența asigurărilor medicale formale obligă adesea populația să recurgă la credite pentru acoperirea cheltuielilor de asistență medicală costisitoare (vezi Islam, Rabbani, De Allegri și Sarker, 2024).

(d) Creditele de refinanțare vizează rambursarea unui sau a mai multor credite contractate anterior, prin accesarea unui credit nou, în condiții de costuri mai avantajoase, care să acopere întreaga datorie a clientului. Acestea pot fi contractate de la aceeași bancă sau de la alte bănci, atât în lei cât și în valută, iar băncile acceptă refinanțarea tuturor tipurilor de credite destinate persoanelor fizice. Creditele de refinanțare sunt instrumente financiare care permit atât băncilor, cât și debitorilor, să salveze contractele de credit, în special în perioadele de criză economică (vezi Ionescu și Neguriță, 2017).

În concluzie, portofoliile de credite de consum sunt bine diversificate și răspund unei game extinse de nevoi și preferințe ale persoanelor fizice. Varietatea produselor de creditare reflectă capacitatea instituțiilor de a-și adapta constant oferta la dinamica și exigențele cererii de finanțare din partea populației.

2. Etapele creditării persoanelor fizice

Conform Zoicaș-Ienciu (2024), în activitatea de creditare a persoanelor fizice băncile urmăresc respectarea unor pași standard, prezentați succint în continuare.

2.1 Informarea-documentarea asupra solicitantului

În etapa de informare-documentare instituția bancară verifică dacă informațiile oferite de client sunt conforme cu realitatea.

Ofițerul de credite poartă o discuție cu solicitantul creditului pentru a afla informații despre situația sa materială, starea civilă, profesia și locul de muncă, nevoia de finanțare și istoricul de plată al acestuia. Clientului i se solicită să dea o declarație pe propria răspundere că informațiile furnizate sunt corecte și complete. Dacă solicitantul se încadrează în condițiile minime de eligibilitate și agreează schema de finanțare oferită, va trebui să prezinte un set de documente, între care:

- cartea de identitate și, dacă este cazul, certificatul de căsătorie

- dovada veniturilor: adeverință de venit, acord de consultare a veniturilor la Agenția Națională de Administrare Fiscală (ANAF), talon de pensii, după caz
- acordul de consultare a bazelor de date ale Biroului de Credit și Centralei Riscului de Credit pentru a se verifica istoricul financiar
- extrasul de cont pe 1 lună - 3 luni
- cererea de credit
- contractele de garanții, contracte de asigurare, după caz
- alte documente, în funcție de tipul creditului.

2.2 Analiza bonității solicitantului

Analiza bonității solicitantului este o etapă esențială în fundamentarea deciziei de creditare deoarece stabilește capacitatea clientului de a rambursa la scadență creditul solicitat.

Pentru a analiza bonitatea solicitanților de credite băncile apelează la metoda credit scoring, care constă în acordarea unui anumit punctaj în urma evaluării unor criterii relevante pentru bancă. Printre cele mai importante aspecte analizate amintim: datele personale ale solicitantului (vârstă, stare civilă, studii, locuința deținută), veniturile sale (salarii, chirii, prestări servicii, pensii, alte venituri), locul de muncă, sectorul de activitate și istoricul de plată. Punctajul obținut reflectă o anumită clasă de rating, care permite estimarea probabilității de neplată (în engleză, *probability of default*) a debitorului, pe baza caracteristicilor creditului și ale clientului, posibil coroborate cu informații referitoare la ciclul de afaceri și contextul economic (vezi Zedda, 2024). Un rating mai mare de credit este asociat cu o probabilitate mai mică de neplată (vezi Jorion, 2003), adică un risc mai mic pentru bancă, ceea ce permite solicitantului să acceseze un credit la dobânzi mai reduse comparativ cu alți clienți mai riscanți.

2.3 Negocierea, aprobarea și acordarea creditului

După finalizarea analizei bonității și stabilirea scoringului de credit, ofițerul de credite decide dacă clientul este eligibil să contracteze creditul solicitat.

În cazul în care solicitantul creditului îndeplinește condițiile de creditare impuse de bancă, urmează stabilirea caracteristicilor creditului: valoarea creditului, perioada de creditare, rata dobânzii practică, comisioanele aferente, modalitatea de rambursare, mărimea ratelor, eventualele garanții. Aceste aspecte sunt supuse negocierii între solicitant și ofițerul de credite. Dacă, în urma negocierilor, clientul decide că este de acord cu termenii creditului, dosarul se trimite spre aprobare la organul competent din bancă. În funcție de valoarea creditului și de nivelul de delegare a competențelor în bancă, aprobarea creditului poate dura până la 5 zile,

uneori chiar și până la 10 zile, dacă sunt necesare verificări suplimentare. Ulterior aprobării creditului urmează semnarea contractului de credit și a anexelor (graficul de rambursare, polițe de asigurare, etc). Acordarea creditului se realizează prin virarea sumei aprobate direct în contul curent al clientului, pentru creditele de nevoi personale nenominalizate sau într-un cont separat de credite, în cazul creditelor care au o destinație precisă (vezi Zoicaș-Ienciu, 2024).

2.4 Angajarea, monitorizarea și rambursarea creditului

După acordarea creditului acesta este preluat în evidențele băncii și este alocat unui angajat, care are obligația de a urmări respectarea clauzelor contractuale. Monitorizarea creditului se realizează pe toată durata de creditare.

În mod deosebit, se verifică respectarea destinației fondurilor, în cazul creditelor de nevoi personale nominalizate, a valabilității polițelor de asigurare (unde este cazul) și a graficului de rambursare a creditului. Rambursarea se poate realiza în rate constante (metoda preferată de majoritatea debitorilor) sau în rate descrescătoare, prin plăți directe din contul clientului sau depuneri în numerar.

Dacă debitorul înregistrează întârzieri la plata ratelor de credit banca aplică dobânzi penalizatoare, superioare dobânzilor curente, pentru fiecare zi de întârziere. Dacă întârzierile la plata obligațiilor contractuale sunt mai mari de 30 de zile, banca se confruntă cu creșterea semnificativă a riscului de credit la care este expusă, comparativ cu nivelul inițial asumat, precum și a probabilității de neplată a debitorului, ceea ce atrage după sine majorarea ratei dobânzii la credit (vezi IFRS Foundation, 2018).

Așadar, procesul creditării persoanelor fizice este unul riguros, implicând verificarea informațiilor furnizate de solicitant, analiza bonității acestuia și aprobarea creditului pe baza unor criterii prudențiale clare, etape necesare pentru fundamentarea unei decizii responsabile de finanțare. Relația bancă-client continuă pe toată durata contractuală prin monitorizarea creditului, iar disciplina financiară a debitorului dovedită prin respectarea graficului de rambursare este esențială pentru protejarea băncii împotriva riscului de neplată.

3. Studii de caz

În activitatea de creditare a persoanelor fizice, băncile iau în considerare anumite criterii menite să limiteze riscul asumat, acordând o atenție deosebită încadrării clientului în gradul de îndatorare stabilit de legislația în vigoare (*debt-service-to-income DSTI*). Acest indicator se calculează ca raport între suma ratelor lunare totale la instituțiile de credit (serviciul datoriei) și veniturile nete lunare eligibile ale debitorului (vezi BNR, 2018, art. 13). Gradul de îndatorare

urmărește limitarea serviciului datoriei beneficiarului de credite în funcție de venitul disponibil al acestuia, fiind un instrument utilizat pentru diminuarea și prevenirea expansiunii excesive a creditării și îndatorării populației.

Potrivit reglementărilor actuale, gradul maxim de îndatorare al unui debitor nu poate depăși 40%¹ la creditele în lei, cu excepția primului credit ipotecar acordat persoanelor care nu au deținut și nu dețin în proprietate nicio locuință, când acesta poate ajunge la 45%. În cazul creditelor acordate în valută persoanelor neacoperite în mod natural la riscul valutar, gradul maxim de îndatorare al unui debitor nu poate depăși 20%, cu excepția primului credit ipotecar acordat persoanelor care nu au deținut și nu dețin în proprietate nicio locuință, când acesta poate ajunge la 25% (BNR, 2018, art. 19). Pentru liniile de credit de tip *revolving*, suma de plată lunară luată în considerare de către bănci este de minim 3% din plafonul facilității de creditare acordate clientului și se stabilește de instituțiile bancare prin reglementări interne (vezi BNR, 2018, art. 13).

3.1 Studiu de caz privind acordarea unui credit de nevoi personale la BCR

3.1.1. Prezentarea solicitantului creditului

O persoană fizică, Nemeș Ovidiu, este interesată să acceseze un credit de nevoi personale pentru renovarea unui apartament achiziționat recent. Estimează că ar avea nevoie de 150.000 lei și se decide să obțină acest credit de la BCR, întrucât este client al acestei bănci de aproximativ 15 ani. În prealabil, a analizat și oferta Băncii Transilvania, însă, pentru a beneficia de condiții avantajoase de creditare ar fi necesară încasarea veniturilor la această bancă, aspect pe care nu îl agreează, fiind satisfăcut de colaborarea cu BCR.

Clientul, în vârstă de 35 ani, este domiciliat în Cluj-Napoca, este necăsătorit, de profesie economist și este angajat al S.C. Fantasy S.R.L. de 15 ani. Salariul net lunar încasat de la locul de muncă este de 9.000 lei și mai încasează chirii declarate la ANAF, în sumă de 2.500 lei, pe care banca le poate lua în considerare în proporție de 80%². În urmă cu 2 ani, clientul a contractat un credit auto la o rată fixă a dobânzii, pentru care are de achitat o rată lunară de 1.880 lei. Clientul mai deține și un card de credit din oferta BCR, pe care beneficiază de o linie

¹ Legislația permite depășirea acestei limite în fiecare trimestru pentru noile credite de consum acordate, în cuantum de 15% din volumul celor acordate în trimestrul anterior (BNR, 2018, art. 20).

² Chiriile sunt luate în considerare la stabilirea veniturilor nete ale clienților de majoritatea băncilor, dacă sunt declarate fiscal și dovedite cu contracte de închiriere și extrase de cont. Pot fi luate în considerare integral sau parțial, în funcție de riscul de neplată al chiriașilor, fluctuațiile pieței imobiliare și apariția unor evenimente neprevăzute. În acest exemplu, am presupus că BCR ia în considerare chiriile în proporție de 80%.

de credit în valoare de 18.000 lei, pentru care are de achitat o sumă minimă lunară de minim 3% din suma utilizată (vezi tabelul 1).

Tabel 1. Datele personale ale solicitantului

Tabelul sintetizează principalele informații personale despre solicitantul creditului, datele fiind obținute din documentele acestuia.

<i>Criterii considerate</i>	<i>Informații client</i>
Nume și prenume	Nemeș Ovidiu
Vârstă	35 de ani
Stare civilă	necăsătorit
Domiciliul	Cluj-Napoca
Studii	superioare
Profesie	economist
Locul de muncă	S.C. Fantasy S.R.L.
Vechime la locul de muncă	15 ani
Venit din salariu	9.000 lei
Venituri din chirii	2.500 lei
Alte credite	credit auto
Rată la creditul auto	1.880 lei
Card de credit	18.000 lei

Clientul analizează oferta de credite pentru persoane fizice, disponibilă atât pe site-ul băncii, cât și în aplicația de internet banking George, oferită de BCR, și constată că cel mai bine pentru necesitățile sale ar răspunde creditul de nevoi personale George. După efectuarea unor simulări de credit pe site-ul băncii și în aplicația George, clientul constată că nu este lămurit în toate privințele și, chiar dacă acest credit se acordă 100% online, direct din aplicația George, decide că este necesar să poarte o discuție cu un ofițer de credite de la Agenția BCR Mănăstur pentru a solicita informații suplimentare.

3.1.2. Caracteristicile creditului George

Creditul de nevoi personale George este disponibil pentru persoane cu vârsta cuprinsă între 18 ani și 63 ani pentru femei, respectiv între 18 ani și 65 de ani pentru bărbați, la finalul perioadei de creditare, pentru salariați. În cazul pensionarilor vârsta maximă acceptată este de 75 de ani, la finalul perioadei de creditare. Creditul se poate acorda pe o perioadă maximă de 5 ani și este inclus în Programul de Beneficii George. Acesta este un program de loialitate prin care clienții care utilizează serviciile băncii primesc puncte și sunt încadrați pe 5 categorii, în ordinea crescătoare a numărului de puncte acumulate, astfel: Go, Advanced, Pro, Max și Max Invest.

Participanții la program sunt persoanele fizice, clienți ai băncii, care dețin un cont curent George 3.0. Aceștia beneficiază de diverse avantaje, precum o dobândă mai redusă la credite, depozite cu dobânzi mai profitabile, transferuri interbancare gratuite pe teritoriul României prin aplicația George, curs de schimb preferențial prin aplicația George, comision

zero la retragerile de numerar de la orice bancomat din țară, indiferent de bancă și multe altele (vezi BCR, 2025).

Suma maximă care se poate obține prin creditul George este de 200.000 lei, iar rata dobânzii standard este fixă și variază între 7,99% și 14,99% în funcție de istoricul de plată al clientului și relația cu banca, venitul și bonitatea acestuia, suma solicitată și perioada de acordare. Pentru participanții la programul de beneficii rata dobânzii este mai mică, fiind cuprinsă între 6,29% și 13,29%, deoarece beneficiază de două reduceri: una de 1,2 pp pentru nivelul Max și Max Invest și a doua de 0,5 pp pentru opțiunea de asigurare. Prin accesarea acestui credit clientul acumulează 2 puncte, beneficiază de rate fixe și de comision zero de administrare (vezi tabelul 2).

Solicitanții care nu sunt participanți la programul de beneficii pot obține și ei o reducere a ratei dobânzii standard fixe, cuprinsă între 7,99% și 14,99%, cu 1 pp, dacă decid să își încaseze venitul la BCR, și cu 0,5 pp, dacă încheie o asigurare prin intermediul BCR. În acest caz rata dobânzii se va situa între 6,49% și 13,49% (vezi www.bcr.ro/ro/persoane-fizice).

Tabel 2. Caracteristicile creditului George

Tabelul sintetizează principalele caracteristici ale creditului de nevoi personale George, informațiile fiind obținute de pe site-ul oficial al BCR și din aplicația George.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>Condiții de creditare</i>
Suma acordată	2.000 – 200.000 lei
Perioada maximă de creditare	5 ani
Venit minim	2.500 lei
Rata dobânzii standard (fixă)	7,99% – 14,99%
DAE ³ standard	8,59% – 18,91%
Rata dobânzii clienți BCR	6,29% – 13,29%
Puncte acumulate	2 puncte
Comision analiză dosar	200 lei

3.1.3. Analiza bonității solicitantului creditului

Solicitantul creditului este participant la programul de beneficii încadrat în categoria MAX cu 6 puncte de loialitate, deoarece încasează salariul la BCR (2 puncte) și deține mai multe produse din oferta BCR: un card de credit (2 puncte), un cont de economii (1 punct) și un depozit la termen (1 punct). Are o relație bună cu banca, un istoric de plată fără restanțe la credite, un loc de muncă stabil, o bonitate solidă, și este interesat să încheie o asigurare. Astfel, el beneficiază de toate reducerile oferite de bancă și poate contracta creditul la rata dobânzii de 6,29%. Aceasta este obținută prin aplicarea reducerii de 1,2% pentru clienții MAX participanți la programul de beneficii și cea de 0,5% pentru încheierea asigurării, asupra ratei dobânzii

³ DAE (dobânda anuală efectivă) reflectă costul total al creditului, exprimat procentual din valoarea creditului, și include rata dobânzii, comisioanele și alte costuri prevăzute în contract.

standard, fixe de 7,99%. În vederea acordării creditului ofițerul de credite face o simulare pentru suma de 150.000 lei (vezi tabelul 3).

Tabel 3. Simulare credit pentru suma de 150.000 lei

Tabelul sintetizează caracteristicile creditului de nevoi personale George, pentru suma de 150.000 lei, informațiile fiind obținute de pe site-ul oficial al BCR.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>Condiții de creditare, cu asigurare</i>	<i>Condiții de creditare, fără asigurare</i>
Suma solicitată	150.000 lei	150.000 lei
Perioada de creditare	60 luni	60 luni
Rata dobânzii	6,29%	6,79%
DAE	7,06%	7,06%
Comision analiză dosar	200 lei	200 lei
Asigurare, inclusă în rata creditului	210 lei	-
Rata lunară	3.130,19 lei	2.955,34 lei
Total de rambursat	188.011,40 lei	177.520,40 lei

Cu o rată lunară de plată de 3.130,19 lei, clientul nu se încadrează în nivelul maxim al gradului de îndatorare stabilit de reglementările actuale, care la creditul de consum este de 40%.

$$\text{Gradul de îndatorare} = \frac{\sum \text{ratelor la bănci}}{\text{Venit net}} \leq 40\%$$

În cazul clientului nostru, la suma solicitată de 150.000 lei, gradul de îndatorare este de 50,46% pentru creditul cu asigurare, cu mult peste nivelul reglementat:

$$\text{Gradul de îndatorare} = \frac{1.880 + 3\% \cdot 18.000 + 3.130,19}{9.000 + 2.500 \cdot 80\%} = 50,46\%$$

Chiar dacă renunță la asigurare, gradul de îndatorare este de 48,87%, întrucât rata dobânzii crește la 6,79%, rata lunară fiind de 2.955,34 lei.

$$\text{Gradul de îndatorare} = \frac{1.880 + 3\% \cdot 18.000 + 2.955,34}{9.000 + 2.500 \cdot 80\%} = 48,87\%$$

Pentru a respecta un nivel al gradului de îndatorare de maxim 40%, rata maximă a creditului George ar trebui să fie de 1.980 lei, după cum reiese din calculul de mai jos:

$$\text{Suma ratelor lunare} = 40\% \times (9.000 + 2.500 \times 80\%) = 4.400 \text{ lei}$$

$$\text{Rata maximă a noului credit} = 4.400 - 1.880 - 3\% \times 18.000 = 1.980 \text{ lei (adică, suma ratelor lunare – rata creditului auto – suma minimă de plată pentru cardul de credit).}$$

Astfel, clientul ar putea accesa un credit de o valoare mai mică, mai exact 100.000 lei, care ar presupune plata unei rate lunare de 1.970,23 lei și renunțarea la asigurare (vezi tabelul 4). În aceste condiții, creditul s-ar acorda la o rată a dobânzii de 6,79%, pentru că nu ar mai beneficia de reducerea aferentă asigurării de 0,5 pp, iar clientul ar avea un grad de îndatorare

de 39,91% și s-ar încadra în condițiile de creditare ale băncii. Dacă ar opta pentru asigurare, gradul de îndatorare ar fi de 40,97%, superior nivelului reglementat.

Tabel 4. Simulare credit pentru suma de 100.000 lei

Tabelul sintetizează caracteristicile creditului de nevoi personale George, pentru suma de 100.000 lei, informațiile fiind obținute de pe site-ul oficial al BCR.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>Condiții de creditare, cu asigurare</i>	<i>Condiții de creditare, fără asigurare</i>
Suma solicitată	100.000 lei	100.000 lei
Perioada de creditare	60 luni	60 luni
Rata dobânzii aplicată	6,29%	6,79%
Asigurare, inclusă în rata creditului	140 lei	-
Comision analiză dosar	200 lei	200 lei
DAE	7,09%	7,09%
Rata lunară	2.086,79 lei	1.970,23 lei
Total de rambursat	125.407,40 lei	118.413,80 lei

Având în vedere că nu este eligibil pentru a obține un credit în valoare de 150.000 lei, clientul este nevoit să se mulțumească cu suma de 100.000 lei. Ar putea să acceseze o sumă mai mare dacă ar aduce un codebitor, spre exemplu unul dintre părinți, nefiind căsătorit, al cărui venit să fie luat în considerare la stabilirea gradului de îndatorare, însă nu dorește acest lucru. Asistat de ofițerul de credite din agenție, clientul completează online cererea de creditare, direct în aplicația George, care este procesată digital, apoi semnează electronic contractul de credit, iar suma este virată în contul său în câteva minute.

În concluzie, gradul de îndatorare aplicat în mecanismul creditării persoanelor fizice este un instrument de limitare a expunerii la risc a băncilor, care, în același timp restrânge și posibilitatea populației de a accesa credite, în funcție de nivelul veniturilor încasate, precum și de existența altor datorii financiare generate de creditele contractate anterior.

3.2 Studii de caz privind acordarea creditelor de către IFN-uri

Conform reglementărilor în vigoare, IFN-urile pot acorda clienților credite de consum, credite ipotecare și imobiliare, microcredite, împrumuturi prin amanetarea de bunuri de valoare și alte facilități de creditare. În comparație cu împrumuturile bancare, costul acestor credite este mai ridicat din cauza ratelor dobânzilor mai mari, însă ele oferă avantajul unei acordări mai rapide și al unei documentații mult simplificată. Clienții IFN-urilor sunt, de obicei, persoane fizice care, fie nu îndeplinesc condițiile de eligibilitate pentru a obține un credit de la o bancă pe motive că au venituri modeste, o bonitate scăzută și/sau un istoric de plată nefavorabil, prezintă un risc ridicat, au o vârstă înaintată (peste vârsta maximă acceptată de bănci), fie au un nivel

scăzut de alfabetizare financiară⁴, respectiv un grad redus de înțelegere a conceptelor financiare de bază, precum dobânda, costul total al creditului sau riscul de îndatorare.

Asemenea băncilor, IFN-urile din țara noastră și-au extins continuu portofoliul de produse de creditare și s-au aliniat rapid la cerințele clienților, jucând un rol important pe piața creditelor de consum din România. În continuare vom prezenta trei studii de caz, pentru a exemplifica specificul activității de creditare a acestor instituții.

3.2.1. Acordarea unui credit de nevoi personale

O persoană fizică, Turdean Mirabela, dorește să obțină un credit de nevoi personale în valoare de 5.000 lei, pentru a-și acoperi cheltuielile generate de participarea la un eveniment de familie, care va avea loc în curând. Persoana locuiește în Alba-Iulia, este necăsătorită, în vârstă de 25 de ani și are studii medii. Este angajată de 2 ani pe postul de casier la un supermarket al rețelei S.C. Profi Rom Food S.R.L, încasând un venit lunar de 3.000 lei. Persoana mai are o rată la un credit de nevoi personale de 1.200 lei, obținut de la o bancă la un grad maxim de îndatorare (vezi tabelul 5).

Tabel 5. Datele personale ale solicitantului

Tabelul sintetizează principalele informații personale despre solicitantul creditului, datele fiind obținute din documentele acestuia.

<i>Criterii considerate</i>	<i>Informații client</i>
Nume și prenume	Turdean Mirabela
Vârstă	25 de ani
Stare civilă	necăsătorită
Domiciliul	Alba-Iulia
Studii	medii
Profesie	casier
Locul de muncă	S.C. Profi Rom Food S.R.L.
Vechime la locul de muncă	2 ani
Venit salarial	3.000 lei
Alte credite	credit de nevoi personale
Rată la creditul de nevoi personale	1.200 lei
Grad de îndatorare actual	40%

Cu un grad de îndatorare de 40%, clienta nu se încadrează în criteriile stricte de eligibilitate și politicile prudente de gestionare a riscurilor aplicate în sistemul bancar.

$$\text{Gradul de îndatorare} = \frac{1.200}{3.000} = 40\%$$

În această situație, persoana este nevoită să caute finanțare la alte instituții, alternativa fiind IFN-urile, care au criterii de eligibilitate mai flexibile și oportunitatea de a acorda credite

⁴ Conform Nițoi, Clichici, Zeldea, Pochea și Ciocîrlan (2022), numai 8,27% din populația României posedă cunoștințe financiare elementare.

în condiții excepționale⁵. După analiza ofertelor mai multor IFN-uri, se orientează spre două credite oferite de BT Direct IFN S.A. și, respectiv, UniCredit Consumer Financing IFN S.A. (vezi tabelul 6), ambele solicitând doar un act de identitate și dovada veniturilor.

Tabel 6. Creditul Direct versus Creditul de Realizări Personale

Tabelul prezintă principalele caracteristici ale creditului de nevoi personale Credit direct oferit de BT Direct IFN S.A., comparativ cu Creditul de Realizări Personale oferit de UniCredit Consumer Financing IFN S.A., informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>BT Direct IFN S.A.</i>	<i>UniCredit Consumer Financing IFN S.A.</i>
Denumire produs de credit	Credit Direct	Credit de Realizări Personale
Valoarea creditului	2.000 – 60.000 lei	1.500 – 250.000 lei
Perioada de creditare	6 – 59 luni	12 – 60 luni
Rata dobânzii (fixă)	21,90%	6,49% – 20,99%
Venituri permanente minime	1.000 lei	1.250 lei
Vechime minimă la angajator	3 luni	-
DAE	31,92%	9,78% – 40,24%
Comision analiză dosar	200 lei	480 lei
Comision administrare credit /lună	5 lei	-
Comision administrare cont/lună	-	10 lei
Asigurare de viață	gratuită	0,12% din valoarea creditului

Rata dobânzii pentru Creditul Direct oferit de BT Direct IFN este de 21,90%, fixă pe întreaga perioadă de creditare, indiferent de suma solicitată, care variază între 2.000 lei și 60.000 lei. Totodată, clientul beneficiază de o asigurare de viață gratuită la contractarea creditului. Deși este un credit de nevoi personale, prin Creditul Direct se pot refinanța credite de la alte bănci sau IFN-uri (vezi www.btdirect.ro).

Comparativ cu Creditul Direct, pentru Creditul de Realizări Personale al UniCredit Consumer Financing IFN, rata dobânzii este diferențiată în funcție de suma solicitată și încheierea unei asigurări de viață. Clienții care îndeplinesc condiția de rulaj minim, adică încasează veniturile la această instituție, se bucură de o reducere a ratei dobânzii de 2 pp pentru Creditul de Realizări Personale (vezi www.ucfin.ro). Vârsta maximă la finalul perioadei de creditare este de 75 de ani la ambele IFN-uri.

Persoana analizată încasează veniturile la ING Bank, deci nu beneficiază de reducerea de dobândă oferită de UniCredit Consumer Financing IFN și nu dorește să încheie o asigurare de viață. Astfel, pentru suma de 5.000 lei ar trebui să plătească o rată a dobânzii de 20,99%,

⁵ Atât băncile, cât și IFN-urile trebuie să respecte prevederile BNR privind nivelul maxim al gradului de îndatorare. Însă, deseori IFN-urile profită mai mult de excepțiile legislative decât băncile și implementează norme interne mai relaxate, asumându-și un risc mai mare, care se reflectă într-un cost mai ridicat al creditului.

comparativ cu 21,90% la BT Direct. Pentru a suporta mai ușor povara ratelor, intenționează să acceseze creditul pe o perioadă de doi ani (vezi tabelul 7).

Tabel 7. Simulare Credit Direct și Credit de Realizări Personale pentru suma de 5.000 lei
Tabelul sintetizează caracteristicile creditului de nevoi personale Credit direct oferit de BT Direct IFN S.A., comparativ cu Creditul de Realizări Personale oferit de UniCredit Consumer Financing IFN S.A., pentru suma de 5.000 lei, informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>BT Direct IFN S.A.</i>	<i>UniCredit Consumer Financing IFN S.A.</i>
Suma solicitată	5.000 lei	5.000 lei
Perioada de creditare	24 luni	24 luni
Rata dobânzii (fixă)	21,90%	20,99%
DAE	31,92%	40,24%
Comision analiză dosar	200 lei	480 lei
Comision administrare credit/lună	5 lei	-
Comision administrare cont /lună	-	10 lei
Suma lunară de plată	274,51 lei	291,57 lei
Costul creditului	1.588,23 lei	1.997,59 lei
Total de rambursat	6.588,23 lei	6.997,59 lei

Suma totală pe care persoana ar avea-o de rambursat este substanțial mai mică în cazul creditului de nevoi personale Credit Direct oferit de BT Direct IFN, chiar dacă rata fixă a dobânzii este mai mare decât la Creditul de Realizări Personale oferit de UniCredit Consumer Financing IFN (vezi tabelul 7). Diferența provine din comisionul de analiză dosar și comisionul lunar de administrare a contului curent, care sunt mult mai mari la UniCredit Consumer Financing IFN, având un impact semnificativ asupra costului creditului, în special la sume mici (cum este în cazul nostru, un credit de 5.000 lei).

Datorită avantajelor comparative oferite de creditul BT Direct, respectiv o sumă totală de rambursat mai mică și o asigurare de viață gratuită, persoana optează pentru acesta în detrimentul Creditului de Realizări Personale oferit de UniCredit Consumer Financing IFN. Prin urmare, creditele oferite de IFN-uri reprezintă o soluție viabilă pentru persoanele care se confruntă cu evenimente neprevăzute și nu se califică pentru a se împrumuta de la bănci.

3.2.2. Acordarea unui credit rapid

Credite rapide (cunoscute și sub denumirea de credite până la salariu sau microcredite) sunt acordate, în principal, de către IFN-uri.

Aceste credite (în engleză, *payday loans*) sunt o alternativă la cardurile de credit oferite de bănci, existând o serie de deosebiri între ele. Conform Li (2022) cei mai mulți deținători de carduri de credit sunt persoane de vârstă mijlocie, care aparțin clasei mijlocii-superioare, cu studii superioare și un nivel bun de alfabetizare financiară. În schimb, clienții care apelează la creditele rapide (de tip „*payday loan*”) sunt adesea persoane tinere, cu venituri modeste, mai

puțin educați și cu un nivel mai scăzut de alfabetizare financiară. Numeroase IFN-uri din România s-au axat pe acordarea de credite rapide, oferind astfel potențialilor clienți șansa de a alege oferta care corespunde cel mai bine nevoilor lor.

O persoană fizică, Popescu Narcisa, în vârstă de 27 de ani, necăsătorită, domiciliată în Oradea, de profesie designer de amenajări interioare, încasează un venit mediu lunar de aproximativ 4.500 lei, fiind la început de carieră în domeniu (vezi tabelul 8). Dorind să se perfecționeze, se înscrie la un curs de design interior desfășurat online, pentru care a beneficiat de un preț promoțional, însă constată că vechiul laptop s-a virusat și nu mai poate fi utilizat. Drept urmare, are nevoie urgentă de suma de 3.000 de lei pentru achiziționarea unui nou laptop, necesar participării la cursul online, sumă de care nu dispune la momentul respectiv.

Tabel 8. Datele personale ale solicitantului

Tabelul sintetizează principalele informații personale despre solicitantul creditului, datele fiind obținute din documentele acestuia.

<i>Criterii considerate</i>	<i>Informații client</i>
Nume și prenume	Popescu Narcisa
Vârstă	27 ani
Stare civilă	necăsătorită
Domiciliul	Oradea
Studii	superioare
Profesie	designer
Locul de muncă	Luxury Design S.R.L.
Vechime la locul de muncă	2 luni
Venit salarial	4.500 lei

Persoana încasează venitul la Raiffeisen Bank, de unde ar putea accesa online un credit rapid, disponibil în câteva minute, dar nu are o vechime de minim 3 luni la actualul loc de muncă, condiție solicitată de bancă, motiv pentru care nu este eligibilă pentru acest credit (vezi www.raiffeisen.ro). Întrucât cursul la care s-a înscris începe a doua zi, nu are timp să acceseze un credit de la o altă instituție bancară, deoarece procedura ar implica verificări privind îndeplinirea condițiilor de eligibilitate, completarea mai multor documente și, implicit, prelungirea termenului de aprobare, care ar putea dura câteva zile.

În aceste condiții, se decide să apeleze la creditele rapide oferite de IFN-uri, neavând altă posibilitate de a procura suma necesară achiziționării laptopului. Estimează că ar putea restitui un credit de 3.000 lei într-un an, cu un efort financiar. După analiza ofertelor de credite rapide acordate online de mai multe IFN-uri, îi atrag atenția, în mod deosebit, ofertele Provident Financial România IFN S.A. și Credex IFN S.A. (vezi tabelul 9).

Persoana ia în considerare și posibilitatea achiziționării unui laptop în 12 rate de la Altex, prin intermediul unui credit online Credex, în baza colaborării dintre Altex și Credex, în

valoare de 2.999,90 lei, care ar presupune o rată lunară de 290 lei (vezi www.altex.ro). În acest caz, suma totală achitată pentru laptop ar fi de 3.480 lei, inferioară celei plătite în cazul creditului de nevoi personale disponibil pe site-ul Credex IFN S.A. Totuși, singurul laptop din oferta Altex la prețul de 2.999 lei nu este suficient de performant, iar persoana dorește să se orienteze spre un model cu caracteristici tehnice superioare.

Tabel 9. Creditul ProviOnline 2+10 versus Creditul Credex

Tabelul prezintă principalele caracteristici ale creditului Credit ProviOnline 2+10 oferit de Provident Financial România IFN S.A., comparativ cu Creditul de nevoi personale oferit de Credex IFN S.A., informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>Provident IFN S.A.</i>	<i>Credex IFN S.A.</i>
Denumire produs de credit	Credit ProviOnline 2+10	Credit de nevoi personale
Suma maximă acordată	4.000 lei	50.000 lei
Perioada de creditare	2+10 luni	12 – 59 luni
Rata dobânzii (fixă)	0% (2 luni), 95% (10 luni)	12% – 47%
Comision analiză dosar	-	290 lei
Comision lunar administrare	-	10 lei
Acte necesare	Act de identitate, dovada veniturilor	Act de identitate

Dintre cele două oferte cea mai avantajoasă este cea a Credex IFN S.A., cu o sumă totală de plată de 3.739,56 lei (vezi tabelul 10). În plus, creditul de nevoi personale oferit de Credex IFN S.A. se acordă fără garanții, doar cu buletinul (vezi www.credex.ro).

Tabel 10. Simulare Credit ProviOnline 2+10 și Credit Credex pentru suma de 3.000 lei

Tabelul sintetizează caracteristicile creditului Credit ProviOnline 2+10 oferit de Provident Financial România IFN S.A., comparativ cu Creditul de nevoi personale oferit de Credex IFN S.A. pentru suma de 3.000 lei, informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>Provident IFN S.A.</i>	<i>Credex IFN S.A.</i>
Suma solicitată	3.000 lei	3.000 lei
Perioada de creditare	12 luni	12 luni
Rata dobânzii (fixă)	0% (2 luni), 95% (10 luni)	12%
Rata lunară	445,41 lei	311,63 lei
DAE	149,5%	52,24%
Dobânda totală	1.454,09 lei	739,56 lei
Total de rambursat	4.454,09 lei	3.739,56 lei

Creditul ProviOnline 2+10 prezintă avantajul că în cazul rambursării în primele 60 de zile, dobânda este 0 lei, suma totală de restituit fiind chiar valoarea creditului, adică 3.000 de lei (vezi www.provident.ro). Însă, dacă rambursarea nu se poate realiza în primele 2 luni, costul final este substanțial mai mare decât în cazul creditului de nevoi personale oferit de Credex. Persoanele care apelează la creditul ProviOnline 2+10 mizează pe faptul că vor putea restitui suma împrumutată în primele 2 luni și, astfel, se vor putea bucura de finanțare fără plata dobânzii; în practică, însă, realitatea este adesea diferită.

Întrucât laptopul de 2.999 lei din oferta Altex nu corespunde cerințelor sale și nu este dispusă să aloce o sumă mai mare pentru această achiziție, persoana decide să acceseze creditul de nevoi personale oferit de Credex IFN S.A. După primirea fondurilor, procură un laptop mai performant de la un magazin specializat, fiind consiliată de un prieten IT-ist.

În concluzie, IFN-urile oferă soluții rapide de finanțare pentru clienții care, fie nu sunt eligibili pentru accesarea creditelor bancare, fie au nevoie urgentă de fonduri, însă costurile aferente sunt substanțial mai ridicate. Alegerea creditului potrivit depinde de capacitatea de rambursare a fiecărei persoane și orizontul de timp în care suma împrumutată poate fi restituită.

3.2.3. Acordarea unui credit pentru seniori

Una dintre categoriile sociale cu venituri modeste și foarte modeste din țara noastră este reprezentată de seniori, adică de pensionari. Deseori, veniturile acestora nu sunt suficiente pentru un trai decent, iar în unele situații sunt nevoiți să apeleze la împrumuturi chiar și pentru a-și acoperi cheltuieli de strictă necesitate, precum cele medicale. Întrucât mulți dintre seniori nu sunt eligibili pentru contractarea de credite bancare, fie din cauza pensiilor mici, fie din cauza vârstei înaintate, alternativa este reprezentată de creditele oferite de IFN-uri, care au condiții de creditare mai permissive. Spre exemplu, iCredit IFN acceptă persoane solicitante cu vârste cuprinse între 18 ani și 75 de ani, iar pentru al doilea credit vârsta limită este de 85 de ani, în timp ce băncile acceptă o vârstă maximă de 65–70 de ani, mai rar de 75 de ani.

O altă soluție o reprezintă Casele de Ajutor Reciproc (C.A.R.), care sunt IFN-uri fără scop patrimonial, menirea lor fiind sprijinirea și întrajutorarea membrilor asociați. C.A.R.-urile sunt constituite prin asocierea de persoane fizice, pe baza liberului consimțământ al acestora. Pentru a deveni membru al unei instituții de tip C.A.R., o persoană trebuie să facă dovada obținerii unor venituri și să cotizeze la constituirea unui fond comun, denumit Fond Social, care este principala sursă de finanțare a creditelor de care pot beneficia membrii, la nevoie. Există CAR-uri destinate salariaților, altele pensionarilor, iar unele sunt cu caracter universal.

Doi prieteni seniori, Dumitrescu Mihai și Marinescu Ioan, în vârstă de 75 de ani, cu domiciliul în Bistrița, au pensii de 2.500 lei, insuficiente pentru a-și acoperi toate cheltuielile. Ambii doresc să acceseze câte un credit în valoare de 2.000 lei pentru a achita un pachet de 10 ședințe de fizioterapie la o clinică privată, tratament necesar ameliorării stării lor de sănătate. Dumitrescu Mihai este membru al C.A.R. Acces IFN Bistrița⁶ și se decide să acceseze un credit

⁶ C.A.R. Acces IFN nu este un C.A.R. al pensionarilor, ci unul universal, dar acordă credite și seniorilor, dacă aceștia sunt membri și îndeplinesc condițiile de eligibilitate.

de la această instituție. În schimb, Marinescu Ioan nu este membru al vreunui C.A.R. (vezi tabelul 11) și, de aceea, alege oferta iCredit IFN, de la care a mai contractat un credit în trecut.

Tabel 11. Datele personale ale solicitanților

Tabelul sintetizează principalele informații personale despre solicitanții creditelor, datele fiind obținute din documentele acestora.

<i>Criterii considerate</i>	<i>Informații client</i>	<i>Informații client</i>
Nume și prenume	Dumitrescu Mihai	Marinescu Ioan
Vârstă	75 ani	75 ani
Stare civilă	văduv	divorțat
Domiciliul	Bistrița	Bistrița
Profesie	pensionar	pensionar
Venituri din pensie	2.500 lei	2.500 lei
Membru C.A.R.	da	nu

Ofertele de creditare ale celor două IFN-uri sunt detaliate în tabelul 12.

Tabel 12. Creditul C.A.R. Acces versus creditul iCredit Pensionar

Tabelul prezintă principalele caracteristici ale creditului destinat seniorilor oferit de iCredit IFN S.A., comparativ cu creditul oferit membrilor de C.A.R. Acces IFN, informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>C.A.R. Acces IFN</i>	<i>iCredit IFN S.A.</i>
Denumire produs de credit	credit pentru membri	iCredit Pensionar
Valoarea creditului	în funcție de gradul de îndatorare	800 – 8.000 lei
Perioada maximă de creditare	60 luni	12 luni
Rata dobânzii	12%	154,44%
Documente necesare	Act identitate, cupon pensie	Act identitate, cupon pensie
Perioada de aprobare	circa 3 zile	maxim 24 de ore

Tabel 13. Simulare credit C.A.R. Acces și iCredit Pensionar pentru suma de 2.000 lei

Tabelul sintetizează caracteristicile creditului destinat seniorilor oferit de iCredit IFN, comparativ cu creditul oferit membrilor de către C.A.R. Acces IFN, pentru suma de 2.000 lei, informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>C.A.R. Acces IFN</i>	<i>iCredit IFN S.A.</i>
Suma solicitată	2.000 lei	2.000 lei
Perioada de creditare	12 luni	12 luni
Rata dobânzii	12%	154,44%
DAE	12,69%	328,00%
Rata lunară	179,02 lei*	333,32 lei
Suma totală de plată	2.148,24 lei	3.999,84 lei

*este o rată medie, deoarece rambursarea se realizează în rate descrescătoare, prima rată fiind 187,71 lei, iar ultima 168,36 lei

După studierea ofertelor, seniorii obțin simulările pentru finanțarea solicitată. Analiza comparativă a acestora, cu accent pe costurile celor două credite este redată în tabelul 13.

Comparând cele două credite, constatăm că pentru aceeași valoare a creditului și aceeași perioadă de rambursare, suma totală de plată este aproape dublă în cazul creditului acordat de iCredit IFN, singurul avantaj fiind rapiditatea punerii sumelor la dispoziția clientului. Însă,

dacă persoana se confruntă cu neajunsuri financiare, nu este membru al unui C.A.R. și nu dispune de alte surse pentru obținerea fondurilor necesare, un credit rapid oferit de un IFN, precum iCredit, poate fi o opțiune pentru rezolvarea urgențelor de diferite tipuri, cum ar fi tratamentele medicale, deși este extrem de costisitoare. La creditul oferit de iCredit pot apela și persoane care nu sunt pensionare și pot opta pentru rambursarea în 48 de rate săptămânale, al căror cuantum este de 83,34 lei pe săptămână, suma totală de rambursat fiind de 3.999,66 lei pentru un credit de 2.000 lei. În acest caz, rata dobânzii este de 171,17%, iar DAE se ridică la 438,32% (vezi www.icredit.ro).

Creditul oferit membrilor săi de către C.A.R. Acces IFN este mult mai avantajos, însă, pentru a avea acces la el, o persoană trebuie să devină membru și să achite cotizația la Fondul Social. În plus, pentru ca un membru să beneficieze de un credit acordat de C.A.R. Acces IFN, acesta trebuie să dețină la fondul social minim 20% din suma solicitată. Creditul este garantat cu fondul social, caracteristicile acestui credit fiind prezentate anterior, dar poate fi garantat și de un girant. Gradul maxim de îndatorare acceptat de C.A.R. Acces IFN este de 50% din venitul net al solicitantului (vezi www.caracces.ro), superior celui aplicabil creditelor bancare.

Așadar, deseori, seniorii cu venituri reduse nu își pot acoperi din pensie nevoile elementare pentru un trai decent. Nefiind eligibili pentru credite bancare, din cauza pensiilor mici și/sau vârstei înaintate, recurg la soluții disperate, accesând împrumuturi costisitoare de la IFN-uri. O alternativă mai rezonabilă pentru seniori, din punct de vedere al costurilor, o reprezintă creditele oferite de C.A.R.-uri, însă accesarea acestora este condiționată de calitatea de membru și de cotizarea la un fond social, criterii care nu sunt la îndemâna oricărui pensionar.

3.3 Studiu comparativ între creditele bancare și creditele acordate de IFN-uri

Atunci când apare nevoia de finanțare, prin accesarea unui credit, se pune întrebarea la ce tip de instituții este oportun să se apeleze: bancare sau IFN-uri? Așa cum s-a mai menționat în cadrul acestui capitol, răspunsul depinde de o serie de circumstanțe, precum îndeplinirea unor condiții de eligibilitate (venit, vârstă, grad de îndatorare etc.), urgența și rapiditatea obținerii fondurilor, dar, în unele cazuri, și de nivelul alfabetizării financiare.

Studiile de specialitate au arătat că creditele de consum acordate de instituțiile bancare sunt semnificativ mai ieftine decât creditele rapide (*payday loans*) sau împrumuturile de tip amanet⁷ oferite de IFN-uri (Bolt și Humphrey, 2015), concluzie confirmată și de situațiile

⁷ Sunt împrumuturi pe termen scurt, până la 30 zile, acordate pe loc și fără birocrație, obținute prin oferirea de bunuri de valoare drept garanție. Acestea se bazează pe valoarea bunurilor aduse în garanție de către client și nu pe ratingul de credit al acestuia.

întâlnite în practică. În continuare vom face o analiză comparativă între două credite, unul oferit de o bancă, iar celălalt de un IFN.

O persoană fizică, Popa Mălina, se confruntă cu o situație foarte neplăcută în data de 3 ianuarie 2026, când i se defectează centrala de apartament. Aceasta este necăsătorită, are vârsta de 28 de ani și este angajată de 7 ani ca asistentă medicală generalistă la un spital privat din Sibiu, unde realizează un venit net lunar de 6.200 lei (vezi tabelul 14).

Tabel 14. Datele personale ale solicitantului

Tabelul sintetizează principalele informații personale despre solicitantul creditului, datele fiind obținute din documentele acestuia.

<i>Criterii considerate</i>	<i>Informații client</i>
Nume și prenume	Popa Mălina
Vârstă	28 ani
Stare civilă	necăsătorită
Domiciliul	Sibiu
Studii	superioare
Profesie	asistentă medicală generalistă
Vechime la locul de muncă	7 ani
Venit net	6.200 lei

Întrucât a rămas fără bani după sărbători, persoana se gândește să împrumute rapid suma de 5.000 lei până în data de 10 ianuarie, când încasează salariul și ar putea să o restituie. Din păcate, atât familia, cât și prietenii săi se află într-o situație financiară similară, motiv pentru care se gândește să acceseze online un credit rapid, luând în considerare două variante: creditele acordate de IFN-uri și creditele bancare.

Prima variantă ar fi să acceseze un credit oferit de un IFN, care nu percepe dobândă pentru o anumită perioadă. Dintre toate ofertele disponibile pe piață, la recomandarea unei colege de serviciu, persoana ia în considerare creditul rapid oferit de Viva Credit, cu dobândă 0% în primele 7 zile (vezi www.vivacredit.ro). În această situație, ar miza pe ideea că în cele 7 zile ar putea rambursa creditul, fără costuri suplimentare. A doua variantă ar fi să contracteze un credit 100% online de la Banca Transilvania, unde își încasează salariul, însă perioada minimă de creditare este de 1 an și se percepe dobândă încă din prima zi de creditare. Această opțiune ar fi oportună în situația în care nu ar putea rambursa creditul oferit de Viva Credit în cele 7 zile și nici într-un termen scurt, deoarece dobânda percepută de Banca Transilvania este semnificativ mai mică decât cea aplicată de IFN (vezi tabelul 15).

Viva Credit IFN oferă credite și în sume mai mari, cuprinse între 5.000 lei și 20.000 lei, la o rată fixă a dobânzii de 0,4% pe zi, DAE fiind de 296,61%, însă fără dobândă 0% pentru primele 7 zile. Indiferent de suma solicitată, acestea se acordă sub forma unei linii de credit virată în contul bancar, pe cardul în care clientul încasează salariul. În momentul semnării

contractului, se stabilește ca data încasării salariului să fie data scadentă pentru rambursarea sumei utilizate de către client, iar dobânda se plătește doar pentru suma utilizată.

Tabel 15. Creditul Viva versus creditul de nevoi personale Banca Transilvania

Tabelul prezintă principalele caracteristici ale Creditului VIVA oferit de VIVA Credit IFN S.A., comparativ cu Creditul de nevoi personale oferit de Banca Transilvania, informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>VIVA Credit IFN S.A.</i>	<i>Banca Transilvania S.A.</i>
Denumire produs de credit	Creditul Viva	Credit de nevoi personale
Valoarea creditului	300 – 5.000 lei	5.000 – 250.000 lei
Perioada de creditare	1 zi – 5 ani	1 an – 5 ani
Rata dobânzii (fixă)	0% pentru 7 zile, apoi 1%/zi	6,49% – 17,20%
DAE	2.321,02%	21,83% – 29,45%
Comision analiză dosar	0	200 lei
Taxă de înregistrare la RNPM	-	88,40 lei/garanție
Venituri stabile	salarii, pensii, alte activități	salarii, pensii, chirii, etc.
Vechime minimă la angajator	-	minim 3 luni
Perioada de acordare	maxim 15 minute	câteva minute

Banca Transilvania oferă credite de nevoi personale în sume cuprinse între 5.000 lei și 250.000 lei, pe o perioadă de minimum 1 an și maximum 5 ani, la o rată a dobânzii cuprinsă între 6,49% și 17,20%, în funcție de anumite condiții. Pentru a beneficia de cea mai mică rată a dobânzii de 6,49%, clientul trebuie să încaseze salariul la Banca Transilvania, să aibă un comportament de plată ireproșabil, o relație bună cu banca și să încheie o asigurare de viață și șomaj/spitalizare de la Metropolitan (vezi www.bancatransilvania.ro).

Persoana analizează comparativ cele două oferte de creditare, simulând două scenarii: primul, în care ar putea restitui creditul din următorul salariu peste 7 zile (vezi tabelul 16) și al doilea, când ar contracta creditul pe un an, cu rambursare lunară în rate egale (vezi tabelul 17).

Tabel 16. Simulare credit Viva Credit IFN și credit Banca Transilvania rambursat în 7 zile

Tabelul sintetizează caracteristicile creditului Viva oferit de Viva Credit IFN, comparativ cu creditul de nevoi personale oferit de Banca Transilvania pentru suma de 5.000 lei, informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții

<i>Criterii evaluate</i>	<i>Viva IFN</i>	<i>Banca Transilvania</i>
Suma solicitată	5.000 lei	5.000 lei
Perioada de rambursare	7 zile	7 zile
Rata dobânzii	0%	6,49%
DAE	0%	21,83%
Comision de rambursare anticipată	0%	1%
Suma totală de plată	5.000 lei	5.345 lei

Dacă persoana poate rambursa creditul în 7 zile, este mult mai avantajoasă oferta Viva Credit, deoarece are de restituit doar suma accesată, adică 5.000 lei, întrucât nu există alte comisioane sau taxe. În cazul Băncii Transilvania, ar avea de achitat, pe lângă valoarea creditului de 5.000 lei, și comisionul de analiză dosar (200 lei), taxa de înregistrare la Registrul

Național de Publicitate Mobiliară (RNPM) (88,40 lei), comisionul de rambursare anticipată de 1% din suma rambursată (50 lei) și dobânda aferentă celor 7 zile (6,31 lei), în total 5.345 lei.

Tabel 17. Simulare credit Viva Credit IFN și credit Banca Transilvania pe un an

Tabelul sintetizează caracteristicile creditului Viva oferit de Viva Credit IFN, comparativ cu creditul de nevoi personale oferit de Banca Transilvania pentru suma de 5.000 lei, informațiile fiind obținute de pe site-urile oficiale ale celor două instituții.

<i>Criterii evaluate</i>	<i>Viva IFN</i>	<i>Banca Transilvania</i>
Suma solicitată	5.000 lei	5.000 lei
Perioada de creditare	12 luni	12 luni
Rata dobânzii	1%/zi după 7 zile	13,3%
DAE	2.321,02%	23,33%
Suma totală de plată	10.000 lei	5.656 lei

Pentru un credit de 5.000 lei contractat pe un an de la Viva Credit IFN, persoana ar trebui să restituie 10.000 lei, sumă formată din 5.000 lei valoarea creditului și 5.000 lei dobânzi (vezi www.vivacredit.ro). Rezultatele prezentate au fost obținute prin simularea realizată pe site-ul oficial al Viva Credit IFN, unde nu sunt disponibile informații detaliate privind mecanismul exact de calcul al dobânzii de 1% pe zi. Aceasta denotă o transparență redusă, caracteristică frecventă a creditelor până la salariu, de tip „payday loan” oferite de IFN-uri.

Pentru aceeași valoare a creditului, suma totală de rambursat este aproape jumătate la Banca Transilvania, mai exact 5.656 lei, formată din 447,29 lei rata lunară fixă plătită timp de 12 luni, 200 lei comisionul de analiză dosar, și 88,40 lei taxă de înregistrare la Registrul Național de Publicitate Mobiliară. Este evident că, în cazul contractării creditului pe un an, oferta Băncii Transilvania este mult mai avantajoasă.

În concluzie, fiecare dintre cele două credite are avantajele sale. Creditul Viva este destinat acoperirii unor cheltuieli personale pe termen foarte scurt, până la încasarea salariului, timp de o săptămână dobânda fiind zero. Însă, dacă clientul are dificultăți în a restitui creditul în termen atât de scurt, creditul oferit de Banca Transilvania devine mult mai avantajos. Prin urmare, opțiunea pentru unul dintre cele două credite este influențată de capacitatea de rambursare a persoanei solicitante. Dacă aceasta poate restitui creditul în 7 zile, când încasează salariul, alegerea firească este creditul Viva, întrucât nu implică alte costuri suplimentare. Însă, dacă există riscul să nu poată realiza rambursarea în cele 7 zile, ci doar în câteva luni, creditul Viva devine extrem de scump și atunci este indicat să apeleze la oferta Băncii Transilvania.

Concluzii

În acest capitol am sintetizat cele mai importante aspecte privind creditarea persoanelor fizice din România. Am prezentat succint tipologia actuală a creditelor de consum, precum și etapele procesului de creditare. Pentru a surprinde particularitățile analizei și acordării acestora, am realizat mai multe studii de caz comparative, atât între diferite tipuri de credite de consum, cât și între ofertanți, inclusiv între creditele bancare și creditele acordate de IFN-uri.

Analiza efectuată evidențiază faptul că băncile practică politici de creditare prudente, bazate pe condiții stricte de eligibilitate privind posibilia clienți, referitoare la venit, vârstă, istoric de plată etc. Unul dintre cele mai importante criterii considerate la acordarea de credite este gradul de îndatorare, potrivit căruia ratele aferente creditelor nu pot depăși un anumit procent din veniturile solicitantului (40% la creditele de consum). Astfel, persoanele cu venituri mici au acces limitat la contractarea de credite bancare, fiind nevoite să apeleze la IFN-uri, care practică politici de creditare mai flexibile și își asumă un risc mai ridicat, însă la costuri semnificativ mai mari. În acest sens, analiza comparativă a diferitelor tipuri de credite a evidențiat importanța interpretării corecte a DAE, ca reper al costului total al creditului. În cazul unor IFN-uri care promovează comisioane și taxe zero, diferențele semnificative între rata dobânzii nominale și DAE pot proveni din structura ratei dobânzii, din frecvența capitalizării sau din alte costuri contractuale care au un impact major asupra costului total al finanțării. Cu toate acestea, IFN-urile au propria lor clientelă, formată din persoane cu venituri mici, în vârstă sau care nu îndeplinesc criteriile de eligibilitate impuse de bănci.

În concluzie, creditele de consum reprezintă un instrument important de facilitare a accesului la bunuri și servicii, însă implică îndatorarea populației pe termen scurt sau mediu. Studiile de caz realizate relevă faptul că, deși oferta actuală de credite de consum a băncilor și IFN-urilor este diversificată și accesibilă, decizia de a alege tipul de finanțare optim trebuie să se bazeze pe evaluarea realistă a capacității de rambursare a solicitantului, pe analiza costurilor aferente, precum și pe urgența nevoii de fonduri.

Bibliografie

- Beju, D.G. (2025), *Mecanisme monetare și instituții bancare*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca.
- Beju, D.G și Făt, C.M. (2023), *Frauds in Banking System: Frauds with Cards and Their Associated Services*, în *Economic and Financial Crime, Sustainability and Good Governance*, Editura Springer, editor Monica Violeta Achim, p. 31-52.
- Bolt, W. și Humphrey, D. (2015), Assessing bank competition for consumer loans, *Journal of Banking & Finance*, 61, p. 127-141.
- Campbell, D., Grant, A. și Thorp, S. (2022). Reducing credit card delinquency using repayment reminders. *Journal of Banking and Finance*, 142, p. 1-16.
- Chen, S., Jiang, X., He, H. și Zhou, X. (2020), A pricing model with dynamic repayment flows for guaranteed consumer loans, *Economic Modelling*, 91, p. 1-11.
- Cho, S.H, Xu, Y. și Kiss D.E. (2015), Understanding Student Loan Decisions: A Literature Review, *Family and Consumer Sciences Research Journal*, 43(3), p. 229-243.
- Gabor, M., Premti, A. și Jafarinejad, M. (2024), Consumer protection and firm valuation: A study of overdraft protection and US banks, *Finance Research Letters*, 67, p. 1-7.
- Ionescu, E. și Neguriță, O. (2017). The evolution of refinancing loans sector within the economic growth, *Procedia of Economics and Business Administration*, pp. 212–219.
- Islam, M.N., Rabbani, A., De Allegri, M. și Sarker M. (2024), Medical treatment loans and their effects on health care utilization and out-of-pocket expenditure: Evidence from an experiment in northern Bangladesh, *World Development*, 184, p. 1-13.
- Jorion, P. (20023), *Financial risk manager*, handbook, second edition, GARP, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Li, T.-H. (2022), Credit card and payday loan borrowing: Evidence in the SCF 2010–2019. *Economics Letters* 221, p. 1-5.
- Nițoi, M., Clichici, D., Zeldea, C., Pochea, M.M. și Ciocîrlan, C. (2022). Financial Well-Being and Financial Literacy in Romania, *Data in Brief* 43, p. 1-7.
- van Rijn, J., Zeng, S. și Hellman, P. (2021), Financial institution objectives and auto loan pricing: Evidence from the survey of consumer finances, *Journal of Consumer Affairs*, 55 (3), p. 995-1039.
- Zedda, S. (2024), Credit scoring: Does XGboost outperform logistic regression? A test on Italian SMEs, *Research in International Business and Finance* 70, p. 1-28.
- Zoicaș-Ienciu A., (2024), *Elemente de banking 2. Produse bancare*, Editura Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca.

- *** Asociația Română a Băncilor (2018), *Manualul practic pentru utilizatorul de servicii financiare*, Editura AGIR, București.
- *** Banca Națională a României (2018), Regulamentul nr. 6/2018 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare, M.O. 950/2018.
- *** Banca Națională a României (2022), Regulamentul nr. 3/2022 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 17/2012 privind unele condiții de creditare, M.O. 166/2022.
- *** BCR (2025), Regulamentul programului de beneficii. Disponibil la [https://www.bcr.ro/content/dam/ro/bcr/www_bcr_ro/Campanii/2025/regulamente/Regulamentu l-Programului-de-Beneficii.pdf](https://www.bcr.ro/content/dam/ro/bcr/www_bcr_ro/Campanii/2025/regulamente/Regulamentu%20l-Programului-de-Beneficii.pdf).
- *** IFRS Foundation (2018), IFRS9 Financial Instruments, Understanding the basics. Disponibil pe: <https://www.pwc.es/es/auditoria/assets/niif9-comprender-basico.pdf>.
- *** <https://www.bcr.ro/ro/persoane-fizice>
- *** <https://www.btdirect.ro>
- *** <https://www.ucfin.ro>
- *** <https://www.raiffeisen.ro>
- *** <https://altex.ro>
- *** <https://www.credex.ro>
- *** <https://www.provident.ro>
- *** <https://www.icredit.ro>
- *** <https://www.caracces.ro>
- *** <https://www.vivacredit.ro>
- *** <https://www.bancatransilvania.ro>

2

Operațiuni privind bilanțul băncilor comerciale

Dr. Andreea Maura BOBICEANU
Prof. univ. dr. Simona NISTOR

Introducere

În cadrul acestui studiu de caz se urmărește, într-o manieră aplicată, înțelegerea mecanismelor prin care o bancă își structurează și își ajustează bilanțul ca răspuns la deciziile operaționale curente. Analiza vizează procesele esențiale de atragere a depozitelor, acordare a creditelor, gestionare a lichidității și respectare a rezervelor minime obligatorii (RMO), precum și modalitățile de acoperire a necesarului de finanțare prin instrumente specifice pieței monetare. În paralel, sunt clarificate implicațiile de recunoaștere contabilă și de performanță ale acestor operațiuni—prin separarea fluxurilor de cash-flow și dobândă, evidențierea veniturilor și cheltuielilor aferente și înregistrarea ajustărilor pentru pierderi de credit așteptate (ECL). Demersul este ancorat în perspectiva gestionării integrate a activelor și pasivelor (Asset–Liability Management, ALM), accentuând legătura dintre deciziile de trezorerie/ALM, elementele de lichiditate și reflectarea acestora în situațiile financiare și indicatorii prudențiali relevanți.

1.1 Motivație și obiective de învățare

În activitatea curentă a unei instituții de credit, bilanțul reflectă în mod continuu efectele deciziilor operaționale privind atragerea resurselor, acordarea de credite, plasamentele în instrumente financiare, precum și gestionarea lichidității și conformarea la cerințele prudențiale (Birge and Judice, 2013; European Banking Authority, 2025). Din această perspectivă, structura bilanțului băncilor este rezultatul interacțiunii dintre modelul de afaceri al băncii, condițiile de finanțare și profilul de risc, iar performanța este influențată de recunoașterea adecvată a veniturilor și cheltuielilor și de constituirea ajustărilor pentru pierderi aferente creditelor neperformante așteptate (ECL), în linie cu cadrul IFRS (Salazar et al., 2023).

Analiza acestor decizii se raportează, în mod uzual, la poziția de lichiditate și la capacitatea de finanțare a băncii, precum și la modul în care condițiile de pe piața monetară se transmit către costul marginal al resurselor. În practică, trezoreria monitorizează zilnic disponibilitățile în conturile deschise la banca centrală, fluxurile generate de sistemele de plăți și accesul la finanțare pe termen scurt pe piața monetară, inclusiv prin operațiuni garantate cu titluri (repo/reverse-repo), astfel încât banca să își mențină funcționarea în parametri normali și să evite apariția unui deficit de lichiditate (Huser et al., 2024; Banca Națională a României, 2025).

Studiul de caz urmărește, primele două luni de funcționare ale unei bănci ipotetice (FB Bank) pentru a ilustra modul în care un șoc aparent limitat la nivelul pasivelor—de exemplu, o retragere de depozite—poate genera un deficit față de cerința de rezerve minime obligatorii (RMO) și poate necesita măsuri imediate de ajustare a poziției de lichiditate (European Banking Authority, 2025).⁸ Sunt prezentate soluțiile utilizate în practică (finanțare interbancară, operațiuni repo/reverse-repo, valorificarea portofoliului de titluri) și efectele acestora asupra bilanțului, a înregistrărilor contabile și a capitalului (Bindseil, 2014).

La finalul capitolului, studentul ar trebui să fie capabil să: (i) reconstruiască bilanțul după o succesiune de tranzacții; (ii) evalueze respectarea cerințelor de RMO și să identifice rapid un deficit de lichiditate; (iii) interpreteze rolul trezoreriei și al gestionării integrate a activelor și pasivelor (Asset–Liability Management, ALM) în echilibrarea scadențelor și a costurilor de finanțare; (iv) separe componenta de dobândă de componenta de principal în fluxurile aferente creditelor; (v) explice mecanismul prin care ajustările de risc (ECL/provizioane) afectează profitabilitatea și capitalurile proprii.

1.2 Context operațional: cum arată „ziua 1” într-o bancă

Din perspectivă operațională, activitatea unei bănci se bazează pe combinarea capitalului propriu cu resursele atrase (în principal, depozite de la clienți), care sunt ulterior alocate către credite și plasamente în instrumente financiare, în linie cu modelul de afaceri și apetitul la risc (Mergaerts and Vennet, 2016; Ayadi et al., 2025). În același timp, banca trebuie să mențină o poziție adecvată de lichiditate, materializată în numerar și disponibilități în conturi deschise la banca centrală, pentru a asigura desfășurarea normală a plăților și respectarea cerințelor prudențiale privind rezervele. În practica de raportare din România, aceste poziții sunt prezentate, de regulă, ca „Numerar și conturi curente la bănci centrale”, respectiv „Depozite de la clienți” (cu detalieri, după caz, între depozite la vedere și depozite la termen).

1.3 Datele studiului de caz (ipoteze)

FB Bank își începe activitatea cu capitaluri proprii de 344.758 milioane USD și atrage, în prima zi, depozite de la clienți – la vedere în sumă de 2.406.032 milioane USD. Pe partea de activ, banca constituie un portofoliu de credite format din: (i) un credit comercial de 347.988 milioane USD (scadență 5 de ani, rată nominală anuală 7,5%) și (ii) credite ipotecare în valoare totală

⁸ Datele bilanțiere utilizate au fost colectate și construite pe baza situației financiare a JPMorgan pentru anul 2024. Menționăm că acestea au caracter didactic și nu reprezintă o reproducere fidelă a datelor reale.

de 1.000.000 milioane USD (10.000 contracte standardizate, scadență 30 de ani, rată nominală anuală 8%). În scop didactic, rambursarea principalului este modelată liniar (principal constant lunar) pentru a separa clar principalul de dobândă; în practică, ipotecile sunt, de regulă, amortizate în anuități.

Cerința de rezerve minime obligatorii (RMO) este de 8% aplicată depozitelor la vedere. Ulterior, banca plasează 6,825 milioane USD în titluri de stat pe termen scurt (certificate de trezorerie – T-bills) cu scadență 30 de zile. În ziua a treia, depozitele se reduc cu 30.000 milioane USD, diminuând disponibilitățile și putând genera un deficit față de RMO. Pentru acoperire, banca apelează la finanțare pe piața monetară interbancară, la rata anuală de 5,25%, pentru 29 de zile. La sfârșitul lunii, banca încasează fluxurile aferente creditelor și valoarea nominală a T-bills, rambursează creditul interbancar și plătește dobânda la depozite (1,8% pe an).

În luna a doua, banca atrage suplimentar 500.000 milioane USD de la clienți (maturitate 3 luni, 1,8%) și 250.000 milioane USD de pe piața interbancară (maturitate 2 luni, 5,25%). Totodată, introduce constituie rezerve prudențiale privind riscul de credit: o rezervă de risc de credit de 1,76% din soldul creditelor și o ajustare pentru pierderi de credit așteptate (ECL) pentru 2000 de debitori ipotecari considerați problematici (30% din expunerea îndoielnică).

1.4 Luna 1 – Etapa 1: bilanțul inițial și rezervele minime obligatorii

După atragerea depozitelor la vedere, FB Bank dispune de resurse totale de 4.195.297 milioane USD (2.406.032 milioane USD depozite + 344.758 milioane USD capital + 1.444.507 datorii). Odată cu acordarea creditelor în sumă de 1.347.988 milioane USD, diferența se regăsește în numerar și disponibilități în conturi curente la banca centrală, care reprezintă rezerva de lichiditate imediată a băncii. Cerința de rezerve minime obligatorii (RMO) se determină ca 8% din depozitele la vedere, respectiv $0,08 \times 2.406.032$ milioane = 192.483 milioane USD. Din punct de vedere operațional, această sumă constituie componenta de rezerve care trebuie menținută pentru conformitate, în timp ce excedentul peste RMO rămâne disponibil pentru plăți curente sau plasamente.

În practica de conformitate, RMO se stabilește pe baza unei baze de calcul (categorii de pasive eligibile, uzual diferențiate pe scadențe și valute) și se respectă pe o perioadă de menținere, de regulă în termeni de medie pe intervalul respectiv (Banca Națională a României, 2024). Monitorizarea zilnică a poziției de lichiditate rămâne esențială, deoarece deviațiile temporare pot induce costuri de finanțare și pot semnală presiuni asupra lichidității. Pentru

claritate didactică, în acest studiu tratăm cerința ca un prag, astfel încât mecanismul de ajustare să fie ușor de urmărit.

1.4.1 Bilanț (după etapa 1)

Active	Mil. USD	Pasive și capital	Mil. USD
Numerar și conturi la banca centrală – RMO	192.483	Depozite la vedere (clienți)	2.406.032
Numerar și conturi la banca centrală – excedent	23.372	Alte datorii	1.444.507
Credite și avansuri acordate clienței – Credite comerciale	347.988	Capitaluri proprii	344.758
Credite și avansuri acordate clienței – Credite ipotecare	1.000.000		
Alte active	2.631.454		
Total	4.195.297	Total	4.195.297

1.5 Luna 1 – Etapa 2: investiția în titluri de stat pe termen scurt (T-bills)

În practică, trezoreria băncii urmărește valorificarea excedentului de lichiditate prin plasamente cu risc redus, astfel încât să obțină randament fără a afecta capacitatea de plată și respectarea cerințelor prudențiale. O soluție uzuală este investirea în titluri de stat pe termen scurt. În acest cadru, FB Bank alocă 6,825 milioane USD către certificate de trezorerie (T-bills) cu scadență la 30 de zile. La un preț de 975 USD pentru o valoare nominală de 1.000 USD (instrument tranzacționat sub par, specific titlurilor cu discount), banca achiziționează aproximativ 7.024 de titluri, cu un cost efectiv de 6.825.000 USD.

În practica bancară din România, portofoliul de titluri de stat reprezintă un element cheie al managementului lichidității, deoarece poate funcționa ca rezervă de lichiditate, poate fi valorificat rapid prin vânzare sau poate fi utilizat drept colateral în operațiuni repo/reverse-repo, inclusiv în relația cu banca centrală, în funcție de condițiile de piață și de eligibilitatea instrumentelor. Din perspectiva raportării IFRS, clasificarea acestor titluri (cost amortizat sau valoare justă prin OCI/P&L) depinde de modelul de afaceri și de natura fluxurilor de numerar contractuale.

Tranzacția nu modifică totalul bilanțului, ci determină doar o realocare în structura activelor: numerarul excedentar se reduce, iar portofoliul de titluri de stat crește. Această conversie „numerar → titluri” este esențială în administrarea lichidității, întrucât permite

menținerea unui grad ridicat de siguranță și lichiditate, concomitent cu obținerea unui randament marginal.

1.5.1 Bilanț (după etapa 2)

Active	Mil. USD	Pasive și capital	Mil. USD
Numerar și conturi la banca centrală – RMO	192.483	Depozite la vedere (clienți)	2.406.032
Numerar și conturi la banca centrală – excedent	23.365,175	Alte datorii	1.444.507
Titluri de stat / certificate de trezorerie (T-bills)	6,825	Capitaluri proprii	344.758
Credite și avansuri acordate clienței – Credite comerciale	347.988		
Credite și avansuri acordate clienței – Credite ipotecare	1.000.000		
Alte active	2.631.454		
Total	4.195.297	Total	4.195.297

1.6 Luna 1 – Etapa 3: retrageri de depozite și apariția unui deficit de RMO

În ziua a treia, banca înregistrează o reducere a depozitelor la vedere cu 30.000 milioane USD. Operațional, ieșirea de numerar se reflectă direct în poziția de lichiditate: numerarul/disponibilitățile se ajustează în primul rând prin utilizarea rezervelor excedentare (23.365,175 milioane USD), iar diferența se acoperă din rezervele rămase. Ca urmare, rezervele totale scad la 185.848,175 milioane USD, iar soldul depozitelor la vedere se reduce la 2.376.032 milioane USD. Deși baza de calcul a RMO se diminuează, cerința aferentă rămâne $0,08 \times 2.376.032 = 190.082,56$ milioane USD, ceea ce implică un deficit de 4.234,385 milioane USD față de nivelul necesar. În practică, o astfel de abatere constituie un semnal imediat pentru trezorerie: banca trebuie să își refacă poziția de lichiditate eligibilă pentru RMO, astfel încât să rămână conformă pe perioada de menținere și să evite costuri suplimentare sau constrângeri operaționale.

În mod tipic, ieșirile de depozite pot fi generate de plăți de mare valoare, scadențe ale depozitelor la termen, sezonabilitate (taxe, salarii) sau repoziționarea lichidității de către clienți corporați și instituționali. De aceea, trezoreria băncilor urmărește atât fluxurile intraday, cât și costul marginal al lichidității, iar atunci când ieșirile diminuează disponibilitățile eligibile

pentru RMO, reacția trebuie să fie promptă pentru a menține funcționarea normală a plăților și respectarea cerințelor prudențiale.

1.6.1 Bilanț (după retragerea depozitelor)

Active	Mil. USD	Pasive și capital	Mil. USD
Numerar și conturi la banca centrală (total)	185.848,175	Depozite la vedere (clienți)	2.376.032
Titluri de stat / certificate de trezorerie (T-bills)	6,825	Alte datorii	1.444.507
Credite și avansuri acordate clienței – Credite comerciale	347.988	Capitaluri proprii	344.758
Credite și avansuri acordate clienței – Credite ipotecare	1.000.000		
Alte active	2.631.454		
Total	4.165.297	Total	4.165.297

RMO necesar: 190.082,56 mil. USD; rezerve existente: 185.848,175 mil. USD; deficit: 4.234,385 mil. USD.

1.7 Luna 1 – Etapa 4: acoperirea deficitului prin finanțare interbancară

O soluție rapidă pentru acoperirea unui deficit temporar de lichiditate este finanțarea pe piața monetară interbancară, pe termene foarte scurte. În acest cadru, FB Bank contractează un împrumut de 4.234,385 milioane USD, la o rată anuală de 5,25%, pentru 29 de zile (până la finalul lunii). Tranzacția majorează imediat disponibilitățile/rezervele eligibile și este reflectată în bilanț prin creșterea activelor lichide, concomitent cu înregistrarea în pasiv a unei datorii față de instituții de credit. Din perspectiva gestionării integrate a activelor și pasivelor (ALM), operațiunea reprezintă o decizie de finanțare menită să asigure conformitatea cu cerințele prudențiale (RMO), însă implică un cost al dobânzii și introduce un risc de refinanțare la scadență, în funcție de condițiile de piață.

Finanțarea poate fi realizată fie în regim negarantat (împrumut interbancar), fie în regim garantat (repo), utilizând titluri de stat drept colateral. În condiții normale, finanțarea garantată are, de regulă, un cost mai redus atunci când colateralul este disponibil și lichid, reflectând un risc de credit mai mic pentru creditor. În situații de criză, rolul băncii centrale devine relevant prin facilitățile permanente (de creditare și de depozit), care delimitează intervalul ratelor de dobândă pe termen foarte scurt și funcționează ca mecanism de sprijin („backstop”) pentru stabilizarea lichidității. Aceste canale sunt strâns legate de funcționarea pieței monetare, de transmisia politicii monetare și de menținerea stabilității financiare.

1.7.1 Bilanț (după împrumut interbancar)

Active	Mil. USD	Pasive și capital	Mil. USD
Numerar și conturi la banca centrală – RMO	190.082,56	Depozite la vedere (clienți)	2.376.032
Titluri de stat / certificate de trezorerie (T-bills)	6,825	Împrumuturi interbancare (atrase)	4.234,385
Credite și avansuri acordate clienței – Credite comerciale	347.988	Alte datorii	1.444.507
Credite și avansuri acordate clienței – Credite ipotecare	1.000.000	Capitaluri proprii	344.758
Alte active	2.631.454		
Total	4.169.531,385	Total	4.169.531,385

1.8 Luna 1 – Etapa 5–7: încasări, rambursări și dobânzi (contabilizare și cash-flow)

La sfârșitul lunii, banca înregistrează intrări de numerar din două surse principale: (i) încasările aferente creditelor (rate și dobânzi) și (ii) încasarea valorii nominale la scadență pentru certificatele de trezorerie (T-bills). Din punct de vedere contabil, este importantă separarea clară dintre componenta de principal și componenta de dobândă. Rambursarea principalului diminuează soldul creditelor reflectat în bilanț, în timp ce dobânda aferentă creditelor se recunoaște ca venit din dobânzi în contul de profit și pierdere.

Aceeași distincție se aplică finanțării interbancare: rambursarea principalului conduce la stingerea datoriei din pasiv, iar dobânda aferentă împrumutului este recunoscută ca și cheltuială cu dobânzile. În mod similar, dobânda plătită deponenților se înregistrează ca și cheltuială cu dobânzile, reducând atât rezultatul perioadei, cât și poziția de lichiditate, prin ieșirea efectivă de numerar asociată plății.

1.8.1 Plățile lunare la credite (ipoteză: principal constant)

Creditul comercial: principal lunar = $347.988 \text{ mil lei} / 5 \times 12 = 5.799,8 \text{ mil USD}$; dobândă lunară (luna 1) = $347.988 \times (7.5\% / 12) = 2.174,925 \text{ mil USD}$. Ipoteci: principal lunar = $1.000.000 \text{ mil lei} / 30 \times 12 = 2.777,778 \text{ mil USD}$; dobândă lunară (luna 1) = $1.000.000 \times (8\% / 12) = 6.666,667 \text{ mil USD}$. În total, numerar încasat din credite = $193.822,9 \text{ mil USD}$ (principal + dobândă).

Înregistrare (schemă): Debit Numerar; Credit Venituri din dobânzi; Credit Credite și avansuri (principal rambursat).

1.8.2 Încasarea T-bills la scadență și recunoașterea venitului din discount

La scadență, banca încasează valoarea nominală: $7.000 \times 1.000 = 7$ mil USD. Venitul din discount este $7.000 \times (1.000 - 975) = 175.000$ USD = 0,175 mil USD. Contabil, numerarul crește cu 7 mil USD, iar diferența dintre valoarea nominală și cost se recunoaște ca venit din titluri (discount amortizat).

1.8.3 Rambursarea împrumutului interbancar și plata dobânzilor la depozite

Dobânda aferentă împrumutului interbancar este: $4.234,385 \text{ mil lei} \times 5.25\% \times (29/365) = 17,66$ mil USD. Numerarul plătit la scadență este 4.252,045 mil USD. Înregistrarea standard: Debit Împrumuturi interbancare; Debit Cheltuieli cu dobânzile; Credit Numerar.

Dobânda plătită deponenților (luna 1) este $2.376.032 \text{ mil lei} \times 1,8\% \times (1/12) = 3.564,048$ mil USD. Înregistrare: Debit Cheltuieli cu dobânzile; Credit Numerar (sau Credit Depozite, dacă dobânda se capitalizează).

1.9 Luna 1 – Etapa 8: bilanțul la final de lună și interpretare managerială

La închiderea lunii 1, soldurile creditelor se diminuează cu principalul rambursat în cursul perioadei: soldul creditului comercial se reduce la 342.188,2 mil USD, iar portofoliul de credite ipotecare la 997.222,222 mil USD. În același timp, plasamentul în T-bills ajunge la scadență și este încasat integral, ceea ce elimină această poziție din active și o transformă în disponibilități.

Prin urmare, poziția de lichiditate se îmbunătățește, în principal, prin conversia titlurilor în numerar, după care banca înregistrează ieșiri asociate plății dobânzilor și eliminarea finanțării interbancare. Capitalurile proprii se majorează cu profitul net al lunii, calculat ca diferență între veniturile din dobânzi și din plasamentele în titluri și cheltuielile cu dobânzile aferente finanțării (depozite și interbancar).

Din perspectiva funcționării curente a unei bănci, banca pornește cu o poziție de lichiditate confortabilă, pe care o realocă treptat către active care generează randament (credite și titluri de stat), păstrând totodată rezerve eligibile. Un șoc pe partea de pasiv, materializat printr-o retragere de depozite, reduce disponibilitățile și generează un deficit față de cerința de RMO, care este acoperit printr-o soluție standard de trezorerie—finanțare interbancară pe termen scurt.

1.9.1 Bilanț la finalul lunii 1

Active	Mil. USD	Pasive și capital	Mil. USD
Numerar și conturi la banca centrală – RMO	190.082,560	Depozite la vedere (clienți)	2.376.032
Numerar și conturi la banca centrală – excedent	9.610,077	Alte datorii	1.444.507
Credite și avansuri acordate clienței – Credite comerciale	342.188,200	Capitaluri proprii	350.018,059
Credite și avansuri acordate clienței – Credite ipotecare	997.222,222		
Alte active	2.631.454		
Total	4.1700.557,059	Total	4.1700.557,059

Odată cu scadența titlurilor, banca își reconstituie lichiditatea prin transformarea plasamentelor în numerar, își stinge obligațiile pe termen scurt și finalizează luna cu o creștere marginală a capitalurilor proprii, determinată de rezultatul net al perioadei, respectiv de marja netă de dobândă și de veniturile din plasamente, după deducerea cheltuielilor de finanțare.

1.10 Luna 2 – Creșterea resurselor, rectificare RMO și introducerea ajustărilor de risc

1.10.1 Bilanț după atragerea resurselor (înainte de ajustări de risc)

Active	Mil. USD	Pasive și capital	Mil. USD
Numerar și conturi la banca centrală – RMO	230.082,56	Depozite la vedere (clienți)	2.876.032
Numerar și conturi la banca centrală – excedent	719.610,077	Împrumuturi interbancare (atrase)	250.000
Credite și avansuri acordate clienței – Credite comerciale	342.188,2	Alte datorii	1.444.507
Credite și avansuri acordate clienței – Credite ipotecare	997.222,222	Capitaluri proprii	350.018,059
Alte active	2.631.454		
Total	4.920.557,059	Total	4.920.557,059

În luna a doua, banca atrage încă 500.000 milioane USD de la clienți (maturitate 3 luni, 1,8%) și 250.000 milioane USD de pe piața interbancară (maturitate 2 luni, 5,25%). În practică,

tratamentul RMO depinde de tipul depozitului (la vedere versus la termen). În acest studiu de caz presupunem că totalul depozitelor relevante pentru RMO ajunge la 2.876.032 milioane USD, astfel încât RMO necesar devine 230.082,56 milioane USD. Diferența față de 40.000 milioane se acoperă din rezervele excedentare.

1.10.2 Ajustări de risc: rezervă de risc de credit și ajustări pentru pierderi de credit

O componentă fundamentală în raportarea și supravegherea bancară este recunoașterea riscului de credit. În practică, băncile constituie ajustări pentru pierderi de credit așteptate (ECL) conform IFRS 9, iar uneori autoritatea de supraveghere poate impune cerințe suplimentare de rezervă/prudențialitate. În studiu, introducem două mecanisme: (i) o rezervă de risc de credit de 1,76% din portofoliul de credite; (ii) o ajustare pentru pierderi de credit (Allowance/ECL) pentru o parte din portofoliul ipotecar considerată îndoielnică.

Conform IFRS 9, ajustările pentru pierderi de credit așteptate (ECL) se calculează pe baza probabilității de nerambursare (PD), a expunerii la momentul nerambursării (EAD) și a pierderii în caz de nerambursare (LGD), cu diferențiere pe stadii: Stadiul 1 (12 luni), Stadiul 2 (pe durata de viață, la creștere semnificativă a riscului) și Stadiul 3 (active depreciate/credit-impaired). În practică, băncile prezintă de regulă atât ajustările ECL, cât și modificările acestora pe perioadă, deoarece ele sunt un determinant major al profitabilității și al capitalului.

1.10.3 Rezerva de risc de credit

Valoarea creditelor este $342.188,2 + 997.222,222 = 1.339.410,422$ milioane USD. Rezerva de risc de credit este 1,76% din această sumă, adică aproximativ 23.573,623 milioane USD. Efectul imediat este reducerea rezultatului (cheltuielă) și, implicit, a capitalurilor proprii. În bilanț, rezerva poate fi prezentată ca o poziție separată în pasiv sau reflectată prin conturi de capital/rezultat reportat, în funcție de politica de prezentare; în acest material o evidențiem separat pentru claritate didactică.

Înregistrare Debit Cheltuieli cu rezerva de risc; Credit Rezervă pentru risc de credit (cerință prudențială, ipoteză).

1.10.4 Ajustări pentru pierderi de credit la ipoteci

Presupunem că 2000 din 10.000 de debitori ipotecari devin problematici. Prin urmare, 20% din portofoliul ipotecar este clasificat ca expunere îndoielnică. Expunerea îndoielnică este $20\% \times 997.222,222 \approx 199.444$ milioane USD. Ajustarea pentru pierderi de credit este 30% din această

expunere, adică ≈ 59.833 milioane USD. În practică, aceasta se recunoaște prin cheltuială de depreciere și un cont de ajustare care reduce valoarea netă a creditelor în bilanț.

Înregistrare (schemă): Debit Cheltuieli cu ajustările pentru pierderi de credit așteptate (ECL); Credit Ajustări pentru pierderi de credit așteptate (ECL) – ipoteci.

1.10.5 Bilanț după ajustări de risc

Active	Mil. USD	Pasive și capital	Mil. USD
Numerar și conturi la banca centrală – RMO	230.082,56	Depozite la vedere (clienți)	2.876.032
Numerar și conturi la banca centrală – excedent	719.610,077	Împrumuturi interbancare (atrase)	250.000
Credite și avansuri acordate clienței – Credite comerciale	342.188,2	Alte datorii	1.444.507
Credite și avansuri acordate clienței – Credite ipotecare	937.389,222	Capitaluri proprii	326.384,603
Alte active	2.631.454		
Total	4.860.390,059	Total	4.860.390,059

1.11 Luna 2 – Venituri și cheltuieli din dobânzi: legătura cu marja netă de dobândă

În luna a doua, banca continuă să încaseze dobânzi la credite și să plătească dobânzi la depozite și finanțări interbancare. Pentru credite, dobânda se calculează pebtru soldul rămas după rambursarea principalului din luna 1. Pentru depozite și împrumuturi atrase, dobânda reprezintă costul de finanțare. Diferența dintre veniturile din dobânzi și cheltuielile cu dobânzile formează marja netă de dobândă, un indicator central în analiza performanței bancare.

Dobânzi la credite (aproximativ): credit comercial $342.188,2 \times (7.5\%/12) = 2.138,676$ mil USD; ipoteci $997.222,222 \times (8\%/12) = 6.648,148$ mil lei USD. Cheltuieli cu dobânzile: la depozite $2.876.032 \times 1.8\% (1/12) = 4.314,048$ mil USD; la împrumut interbancar $250.000 \times 5.25\% (1/12) = 1.093,75$ mil USD.

Înregistrările urmează aceeași logică: dobânda încasată se înregistrează ca venit (și numerar/creanță), dobânda plătită ca cheltuială (și numerar/datorie). În practică, o parte din dobânzi poate fi recunoscută pe bază de accrual (dobânzi de încasat/de plătit) dacă plata efectivă are loc la scadență.

1.12 Bilanț la finalul lunii 2 (sinteză)

La finalul lunii 2, soldul creditelor se reduce încă o dată cu principalul rambursat (conform ipotezei de principal constant). Lichiditatea se modifică cu încasările din dobânzi și principal și cu plățile de dobânzi. Capitalul reflectă rezultatul net al lunii, după includerea cheltuielilor cu dobânzile. În scop didactic, păstrăm constante ajustarea ECL constantă (23.573,623 mil.) și rezerva de risc de credit (59.833 mil.).

1.12.1 Bilanț la finalul lunii 2 (conform ipotezelor de mai sus)

Active	Mil. USD	Pasive și capital	Mil. USD
Numerar și conturi la banca centrală – RMO	230.082,56	Depozite la vedere (clienți)	2.876.032
Numerar și conturi la banca centrală – excedent	731.566,681	Împrumuturi interbancare (atrase)	250.000
Credite și avansuri acordate clienței – Credite comerciale	336.388,4	Alte datorii	1.444.507
Credite și avansuri acordate clienței – Credite ipotecare	934.277,444	Capitaluri proprii	269.656,462
Alte active	2.631.454		
Total	4.860.390,059	Total	4.863.769,085

1.13 Concluzii

Acest studiu de caz consolidează, într-un cadru unitar, mecanismele-cheie ale intermedierei bancare și ale gestiunii bilanțului. Prima concluzie este că rezervele minime obligatorii (RMO) acționează ca o constrângere de lichiditate: chiar și variații moderate ale depozitelor pot reduce rapid rezervele eligibile și pot impune intervenții imediate ale trezoreriei pentru menținerea conformității. A doua concluzie este că plasamentele în titluri de stat sunt instrumente standard de valorificare a excedentului de numerar, însă dimensionarea lor trebuie realizată astfel încât banca să își păstreze capacitatea de plată și spațiul necesar pentru cerințele prudențiale.

Într-o logică similară, rezultatele se interpretează pe trei dimensiuni. Pe dimensiunea de lichiditate, șocurile de pasiv se transmit rapid către rezerve și necesită ajustări prin instrumente ale pieței monetare (finanțare interbancară, repo/reverse-repo, valorificarea portofoliului de titluri). Pe dimensiunea de profitabilitate, marja netă de dobândă și costul finanțării depind de structura scadențelor și de condițiile de piață, ceea ce face ca deciziile de lichiditate să aibă efect direct asupra rezultatului. Pe dimensiunea de risc și capital, deteriorarea calității activelor se reflectă anticipativ prin ajustările pentru pierderi de credit așteptate (ECL), cu impact asupra profitului și, implicit, asupra capitalurilor proprii înainte de materializarea pierderilor efective.

Din punct de vedere tehnic, studiul evidențiază două aspect importante. În primul rând, separarea dintre principal și dobândă este esențială: principalul modifică stocurile bilanțiere, în

timp ce dobânda afectează contul de profit și pierdere și se transmite prin rezultatul perioadei. În al doilea rând, ajustările de risc (ECL/provizioane) reprezintă canalul prin care schimbarea profilului de risc al portofoliului băncii se reflectă imediat în performanță și capital, motiv pentru care adecvarea corespunzătoare a capitalului este esențială

1.14 Întrebări pentru discuție

1) Dacă retragerea de depozite ar fi fost de 15 mil. USD, ce opțiuni ar fi avut trezoreria (împrumut interbancar, repo, vânzare titluri) și cum s-ar schimba bilanțul?

2) Cum s-ar modifica rezultatele dacă ipotecile ar fi amortizate în anuități (rate egale) în loc de principal constant?

3) În practică, ce diferențe apar între RMO calculat pe depozite la vedere versus pe total pasive eligibile?

4) Cum se reflectă ECL în indicatorii prudențiali (capital, active ponderate la risc) și de ce este importantă clasificarea expunerilor pe stadii IFRS 9?

Bibliografie

- Ayadi, R., Bongini, P., Casu, B., & Cucinelli, D. (2025). The origin of financial instability and systemic risk: Do bank business models matter? *Journal of Financial Stability*, 78, 101403. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2025.101403>
- Banca Națională a României. (2024). *Regulamentul nr. 5/2024 privind regimul rezervelor minime obligatorii*.
- Banca Națională a României. (2025). *Raport de stabilitate financiară*. <https://www.bnr.ro/>
- Bindseil, U. (2014). Monetary policy operations and the financial system. *Oxford University Press*. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198716907.001.0001>
- Birge, J. R., & Júdice, P. (2013). Long-term bank balance sheet management: Estimation and simulation of risk-factors. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 4711–4720. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.040>
- Hüser, A., Lepore, C., & Veraart, L. a. M. (2023). How does the repo market behave under stress? Evidence from the COVID-19 crisis. *Journal of Financial Stability*, 70, 101193. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2023.101193>
- European Banking Authority. (2025). Liabilities: funding and liquidity. *Risk Assessment Report*. <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/publications/risk-assessment-report-december-2025>
- Mergaerts, F., & Vennet, R. V. (2015). Business models and bank performance: A long-term perspective. *Journal of Financial Stability*, 22, 57–75. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2015.12.002>
- Salazar, Y., Merello, P., & Zorio-Grima, A. (2023). IFRS 9, banking risk and COVID-19: Evidence from Europe. *Finance Research Letters*, 56, 104130. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104130>

3

Studii de caz privind asigurarea de garanții

Prof. univ. dr. Cristina CIUMAȘ

Introducere

Alternativă la scrisoarea de garanție bancară care poate implica ipotecă și colateral, depozite bancare sau ambele, asigurarea de garanții constituie o linie de business – nișă pentru societăți de asigurare cu activitate complexă precum SC Groupama SA, SC Allianz Țiriac SA, SC Omniasig SA sau dimpotrivă obiectul de activitate principal și unic, cum este cazul asigurătorului specializat SC Onix Asigurări SA respectiv semnificativ pentru SC EximAsig SA. Exploatarea ca și oportunitate de afaceri, clasa asigurărilor de garanții a devenit atractivă și susținută de către brokerii de asigurare pentru nivelul comisionului de intermediere practicat.

Care sunt premisele apariției și dezvoltării asigurării de garanții? În temeiul consultării literaturii de specialitate am identificat 4 linii de argumentare:

- 1) *incertitudinea economică*, în contextul unor presiuni asupra liniilor de creditare;
- 2) *investițiile publice* care devin atractive și participarea companiilor la licitațiile publice reprezintă ”nișa de business” pentru asigurători, dat fiind că asigurările de garanții reprezintă alternativa la scrisorile de garanție bancară așa cum am afirmat deja și astfel polițele de asigurare devin garanții eligibile pentru depunerea ofertelor;
- 3) *companiile de construcții nou intrate pe piață*, care solicită asigurări de garanții pentru participarea la licitații de către societatea-mamă pentru a beneficia de condiții tarifare ”mai bune” dat fiind că se iau în considerare la stabilirea primei de asigurare experiența, referințele, etc.
- 4) dar, și greutatea de a subscrie astfel de asigurări pentru că aceste *companii de construcții-mamă sunt companii străine* și este dificil de a stabili bonitatea acestora și în acest context *sunt acceptate doar entitățile cu personalitate juridică română cu o vechime de cel puțin doi ani de activitate pe piață*.

Care sunt avantajele asigurării de garanții? Avantajele sunt atât pentru beneficiari – proprietarii de proiecte cât și pentru antreprenori:

- a) crește probabilitatea ca un proiect să fie finalizat așa cum a fost inițial elaborat;
- b) sporește bonitatea asiguratului respectiv rating-ul său;
- c) expertiza asigurătorului ”precalifică” asiguratul în fața titularului de proiect astfel, antreprenorul are capacitatea financiară și tehnică pentru a finaliza proiectul;
- d) în lipsa asigurării de garanție, beneficiarul ar fi putut încredința, atribui contractul altui antreprenor sau s-ar fi solicitat termeni foarte stricți;

- e) nu se blochează sume ca în cazul scrisorii de garanție bancară și astfel crește capitalul de lucru și cresc facilitățile de împrumut ale asiguraților atât pe piața bancară cât și pe piețele de capital.

În cele ce urmează vă propunem trei studii de caz privind asigurările de garanții: analiza la nivel de piață; analiza ofertelor la nivel de societate de asigurare și analiza ofertelor la nivel de produs.

1. Studiu de caz – asigurarea de garanții – analiza de piață.

Se știe că piața de asigurare este locul întâlnirii cererii de asigurare cu oferta. **Purtătorii cererii de asigurări de garanții** sunt, în principal *persoane juridice*, dar nu sunt excluse persoanele fizice, astfel de entități sunt în fapt:

- a) societăți de construcții;
- b) companii producătoare de bunuri;
- c) prestatorii de servicii;
- d) furnizori de echipamente industriale;
- e) companii care efectuează activități de import/ export;
- f) societăți de transport național/ internațional marfă, etc.

Ofertanții sunt societăți de asigurare autorizate să practice **clasa a XV a asigurări de garanții** din cadrul asigurărilor generale, astfel la momentul analizei noastre, octombrie 2025 pe piața românească de asigurare erau autorizați, potrivit datelor furnizate de către Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) secțiunea *Registrul societăților de asigurare și al intermediarilor principali*, **25 de asigurători**, dintre care 12 asigurători au autorizație de subscriere deci avem un **grad nominal de ofertare de 48%**, iar dintre cei 12 sunt 8 asigurători care încheie efectiv asigurări de garanții și publică informații despre produsele lor pe site-urile lor, înregistrăm așadar un **grad real de ofertare de 32% din total operatori** și respectiv 2/3, **66,67% dintre cei autorizați**.

Dimensiunea pieței unui astfel de produs de asigurare se cuantifică cu ajutorul indicatorilor consacrați:

1. număr asigurători autorizați să practice asigurarea de garanții;
2. număr asigurători care încheie efectiv contracte la clasa de asigurare;
3. grad nominal de ofertare;
4. grad real de ofertare la nivel total operatori și respectiv autorizați pentru clasa analizată;
5. prime brute subscrise la asigurarea de garanții;

6. pondere prime brute subscrise pe clasă din total prime brute subscrise la asigurări generale;
7. indemnizații de asigurare plătite la asigurarea de garanții;
8. pondere indemnizații de asigurare pe clasă în total indemnizații – asigurări generale;
9. rata de indemnizare sau rata daunei;
10. număr de contracte;
11. pondere număr de contracte încheiate pe clasă în total contracte – asigurări generale;
12. prima medie pe contract, etc.

1.1. Într-un prim studiu de caz, analiza pe care ne-o propunem este de a cuantifica **gradul de transparență informațională privind asigurarea de garanții**, în baza datelor puse la dispoziția publicului de către autoritatea de supraveghere financiară, Comisia de Supraveghere a Asigurărilor (CSA) în perioada 2005-2012 și respectiv Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) 2013-2024, așadar un studiu derulat pe o durată de 20 de ani, unde am utilizat în construirea bazelor de date și a ilustrărilor grafice derivate, rapoartele anuale elaborate sub egida acestor instituții și disponibile pe pagina web a ASF/Rapoarte și Arhiva/CSA.

Într-o structură de sinteză ne propunem să redăm evoluția nivelului de transparență informațională instituțională aferent perioadei 2005-2024 cu privire la asigurarea de garanții. De ce 2005 este anul de debut al analizei noastre? Pentru că începând cu anul 2005 *clasa XIV "asigurări de credite și garanții"* s-a separat în clasa a XIV a *"asigurări de credite"* și clasa a XV a *"asigurări de garanții"*.

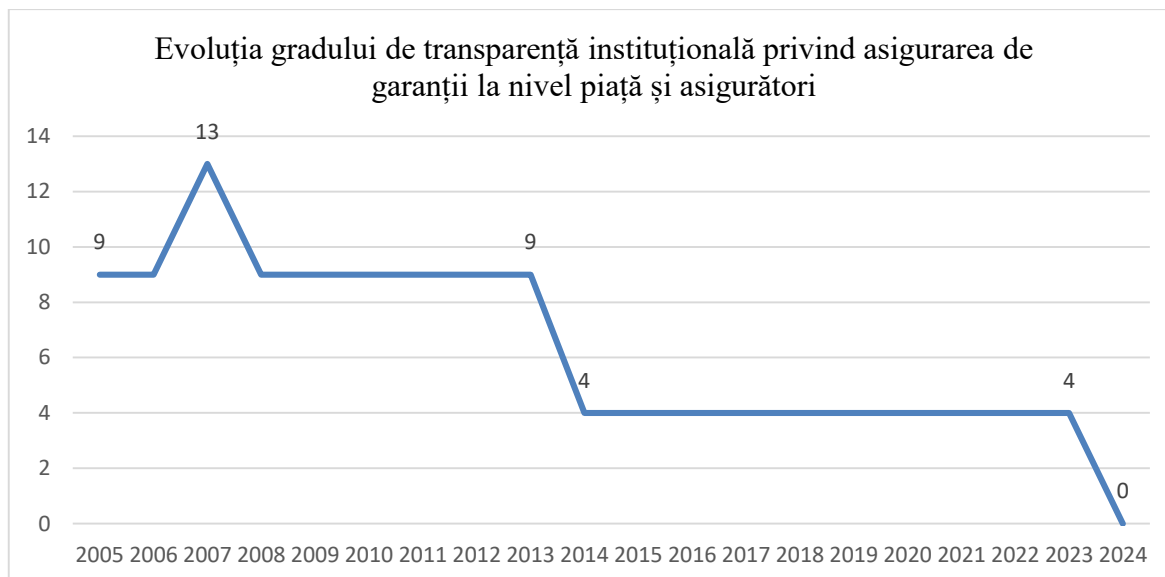
Tabel 1. Sinteza indicatorilor raportați și determinabili pe baza informațiilor publice ale autorității de supraveghere în domeniu (perioada 2005-2024)

Indicator/ Ani	Număr asigurători care subscriu asigurări de garanții – (determinabil)	Prime brute subscrise pe clasă (raportat)	Pondere prime brute subscrise pe clasă din total prime brute subscrise la asigurări generale (determinabil/raportat)	Indemnizații de asigurare plătite la asigurarea de garanții (raportat)	Pondere indemnizații de asigurare pe clasă în total indemnizații – asigurări generale (determinabil)	Rata de indemnizare sau rata daunei (determinabil)	Număr de contracte (raportat)	Pondere număr de contracte încheiate pe clasă în total contracte – asigurări generale (determinabil)	Total indicatori
2005	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	9
2006	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	9
2007	1	$1 \times 2^1 \times 2^2 = 8$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	13
2008	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	9
2009	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	9
2010	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	9
2011	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	9
2012	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	9
2013	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	1	$1 \times 2^1 = 2$	0	0	9
2014	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2015	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2016	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2017	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2018	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2019	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2020	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2021	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2022	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2023	0	1	1	0	0	0	1	1	4
2024	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Sursa: prelucrările autoarei în baza datelor din Rapoartele CSA 2005-2012 și ASF 2013-2024. Notă: s-a acordat punctajul ”1” pentru informații disponibile referitoare la ”ansamblul pieței” sau ”total piață”, punctajul ”0” pentru informații nedisponibile, punctajul ”2¹” (2 puncte) informații de rang 2, informații la nivel de societăți de asigurare și punctajul ”2²” (4 puncte) informații de rang 3 privind asigurarea de garanții respectiv la nivel de societăți de asigurare și segment de clientelă: persoane fizice versus persoane juridice.

Prelucrarea datelor finale ale analizei noastre aferent perioadei 2005-2025 este mult mai sugestivă ”informațional” cu ajutorul următoarei ilustrări grafice:

Grafic nr. 1.



Sursa: prelucrările autoarei.

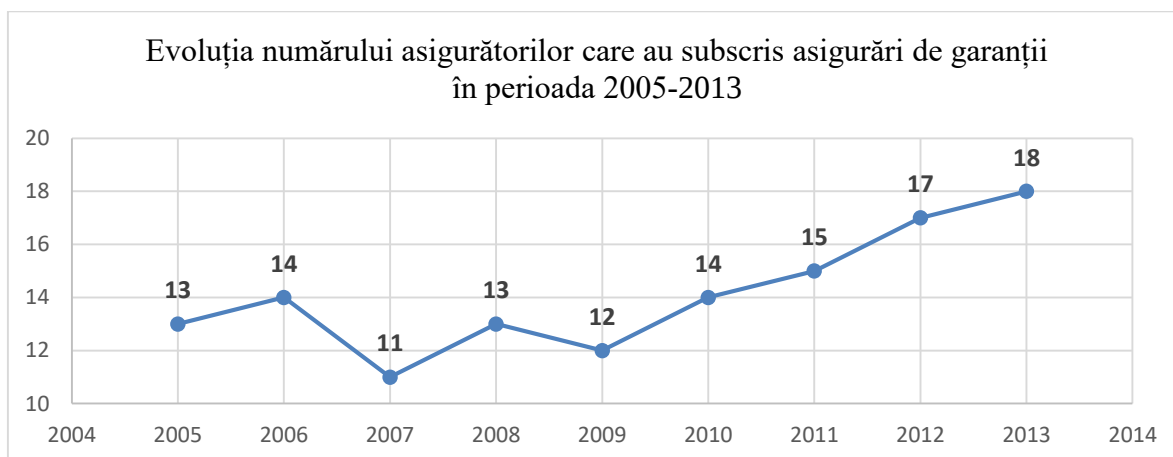
Așa cum se observă gradul transparenței informaționale privind asigurarea de garanții la nivelul autorității de supraveghere ia valorile **9, 13, 4 și 0**. Anul cel mai generos este exercițiul **2007**, care este și anul integrării României în structurile Uniunii Europene când constatăm un maxim al datelor disponibile: *număr asigurători, prime brute subscrise la clasă, pondere în total asigurări generale, prime brute subscrise (PBS) pe asigurători și implicit se poate realiza top-ul acestora pe baza cotelor de piață, PBS pe asigurător – persoane fizice și persoane juridice, structura indemnizații de asigurare plătite, pondere în total indemnizații la asigurările generale atât pe ansamblu piață cât și pe asigurători și indirect se poate determina un indicator foarte important, rata daunei atât per total piață cât și pe asigurători.*

La polul opus este exercițiul financiar **2024** când constatăm în Raportul ASF că nu identificăm nici un fel de informație referitoare la clasa analizată referitoare la indicatorii amintiți mai sus. Perioada 2014 – 2023 este cea în care în raportul de piață ASF sunt prezentați doar doi indicatori: *primele brute subscrise pe clasă și număr de contracte* și indirect, se poate determina *ponderea prime brute subscrise pe clasă din total prime brute subscrise la asigurări generale și respectiv pondere număr de contracte încheiate pe clasă în total contracte – asigurări generale. De ce nu sunt disponibile date la nivel de piață?* desigur la această întrebare pot să răspundă doar reprezentanții autorității de supraveghere.

1.2. Analiza pieței asigurărilor de garanții (clasa a XV a) pe baza indicatorilor consacrați 2005-2024.

Așa cum se constată din graficul de mai jos interesul asigurătorilor pentru această clasă de asigurări financiare în perioada disponibilității datelor (2005-2013) a fost unul în creștere, la finele exercițiului **2013, 18 companii de asigurare** încheiau asigurări de garanții din cele 38 operaționale, aproape jumătate, mai exact 47%.

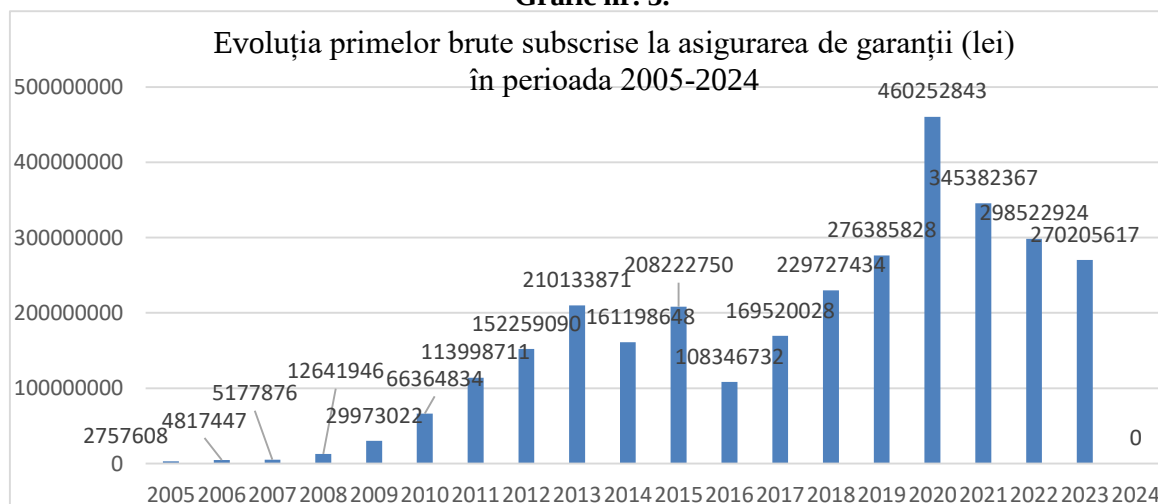
Grafic nr. 2.



Sursa: prelucrările autoarei în baza Rapoartelor CSA 2005-2013.

La momentul realizării analizei, octombrie **2025**, doar **8 societăți de asigurare** subscriu asigurări de garanții, așa cum am menționat deja, piața cunoscând o creștere a gradului de concentrare a ofertei ceea ce poate genera o vulnerabilitate ridicată, dependența de 2-3 asigurători care își împart și controlează piața, unii dintre ei specializați doar pe asigurarea de garanții dublează riscul de vulnerabilitate.

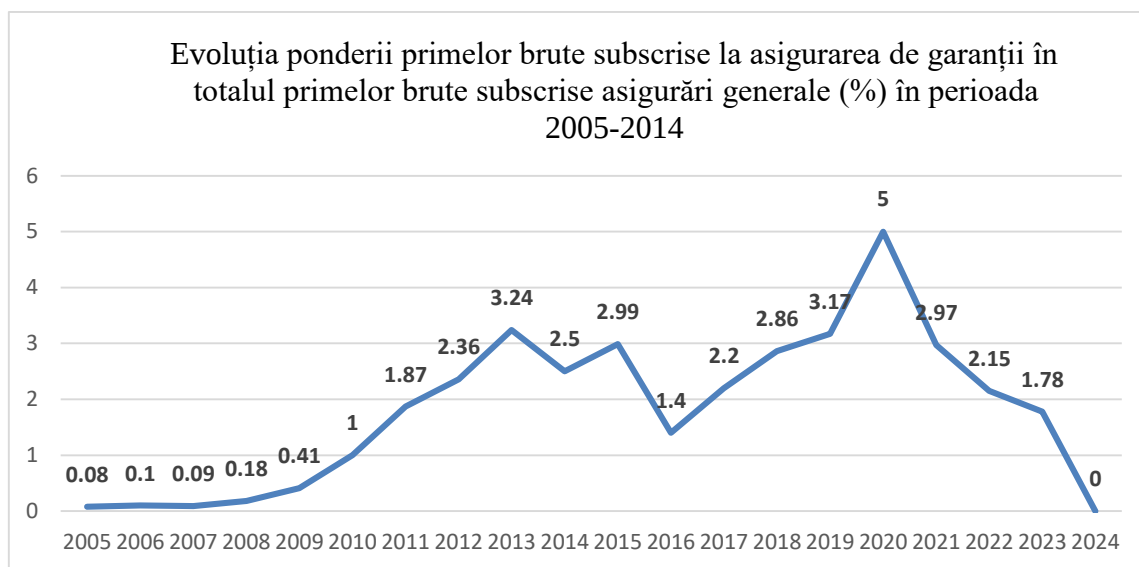
Grafic nr. 3.



Sursa: prelucrările autoarei în baza Rapoartelor CSA 2005-2013 și ASF 2014-2024.

Dacă analizăm evoluția primelor brute subscrise la asigurarea de garanții pentru întreg intervalul 2005-2024 se constată o **perioadă de creștere susținută** a interesului pentru această clasă de asigurare dată de segmentul **2005-2020** cu câteva excepții, anii 2014, 2016, 2017, care rup ritmul, înregistrându-se cel mai ridicat volum în **2020 de 460.252.843 lei, de 167 ori mai ridicat comparativ cu anul de debut, 2005.**

Grafic nr. 4.



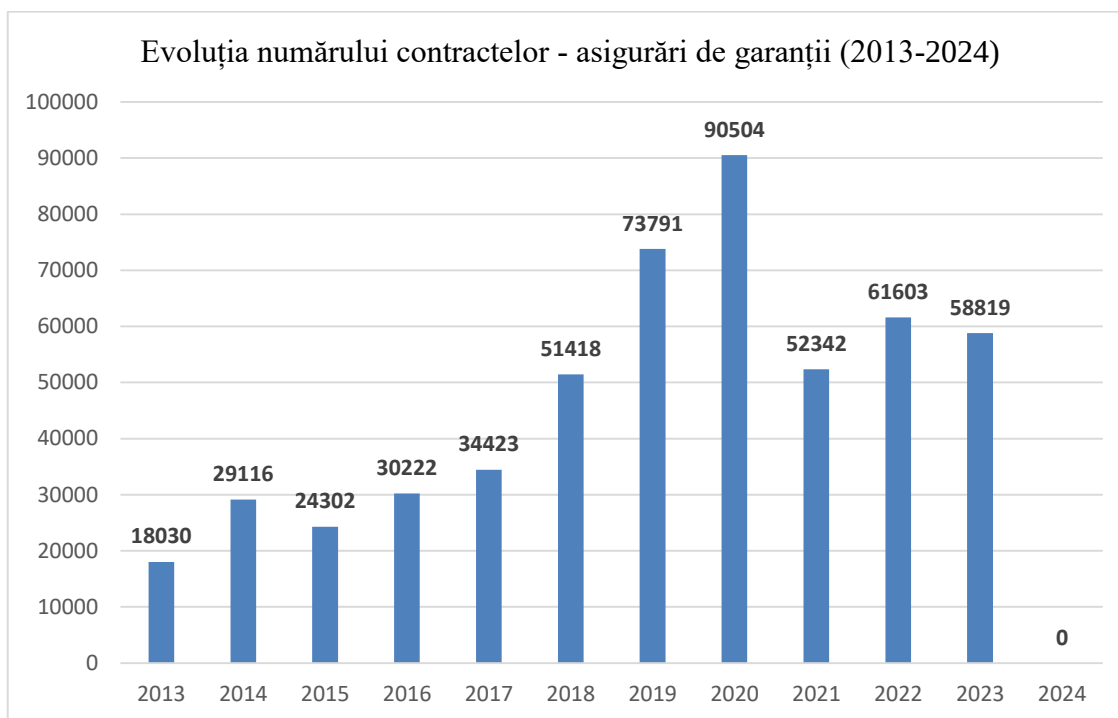
Sursa: prelucrările autoarei în baza Rapoartelor CSA 2005-2013 și ASF 2014-2024.

După care segmentul 2021-2023 (pentru anul 2024 nu mai sunt disponibile date) subscrierile intră în regres continuu, astfel, la sfârșitul exercițiului 2023 scăderea este de – **41,29%**, aproape la jumătate din volumul primelor brute subscrise aferente anului 2020.

Firese și indicatorul derivat, ponderea primelor brute subscrise la asigurarea de garanții din total prime brute subscrise la asigurările generale urmează același trend, nivelul maxim fiind înregistrat în **2020, 5%**, de **62,5 ori mai ridicat** comparativ cu anul **2005**, pentru ca la finalul anului **2023** scăderea să fie de **-64,4%** comparativ cu același an 2020.

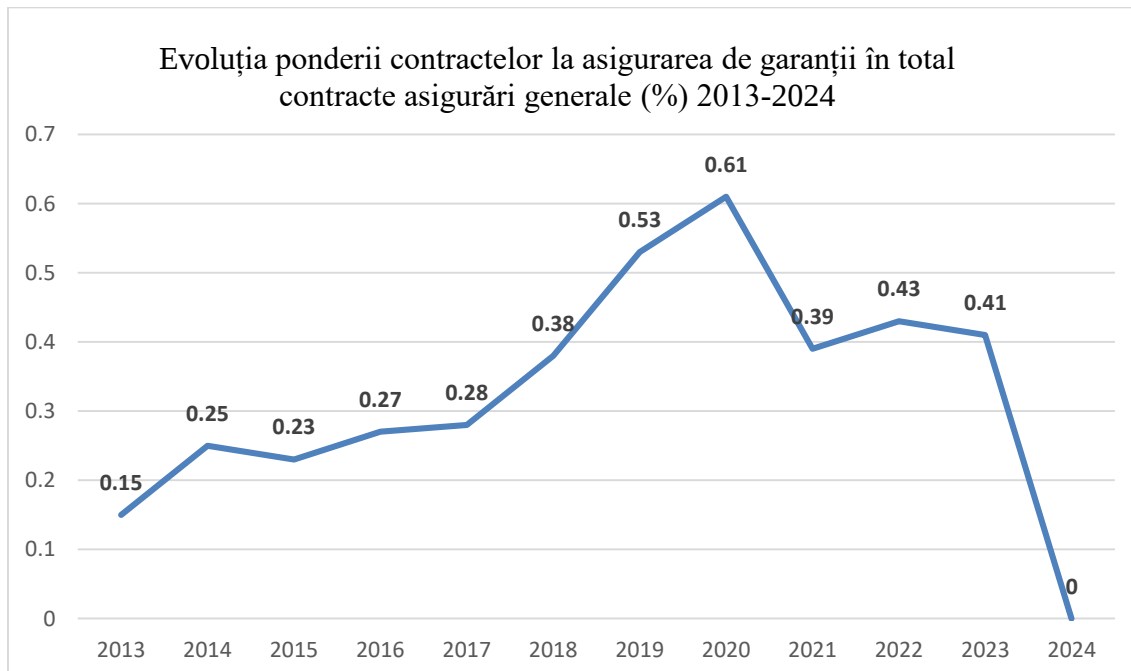
Încercând să corelăm cu evoluția numărului de contracte încheiate, informațiile fiind raportate doar pentru segmentul 2013-2023 constatăm pe unități fizice, tendința de creștere susținută pe perioada **2013-2020**, chiar și pentru exercițiile 2014, 2016 și 2017, un număr maxim fiind înregistrat în anul **2020** de 90.504 contracte, **de peste 5 ori mai mult decât în 2005**, dar după anul 2020 tendința este una de regres, anul **2023 se încheie cu număr de contracte mai mic cu 35% comparativ cu 2020.**

Grafic nr. 5.



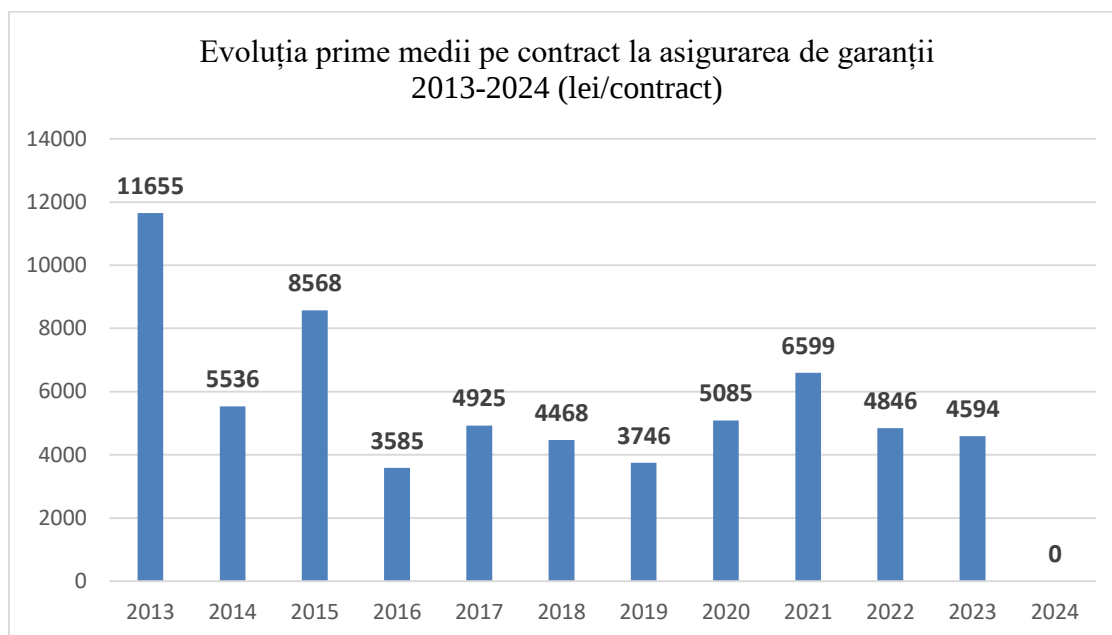
Sursa: prelucrările autoarei în baza Rapoartelor ASF 2013-2024.

Grafic nr. 6.



Sursa: prelucrările autoarei în baza Rapoartelor ASF 2013-2024.

Grafic nr. 7.

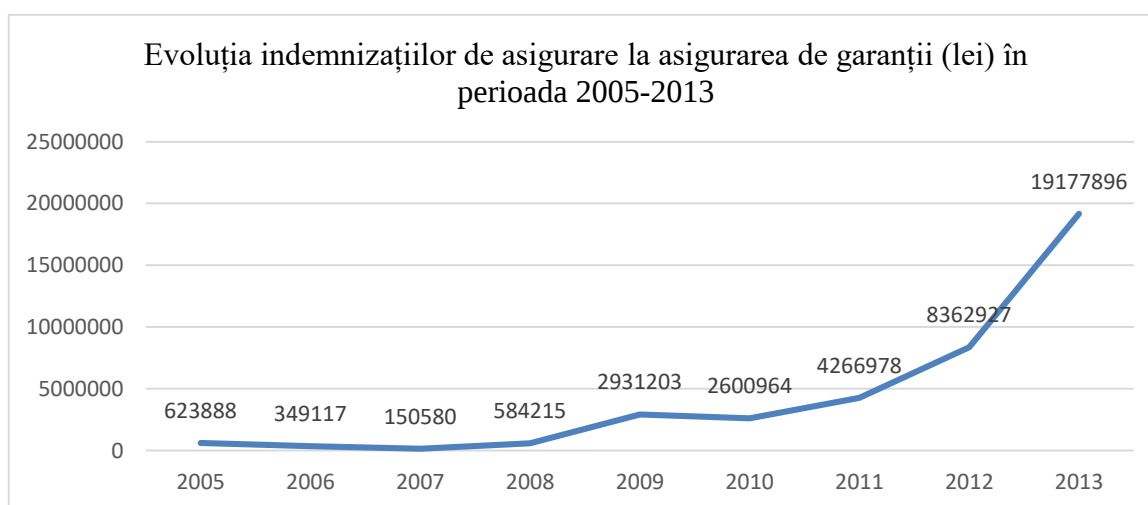


Sursa: prelucrările autoarei.

În ceea ce privește prima medie pe contract valorile anuale oscilează în jurul valorii medii de 5.782 lei, trei ani din intervalul de analiză înregistrând valori deasupra acesteia respectiv 2013, 2015 și 2021, valoarea maximă de 11.655 lei/ contract fiind consemnată pentru anul de debut al analizei noastre, 2013 respectiv minimă la finalul exercițiului 2016.

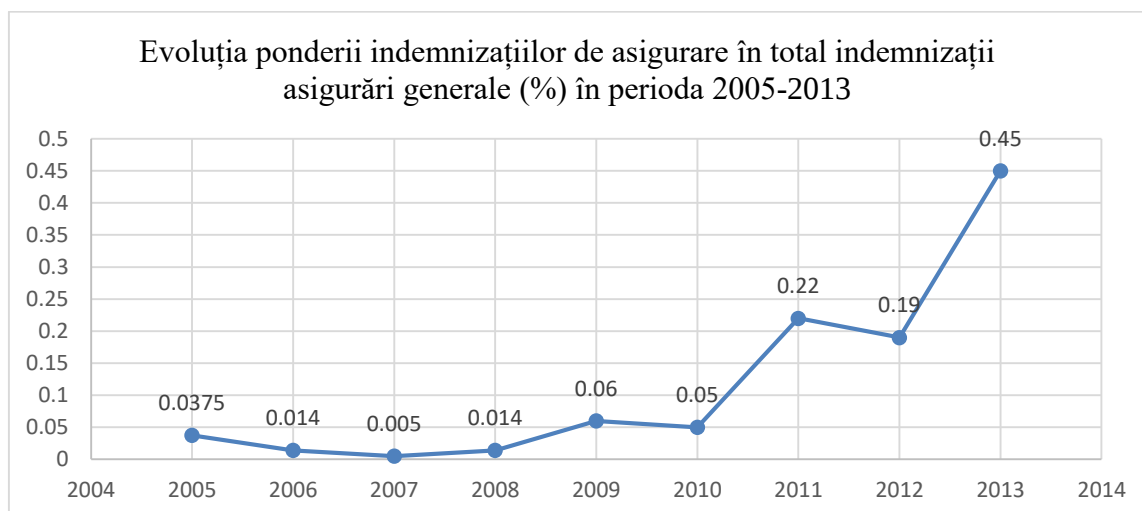
Drept urmare, valorile primelor brute subscrise în regres pentru anii 2014, 2016 se datorează nu numărului de contracte încheiate ci valorii primei medii pe contract, în scădere comparativ cu anii învecinați desigur ca urmare reducerii sumei asigurate respectiv a valorilor garanțiilor, ”de garantat, de asigurat”.

Grafic nr. 8.



Sursa: prelucrările autoarei în baza Rapoartelor CSA 2005-2013.

Grafic nr. 9

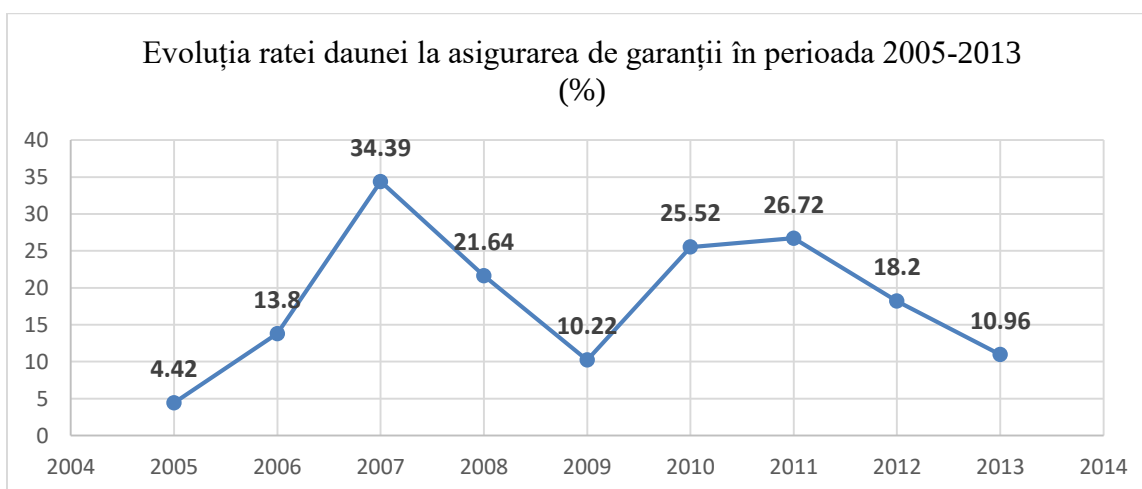


Sursa: prelucrările autoarei în baza Rapoartelor CSA 2005-2013.

După cum se poate observa volumul indemnizațiilor de asigurare a început să crească ”exponențial” pe ultimele trei exerciții ale intervalului de analiză respectiv 2011 – 2013, practic despăgubirile achitate la finalul anului 2013 erau de aproape 2,3 de ori mai mari decât în exercițiul precedent (2012) și de aproape 31 de ori mai ridicate comparativ cu 2011.

Exact același trend este regăsit și în evoluția indicatorului derivat, ponderea indemnizațiilor de asigurare la clasa a XV a asigurări de garanții în total indemnizații asigurări generale cu o ușoară infirmare pentru exercițiul 2012. La finele anului **2013** valoarea indicatorului înregistrează o valoare de **12 ori** mai ridicată comparativ cu anul de debut al analizei, **2005**, dinamica fiind favorabilă subscrisorilor, de peste **40 de ori** mai mare ponderea primelor de asigurare clasa a XV a în total asigurări generale, 2013 față de anul 2005, aspect deosebit de favorabil așa cum reiese și din analiza următorului indicator, rata daunei.

Grafic nr. 10.



Sursa: prelucrările autoarei.

Rata daunei, unul dintre cei mai semnificativi *indicatori de exploatare* respectiv de *gestiune* cunoaște o valoare medie de 18,43% cu un interval de variație între 4,42% (2005) și 34,39% (2007). Pe segmentul cronologic 2013-2024 nefiind raportate date privind indemnizațiile de asigurare indicatorul nu s-a putut calcula. Astfel, pe baza determinărilor făcute, clasa de asigurare a XV a, cu o rată a daunei sub 60%, era una profitabilă.

1.3. Operatorii pieței românești a asigurărilor de garanții în perioada 2005-2025

Pentru perioada 2005-2013 disponibilitatea datelor raportate de către CSA respectiv ASF ne permit să realizăm o analiză de profunzime în ceea ce privește operatorii pieței, în principal societățile de asigurare, astfel, constatăm că au activat pe segmentul asigurărilor de garanții pe toată perioada celor 20 de ani, **29 de companii de asigurare** pe care le-am încadra astăzi, la momentul analizei (octombrie 2025) în:

a) *societăți de asigurare care au încheiat asigurări de garanții "meteoric", timp de unul până la maximum patru ani, companii preluate mai apoi, reorganizate sau intrate în lichidare voluntară precum: **Naționala**, **Ardaf** preluată de către Grupul Generali PPH Holding; **Irasig** devenită **Forte Asigurări** și care mai apoi a intrat în faliment în anul 2014; **Delta Addendum** (fosta companie Petroas), societate care ulterior în anul 2011 s-a aflat în lichidare voluntară; **LIG Insurance** intră pe piața asigurărilor de garanții în anul 2011 ca mai apoi în 2016 să se declanșeze pentru ea procedura de faliment; **Carpatica Asig** (fosta **Atlassib**) intră pe acest segment în anul 2012 pentru a-l părăsi din păcate în 2016 tot prin intrare în faliment; **Platinum** (2009-2012) preluată în 2013 de către grupul german Gothaer, societatea **Gothaer Asigurări-Reasigurări SA** urmând la rândul său în anul 2020 să fie achiziționată de către Allianz Țiriac Asigurări; **OTP Garancia Asigurări** (fosta Asigurarea ROMAS-CECCAR) preluată în 2008 de către grupul francez Groupama Asigurări și care la finalul anului 2010 devine **Onix Asigurări**; **Asitrans** în 2008 devine Euroins; **RAI** (*Romanian Assurance International*) a operat pe piața specifică în perioada 2005-2009 fiind preluată de către Grupul Generali PPH Holding; **BCR Asigurări** (2005-2009) achiziționată în 2010 de către Omniasig, **Omniasig** (fosta **BCR Asigurări**); **BT Asigurări Transilvania** (2005-2008) preluată de către grupul francez Groupama:*

b) *societăți care au intrat în insolvență și apoi în faliment: **Astra** în 2016, **Certasig** în 2020, **City Insurance** în 2021, **Euroins** în 2023.*

c) *companii de asigurare care la data analizei (octombrie 2025) activează pe piața asigurărilor generale, dar care s-au retras de pe segmentul asigurărilor de garanții: **Asirom, Garanta, Generali.***

d) *asigurători activi pe piața asigurărilor de garanții în 2025: **ABC Asigurări-Reasigurări** din 2010, **Allianz Țiriac Asigurări** din 2006, **Asito Kapital** din 2013, **Exim România** din 2010, **Groupama** din 2010, **Omniasig** – ”veteranul/ seniorul” pieței din 2005 și **Onix Asigurări** intrată pe piață din anul 2012.*

La nivelul anului 2013, din păcate ultimul an pentru care avem date disponibile, publicate în raportul ASF, clasamentul primilor asigurători se prezenta, astfel:

Tabel 2

Nr. crt.	Societatea de asigurare	Cota de piață (%)
1.	LIG Insurance	25,60%
2.	Onix Asigurări	17,62%
3.	Forte Asigurări	14,88%
4.	City Insurance	9,88%
5.	Certasig	8,28%
Top 1-5		76,26%

Sursa: prelucrările autoarei potrivit Rapoartelor CSA 2005-2012 și ASF 2013.

Așadar primii 5 asigurători dețineau peste 75% din cota de piață, iar primul asigurător peste un sfert, 25,60%. La data realizării analizei se poate constata că dintre cei cinci asigurători, patru au ieși de pe piață prin faliment: *LIG Insurance; Forte Asigurări; City Insurance, Certasig* și unul singur, **Onix Asigurări** există la momentul 2025, astăzi, societate specializată pe asigurările de garanții.

Ne-am pus întrebarea *dacă asigurările de garanții au contribuit la falimentul celor patru operatori?* La nivelul anului 2013, nu asigurarea de garanții a adus probleme, întrucât rata daunei înregistra valori de: 0,08% pentru LIG Insurance; 0,06% Forte Asigurări; 25,50% pentru City Insurance și 25,18% pentru Certasig, cel puțin pe baza datelor raportate și puse la dispoziție de către autoritatea de supraveghere.

2. Studiu de caz – rating-ul ofertelor societăților de asigurare privind asigurarea de garanții sub aspect informațional.

2.1. Algoritmul de rating – elemente și rezultate.

Au fost utilizate 8 criterii de analiză comparativă, construite în raport cu informațiile prezentate de către societățile de asigurare pe paginile web referitoare strict la asigurarea de garanții: *portofoliul de produse; prezentarea acoperirii oferite pentru fiecare tip de asigurare de garanții; menționarea avantajelor respectiv dezavantajelor; simularea de întrebări; prezentarea condițiilor de asigurare in extenso; sfaturi utile cu privire la asigurarea de garanții; rolul unei asemenea clase de asigurare; prezentarea elementelor tehnice pentru fiecare tip de produs*, cu un punctaj maxim 10 pentru fiecare criteriu, astfel punctajul maxim ce putea fi obținut de către un asigurător ar fi fost de 80,00 puncte. Acordarea punctajului pe criteriu s-a realizat în funcție de aria informațională acoperită, caracterul analitic al prezentării criteriului, profunzimea mesajului, limbajul accesibil cititorului, exemplificarea practică.

Analiza comparativă a volumului informațional pus la dispoziția ”potențialului asigurat” de către societățile de asigurare din România cu privire la asigurarea de garanții prin intermediul site-urilor la momentul octombrie 2025 și implicit rating-ul companiilor, purtătoare a ofertelor de subscriere se prezintă în viziunea noastră, astfel :

2.2. Rezultate finale – ierarhizarea societăților de asigurare.

Dintre cele 25 de societăți de asigurare care sunt înregistrate pe piața românească, la data realizării studiului, 8 asigurători prezintă informații despre asigurarea de garanții pe site-urile lor așa cum reiese și din structura tabelară de mai sus. Într-o manieră sintetizată rating-ul lor se prezintă, astfel:

Tabel 4.

Clasamentul asigurătorilor la momentul ”2 octombrie 2025” în funcție de volumul informațiilor disponibile pe site-urile societăților de asigurare referitoare la asigurarea de garanții.

Nr. crt.	Societatea de asigurare	Punctaj total realizat
1.	SC EximAsig SA	50,00
2.	SC Allianz Ţiriac SA	45,00
3.	SC Groupama SA	39,00
4.	SC Uniqa Asigurări Generale SA	36,00
5.	SC ABC Asigurări SA	34,00
6.	SC Onix SA	32,00
7.	SC Omniasig SA	31,00
8.	SC Asito Kapital	20,50

Sursa: prelucrările autoarei.

Tabel 3

Nr. crt.	Element comparat/ asigurător	ABC Asigurări	Allianz Ţiriac	Asito Kapital	EximAsig	Groupama	Omniasig	Onix	Uniqa Asigurări Generale
1	Tipuri de produse	4 produse 8,00 pct	6 produse 9,00 pct	5 produse 8,50 pct	7 produse 10,00 pct	4 produse 8,00 pct	4 produse 8,00 pct	5 produse 8,50 pct	4 produse 8,00 pct
2	Prezentarea acoperirii oferite pentru fiecare tip de asigurare de garanţii	Da 8,00 pct	Nu 0,00 pct	Da 8,00 pct	Da 10,00 pct	Da 7,00 pct	Da 7,00 pct	Da 7,00 pct	Da 9,00 pct
3	Avantaje/ Beneficii ale asigurării	Da 4,00 pct	Da 9,00 pct	Nu 0,00 pct	Da 10,00 pct	Da 7,00 pct	Da 8,00 pct	Da 9,00 pct	Da 9,00 pct
4	Întrebări frecvente simulate: <i>Ce se asigură? Cui se adresează? Ce tipuri de asigurări contractuale deţine asigurătorul? etc.</i>	Da 7,00 pct	Da 9,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct
5	Prezentare condiţii de asigurare <i>in extenso</i>	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Da 10,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Da 10,00 pct
6	Sfaturi utile legate strict de asigurarea de garanţii	Nu 0,00 pct	Da 9,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct
7	Rolul unei astfel de asigurări/ <i>De ce este nevoie de o astfel de asigurare?</i>	Da 7,00 pct	Da 9,00 pct	Da 4,00 pct	Nu 0,00 pct	Da 7,00 pct	Da 8,00 pct	Da 7,50 pct	Nu 0,00 pct
8	Prezentare elemente tehnice pe tipuri de produse: <i>obiectul asigurării, suma asigurată, perioada asigurării, "costul" asigurării</i>	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Da 10,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct	Nu 0,00 pct
9	Total punctaj:	34,00 pct	45,00 pct	20,50 pct	50,00 pct	29,00 pct	31,00 pct	32,00 pct	36,00 pct

Sursa: prelucrările autoarei în baza datelor disponibile pe paginile web ale societăţilor de asigurare la 02.10.2025

Tabel 5.

Ierarhizarea societăților de asigurare în baza diversității portofoliului produselor de asigurare de garanții

Nr. crt.	Societatea de asigurare	Gama produselor de asigurări de garanții
1.	SC EximAsig SA	7 produse de asigurare: 1) <i>Asigurarea de participare la licitații;</i> 2) <i>Asigurarea de garanție de bună execuție;</i> 3) <i>Asigurarea de garanție post-execuție;</i> 4) <i>Asigurarea de garanție de returnare a avansului;</i> 5) <i>Asigurarea de garanție de reținere;</i> 6) <i>Asigurarea de garanție pentru admiterea la regimul TIR;</i> 7) <i>Asigurarea de garanție de bună execuție pentru licențe de import.</i>
2.	SC Allianz Țiriac SA	6 produse de asigurare: 1) <i>Garanții de participare la licitații;</i> 2) <i>Garanții de bună execuție;</i> 3) <i>Garanții de întreținere;</i> 4) <i>Garanții de returnare a avansului;</i> 5) <i>Garanții de rețineri monetare;</i> 6) <i>Garanții de plată (pentru livrări unice de echipamente; plata chiriei; antrepozit fiscal).</i>
3.	SC Asito Kapital, SC Onix SA	5 produse de asigurare: 1) <i>Garanții de participare la licitații (Bid Bonds);</i> 2) <i>Garanții de bună execuție a contractului (Performance Bonds);</i> 3) <i>Garanții post-execuție (garanții pe perioada de mentenanță a contractului)(Maintenance Bonds);</i> 4) <i>Garanții de returnare a avansului (Advance Payment Bonds);</i> 5) <i>Garanții globale (Customs Bonds)/ 5) Garanții pentru restituirea reținerilor (Money Retention Bonds).</i>
4.	SC ABC Asigurări SA, SC Groupama SA, SC Omniasig SA, SC Uniqa Asigurări Generale SA	4 produse de asigurare: 1) <i>Asigurarea garanției de participare la licitații (Bid Bond);</i> 2) <i>Asigurarea garanției de bună execuție (Performance Bond);</i> 3) <i>Asigurarea garanției de întreținere (Maintenance Bond);</i> 4) <i>Asigurarea garanției de returnare a avansului (Advance Payment Bond).</i>

Sursa: prelucrările autoarei.

3. Studiu de caz-analiza comparativă a ofertelor de subscriere SC "X Asigurări" SA versus SC "Y Asigurări" SA.

Asigurat: SC TetaMed SA – producător de ambulanțe de terapie intensivă de tip C.

Beneficiar: SAJ "Z" – Serviciul de Ambulanță Județean "Z".

Obiect contract de bază: furnizare ambulanțe de tip C1 și C2, ambulanțe destinate intervențiilor de urgență cu cel mai ridicat grad și transport asistat medical al pacienților dotate cu echipamente, materiale și medicație de terapie intensivă – 20 bucăți.

Valoarea contractului: 15.000.000,00 lei

Valoarea garanției: 1.500.000,00 lei

Perioada de valabilitate: data emiterii – 31.12.2025

Mențiune: nu se acordă garanție pe perioada de mentenanță.

**3.1. Analiza comparativă a condițiilor de asigurare a celor doi asigurători:
SC "X Asigurări" SA versus SC "Y Asigurări" SA.**

	SC "X Asigurări" SA. (coloana 1) versus SC "Y Asigurări" SA. (coloana 2)	
Riscul asigurat:	Asigurătorul acoperă riscurile ce decurg din neexecutarea sau executarea necorespunzătoare a obligațiilor contractuale ce-i revin asiguratului, în relația cu beneficiarul respectiv pagubele provocate beneficiarului din culpa asiguratului, pe care acesta nu le poate acoperi la data solicitării de plată a despăgubirii transmisă de beneficiar.	Acele situații în care asiguratul, din culpa sa exclusivă determină o încălcare a obligațiilor garantate, încălcare care atrage după sine apariția evenimentului asigurat.
Excluderi:	a) riscurile generate de forță majoră invocată și dovedită conform legii și în baza contractului de bază; b) război, invazie sau acțiunea unui dușman extern, război civil, revoluție, rebeliune, insurecție, dictatură militară, conspirație, confiscare, expropriere, naționalizare, rechiziționare, sechestrare, distrugere sau avariere din ordinul oricărui guvern de drept sau de fapt sau oricărei autorități publice.	a) forță majoră invocată și dovedită legal și în baza prevederilor contractului de bază; b) înșelăciune sau alte infracțiuni; c) prejudicii înregistrate de beneficiar anterior perioadei de valabilitate menționate în polița de asigurare/ instrumentul de garantare sau care au cauze anterioare acestui moment; d) înregistrarea unei cereri de despăgubire după data încetării valabilității instrumentului de garantare ori a răspunderii asigurătorului; e) război, invazie sau acțiunea unui dușman extern, război civil, revoluție, rebeliune, insurecție, dictatură militară, conspirație, confiscare, expropriere, naționalizare, rechiziționare, sechestrare, distrugere sau avariere din ordinul oricărui guvern de drept sau de fapt sau oricărei autorități publice, acte teroriste comise de o persoană ce acționează în numele sau în conexiune cu orice organizație; f) pretențiile formulate în legătură cu răspunderea de orice fel cauzată, direct sau indirect de radiațiile ionizante sau contaminare radioactivă și poluarea aerului, apei și solului sau de proprietățile radioactive, toxice, explozibile sau periculoase sau oricărui ansamblu nuclear exploziv sau ale oricărei componente nucleare a acestuia; g) abuz de drept sau fraudă vădită din partea beneficiarului; h) cheltuielile de judecată aferente rezolvării prin instanță a unui litigiu între asigurat și beneficiar; i) pretențiile formulate în legătură cu răspunderea delictuală a asiguratului; j) pretențiile de despăgubire generate/ calculate prin aplicarea unei clauze penale; k) pretențiile de despăgubire transmise de beneficiar fără îndeplinirea condiției prealabile de notificare a asiguratului și asigurătorului prevăzute în normele de aplicare ale legii achizițiilor publice și cele ale achizițiilor sectoriale;

		l) pretențiile de despăgubire apărute după data încetării răspunderii asigurătorului.
Suma asigurată:	Suma asigurată se va stabili, în funcție de tipul garanției, prin clauza de garantare atașată la polița de asigurare de garanție și este exprimată în valuta contractului de bază. Suma asigurată se reduce cu sumele plătite de asigurător drept despăgubire, conform prevederilor din clauza de garantare emisă.	Reprezintă valoarea totală, pentru care asigurătorul oferă protecție prin asigurare, <i>în limitele sumelor menționate în instrumentul de garantare.</i> 1. Suma asigurată se va stabili în funcție de <i>clauzele contractului de bază</i> din care derivă obligațiile asiguratului și este exprimată în aceeași valută cu cea a prețului menționat în contractul de bază, calculându-se la valoarea fără TVA a prețului contractului de bază. 2. Suma asigurată se reduce cu sumele plătite de asigurător/asigurat drept despăgubire și cu aplicarea prevederilor legislației specifice în materia achizițiilor publice/achizițiilor sectoriale. 3. Suma asigurată poate fi reîntregită și/sau majorată exclusiv cu acordul prealabil scris al asigurătorului și după plata unei prime suplimentare.
Prima de asigurare:	1. Se calculează prin aplicarea cotei de primă la suma asigurată. 2. Se plătește anticipat și integral în contul asigurătorului, după care se va emite clauza de garantare. 3. Se exprimă în valuta sume asigurate și se plătește în valută sau în lei, la cursul BNR din data plății. 4. În situația în care la expirarea valabilității garanției, nici o solicitare de despăgubire nu a fost înaintată asigurătorului de către beneficiar, asiguratul va beneficia de clauza "no claims Bonus", adică asigurătorul îi va returna o parte din prima de asigurare achitată, într-un procent negociat la încheierea poliței de asigurare. 5. Pentru polițele cu valabilitate mai mare de 6 luni, în situația în care asigurătorul este eliberat de răspunderea asumată prin <i>clauza de garantare</i> înainte de data limită a expirării valabilității acesteia, prin returnarea originalului clauzei de garantare, asigurătorul va returna asiguratului o parte din prima de asigurare, calculată pro-rata temporis, dar nu mai mult de 25% din prima achitată.	1. Prima de asigurare se calculează aplicând sumei asigurate cota de primă (%) convenită și se exprimă în valuta sumei asigurate. 2. Prima de asigurare aferentă perioadei asigurate se achită anticipat și integral de asigurat la încheierea contractului de asigurare. 3. Plata primei de asigurare se efectuează în valută sau în lei la cursul BNR de la data plății, în cazul convenirii sumei asigurate în valută.
Despăgubirea:	Cuantumul ei se stabilește în conformitate cu prevederile clauzei de	1. Plata despăgubirii se efectuează în termen de 20 zile lucrătoare de la primirea documentației menționate în clauzele contractului de asigurare. 2. Cuantumul ei va fi egal cu suma solicitată de beneficiar însă nu va putea depăși suma asigurată și nici prejudiciul cert înregistrat

	garantare și este egal cu valoarea debitului mai puțin orice creanță pe care asiguratul o are față de beneficiar. Se achită în moneda în care s-au achitat primele de asigurare.	de beneficiar și neachitat de asigurat, din care se scade orice sumă recuperată din lucrările/serviciile/produsele executate/furnizate de asigurat, chiar dacă acestea au fost sau nu recepționate sau sumele recuperate din sumele datorate prin compensare de către beneficiar asiguratului. 3. Plata despăgubirii se va achita exclusiv în lei. Pentru pretențiile de despăgubire solicitate de beneficiar în altă valută convertibilă, se utilizează cursul BNR valabil la data transmiterii cererii de plată a despăgubirii. 4. Asiguratorul este în drept să amâne plata despăgubirii în cazul în care documentația prezentată de beneficiar este incompletă. Asiguratorul va solicita beneficiarului completarea acesteia, iar acesta va transmite documentele solicitate în maximum 5 zile lucrătoare de la data primirii solicitării.
Subrogarea – recuperarea despăgubirilor de la asigurat:	1. Prin plata garanției asiguratorul preia dreptul de creanță de la beneficiar (<i>transmisiune convențională</i>) și devine creditor urmăritor al asiguratului. 2. Asiguratul este obligat să returneze asiguratorului în termen de 10 zile calendaristice de la data plății, sumele plătite de acesta beneficiarului. 3. Dacă nu se îndeplinește obligația stipulată mai sus, fără ca o altă formalitate prealabilă să fie necesară, începând cu a 11 a zi de la data plății despăgubirii asiguratul este considerat de drept în întârziere și va plăti penalități de întârziere aplicate la valoarea despăgubirii până în ziua returnării despăgubirii, astfel: a) 0,1% pe zi, dacă în urma expertizei financiar-contabile efectuată de asigurator a rezultat că asiguratul s-a aflat în incapacitate temporară de plată (lipsă temporară de lichidități); b) 0,5% pe zi, dacă în urma expertizei financiar-contabile efectuată de asigurator a rezultat că asiguratul a dispus de lichidități la momentul solicitării de plată până la efectuarea plății de către asigurator, dar nu a efectuat plată și a utilizat lichiditățile pentru plăți preferențiale în favoarea terților, dar nu cele prevăzute de lege (salarii, impozite, etc.).	1. Prin plata despăgubirii asiguratorul preia dreptul de creanță de la beneficiar și devine creditor urmăritor al asiguratului. 2. În termen de 30 zile de la data efectuării plății despăgubirii asiguratul este obligat să returneze asiguratorului sume plătite de acesta beneficiarului. 3. În cazul neîndeplinirii obligației stipulate mai sus, asiguratul este considerat de drept în întârziere fără ca o altă formalitate prealabilă să mai fie necesară și va plăti penalități de întârziere aplicate la valoarea despăgubirii până în ziua returnării integrale a acesteia, în cuantum de 0,3%/ zi de întârziere.

3.2. Analiza comparativă a primelor de asigurare solicitate de către cei doi asigurători: SC "X Asigurări" SA versus SC "Y Asigurări" SA.

	SC "X Asigurări" SA	SC "Y Asigurări" SA.
Valoarea contractului (Vc):	15.000.000,00 lei	15.000.000,00 lei
Valoarea garanției (Vg): Vg = 10% Vc	1.500.000,00 lei	1.500.000,00 lei
Suma asigurată (Sa): Sa = Vg	1.500.000,00 lei	1.500.000,00 lei
Cota tarifară de primă: ct (%)	1,00%	1,15%
Prima de asigurare (Pa): Pa = ct (%) x Sa	15.000 lei	17.250 lei

Recomandarea este ca *asigurarea de garanție de bună execuție a contractului de furnizare echipamente* să fie încheiată la SC "X Asigurări" SA nu doar pentru diferența de primă de 2.250 lei, dar ea se face și luându-se în considerare excluderile, mai puțin numeroase, prevederea în contractul asigurării de garanție a clauzei **"no claims Bonus"** și a procentului de penalitate pe zi de întârziere de 3 ori mai redus, 0,1% comparativ cu 0,3% practicat de către societatea concurentă, SC "Y Asigurări" SA.

Concluzii finale

Dacă la nivelul anului 2007 Comisia de Supraveghere a Asigurărilor (CSA) raporta 13 indicatori privind asigurarea de garanții, la finalul exercițiului 2024, în raportul Autorității de Supraveghere Financiară (ASF) privind evoluția pieței asigurărilor nu regăsim informații nici măcar referitoare la unul dintre ei, ceea ce ne îndreptățește să constatăm o intrare într-o **zonă de opacitate informațională**, care vom vedea dacă va continua și validă pentru exercițiul 2025.

Cât privește **gradul de disponibilitate informațională** identificăm două categorii de asigurători, cei care respectă linia tradițională, "asigurând" un nivel ridicat de transparență prin afișarea condițiilor de asigurare *in extenso* și cei care într-un format atractiv, dar zgârcit sub aspect informațional invită pe cel interesat la conexiune și poate dialog, prin introducerea datelor personale în sistem pentru "a fi contactați" ulterior.

Coborând analiza la nivel de produs, în fapt pe coordonatele strict tehnice ale condițiilor de asigurare, am realizat cu simulările cifrice care se impun, **identificarea elementelor de diferențiere a ofertelor** din perspectiva avantajelor, beneficiilor pentru potențialul asigurat. Și dacă lectura materialului a ajuns până la acest punct vă mulțumim pentru interes și vă invităm la reflecție și continuarea demersului nostru cu încercări de a găsi răspunsuri la întrebări precum: *care sunt factorii care influențează cererea pentru asigurarea de garanții?* și cum o determină fiecare dintre ei? *cum putem diferenția cotele tarifare?* care sunt factorii tarifaritari pentru fiecare tip de asigurare de garanții?

Bibliografie în limba română:

1. Alexa, Cst., Ciurel, V., *Asigurări și Reasigurări în Comerțul Internațional*, Editura All, București, 1992, pag. 163-165;
2. Cistelecan, L., Cistelecan, R., Udrea, N.M., Bogdan, D.M., *Tratat de asigurări comerciale, Economia asigurărilor, Tehnica asigurărilor*, Editura Academiei Române, București, 2013, pag. 659 – 660;
3. Constantinescu, D. Ag., Dobrin, M., Costache, A., Niculescu, O., David, M., *Asigurări de garanții*, Colecția Națională, Editura Semne'94, București, 2000, pag. 11 – 238;
4. ISF, coordonator Medrega, R., *Manualul distribuitorului de asigurări*, Editura Mustang, București, 2019, pag. 186-189;
5. Negoită, I., *Aplicații practice în asigurări și reasigurări*, Editura Etape, Sibiu, 2001, pag. 120-121;
6. Talpoș, I., *Concepte, metode și tehnici de asigurări și reasigurări*, Editura Economică, București, 2025, pag. 80-81.

Bibliografie în limba engleză:

1. Golia, S., *Secrets of Bonding: Revealing the Ins and Outs of the Surety Industry*, Paperback, 2021.
2. Poindexter, C., *The Contractor's Guide to Surety Bonds: A Primer on Contract Surety Bonding for Construction Professionals*, BookBaby, Kindle Edition, 2025.
3. Russell, J., *Surety Bonds for Construction Contracts*, American Society of Civil Engineers, Paperback, 2021.
4. Skinner, K., *The Little Black Bond Book: The Insurance Agent Handbook for Surety*, Paperback, 2018.
5. United States Fidelity and G Company, *Fidelity Bonds, Surety Bonds, Casualty Policies*, Hardcover, 2022.
6. Vaughan, E., Vaughan, Th., *Fundamentals of Risk and Insurance*, Eighth Edition, John Wiley & Sons, New York, 1999, pag. 637-641.

Bibliografie electronică:

Societăți de asigurare:

1. <https://abcinsurance.ro/asigurari-de-garantii-contractuale>
2. https://www.allianztiriac.ro/ro_RO/persoane-juridice/asigurari-persoane-juridice-alte/asigurarea-de-garantii-contractuale
3. <https://asitokapital.ro/produs/garantii/>
4. <https://www.coface.ro/asigurari-de-garantii>
5. <https://www.eximasig.ro/category/tipuri-de-asigurari/asigurari-de-garantii/>
6. <https://www.groupama.ro/persoane-juridice/asigurari-pentru-constructori/asigurarea-de-garantii-bond>
7. <https://omniasig.ro/ro/persoane-juridice/asigurari/financiare/garantii-contractuale>
8. <https://www.onix.eu.com/ro/produse>
9. <https://www.uniqa.ro/companii/afacerea-ta/asigare-garantii-unibond>

Articole în format electronic:

1. Radu, A., *Industria asigurărilor îngrijorată că unii asigurători ar putea ieși din piață dacă asigurările de garanții vor fi excluse de la achizițiile publice*, 1asig.ro, 14.05.2018.
2. Radu, A., *Discuțiile privind viitorul asigurărilor de garanții continuă. Industria de asigurări a constituit un Grup de Lucru*, 1asig.ro, 30.05.2018.
3. Radu, A., *Propunerile asigurătorilor și constructorilor pentru menținerea asigurărilor de garanții în achizițiile publice*, 1asig.ro, 05.06.2018.
4. <https://asfromania.ro/app.php/ro/a/2576/recomandari-asf-privind-asigurarile-de-garantii>
5. <https://www.1asig.ro/AON-Asigurarile-si-garantiile-piloni-de-stabilitate-pentru-sectorul-construcțiilor-din-Romania-articol->
6. <https://www.1asig.ro/Asigurarile-de-garantii-la-cel-mai-mic-nivel-din-ultimii-5-ani>
7. <https://www.1asig.ro/Asigurarile-de-garantii-au-revenit-pe-crestere>
8. <https://www.1asig.ro/Attentionare-FGA-Politele-de-garantii-EUROINS-inceteaza-la-5-februarie-2024-Demersuri-de-urmat>

Legislație:

1. ASF - **Norma nr. 32/2021 privind asigurările de garanții** în vigoare de la 20 martie 2022, publicată în Monitorul Oficial, Partea I nr. 1203 din 20 decembrie 2021.
2. xxx, **Legea nr. 225 din 19 iulie 2022** pentru aprobarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 19/2022 **privind unele măsuri referitoare la garanțiile de bună execuție** constituite în cadrul contractelor de achiziție publică și al contractelor sectoriale, publicată în Monitorul Oficial al României nr. 736 din 21 iulie 2022.
3. xxx, **Legea nr. 208 din 11 iulie 2022** este o lege pentru **modificarea și completarea legislației în domeniul achizițiilor publice și sectoriale din România**, publicată în Monitorul Oficial nr. 697 din 12 iulie 2022.

4

Pierderile din încasările de TVA Evidențe empirice la nivelul UE27

Lector univ. dr. Cuceu IONUȚ
Conf. univ. dr. Viorela VĂIDEAN

1. Aspecte introductive

Taxa pe valoarea adăugată (TVA) constituie cel mai însemnat impozit indirect (pe consum) în toate statele membre ale Uniunii Europene, fiind și o resursă proprie de finanțare a bugetului Uniunii. Fiind preocupată de reducerea pierderilor încasărilor de TVA ale statelor membre, Uniunea Europeană a întreprins și continuă să întreprindă o serie de măsuri de combatere a fraudei, printre care se regăsesc reglementări privind cooperarea administrativă în domeniul taxei pe valoarea adăugată care se referă la schimbul de informații între administrațiile fiscale ale statelor membre.

Gap-ul de TVA (pierderile din încasările de TVA) se referă la taxa pe valoarea adăugată cuvenită bugetului de stat, dar neîncasată de către stat din cauza evaziunii fiscale, dar și din cauze precum insolvențe, falimente și erori administrative.

Gap-ul de TVA se poate determina astfel:

a) în termeni absoluți:

$$\text{Gap de TVA} = TVA_p - TVA_e$$

b) în termeni relativi:

$$\text{Gap de TVA raportat la } TVA_p = \frac{TVA_p - TVA_e}{TVA_p} = 1 - \frac{TVA_e}{TVA_p}$$

unde:

TVA_p = taxa pe valoarea adăugată potențială;

TVA_e = taxa pe valoarea adăugată încasată efectiv de către stat.

Taxa pe valoarea adăugată potențială (teoretică) se referă la taxa totală cuvenită bugetului de stat, aferentă consumului final de bunuri și servicii taxabile, dar și consumului intermediar și investițiilor pentru care nu se poate deduce taxa. Această taxă se poate exprima astfel:

$$TVA_p = \sum_i^n TVA_{pi} = \sum_i^n B_i \times t_i$$

unde:

TVA_{pi} = taxa potențială pentru cota i de TVA;

B_i = baza de impozitare pentru cota i de TVA;

t_i = cota i de TVA;

$i = \overline{1, n}$;

n = numărul cotelor de TVA.

Taxa pe valoarea adăugată potențială (teoretică) (TVAp) este estimată astfel (Comisia Europeană, CASE, 2024, p. 176):

$$\text{TVAp} = \sum_{i=1}^N \text{CFGP}_i \times t\text{CFGP}_i + \sum_{i=1}^N \text{CFAP}_i \times t\text{CFAP}_i + \sum_{i=1}^N \text{CFIFSL}_i \times t\text{CFIFSL}_i + \\ + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^M (\text{CI}_{i,j} \times p_j \times t\text{CI}_i) + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^M (\text{FBCF}_{i,j} \times p_j \times t\text{FBCF}_i) + \text{ajustări nete}$$

unde:

i = grupa de produse (bunuri și servicii);

j = sectorul de activitate;

N = numărul grupelor de produse (bunuri și servicii);

M = numărul sectoarelor de activitate;

CFGP = consumul final al gospodăriilor populației (valoare netă, fără TVA);

CFAP = consumul final al administrațiilor publice (valoare netă, fără TVA);

CFIFSL = consumul final al instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației (valoare netă, fără TVA);

CI = consumul intermediar (valoare netă, fără TVA);

FBCF = formarea brută de capital fix – investițiile (valoare netă, fără TVA);

$t\text{CFGP}$ = cota efectivă de TVA pentru consumul final al gospodăriilor populației;

$t\text{CFAP}$ = cota efectivă de TVA pentru consumul final al administrațiilor publice;

$t\text{CFIFSL}$ = cota efectivă de TVA pentru consumul final al instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației;

$t\text{CI}$ = cota efectivă de TVA pentru consumul intermediar;

$t\text{FBCF}$ = cota efectivă de TVA pentru formarea brută de capital fix;

p = procentajul livrărilor scutite de TVA (sau proporția de nedeductibilitate a achizițiilor).

La estimarea taxei potențiale se folosesc ajustări nete specifice fiecărei țări, cum ar fi: limitarea dreptului de deducere pentru unele bunuri și servicii, corecții pentru întreprinderile ce beneficiază de regim special de scutire, regimuri special de TVA pentru unele teritorii.

Este necesară realizarea distincției între două concepte privind consumul final: cheltuielile pentru consum final și consumul final efectiv. Cheltuielile pentru consum final sunt cheltuielile efectuate de un sector pentru achiziționarea de bunuri și servicii pentru consum, iar consumul final efectiv exprimă valoarea bunurilor și serviciilor consumate de un sector. Unele bunuri și servicii sunt finanțate de către administrațiile publice și de către instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației, fiind furnizate gospodăriilor populației sub forma transferurilor sociale în natură. Cheltuielile pentru consum final cuprind cheltuielile pentru

consum final ale gospodăriilor populației (incluse în cheltuielile pentru consum individual), cheltuielile pentru consum final ale administrațiilor publice (cheltuieli pentru consum individual, dar și colectiv) și cheltuielile pentru consum final ale instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației (considerate cheltuieli pentru consum individual). Consumul final efectiv e format din consumul final individual efectiv al gospodăriilor populației și consumul final colectiv efectiv al administrațiilor publice (Institutul Național de Statistică, 2024, p.7-8).

Tabel 1. Pierderi ale încasărilor de TVA în Uniunea Europeană (UE27) - pondere în TVA potențială

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Austria	7.67	7.81	8.23	6.71	5.78	2.59	3.00
Belgia	11.18	12.46	12.19	13.07	13.49	7.00	11.04
Bulgaria	10.26	6.06	8.91	9.36	5.98	3.73	7.65
Croația	8.40	6.89	7.41	1.18	10.12	10.92	12.03
Cipru	17.33	19.25	12.52	12.09	16.22	6.17	-0.67
Cehia	15.36	12.47	13.39	13.47	11.78	6.66	4.23
Danemarca	9.41	9.02	8.76	8.30	4.28	4.52	8.63
Estonia	7.20	6.79	5.60	5.54	4.85	1.53	4.40
Finlanda	4.12	5.43	3.78	4.66	3.15	2.97	5.22
Franța	8.09	8.60	7.82	8.16	7.97	6.00	6.03
Germania	8.89	8.78	9.04	8.46	6.06	4.42	4.32
Grecia	24.69	28.97	25.43	23.96	21.48	17.47	13.71
Ungaria	14.19	14.30	10.21	11.11	8.13	4.74	2.31
Irlanda	6.59	9.19	6.72	6.27	8.98	-1.07	1.57
Italia	25.57	22.38	21.64	20.78	20.72	10.87	10.55
Letonia	15.87	17.29	13.34	10.60	12.41	10.23	5.05
Lituania	26.11	25.21	24.04	20.87	20.29	15.72	14.62
Luxemburg	10.08	3.83	8.09	5.23	8.46	7.36	3.70
Malta	24.56	22.35	23.38	27.47	26.80	25.50	25.89
Olanda	8.90	9.67	10.75	11.05	8.88	5.25	7.89
Polonia	21.30	16.67	14.17	13.88	11.63	5.63	8.40
Portugalia	12.19	10.23	9.46	8.55	7.19	4.05	1.30
România	35.94	35.74	32.80	34.70	36.35	34.82	30.59
Slovacia	19.99	16.88	16.32	16.37	15.59	13.75	14.62
Slovenia	5.56	4.03	4.50	5.58	5.33	3.56	9.17
Spania	7.24	7.69	6.47	7.86	6.06	4.11	4.59
Suedia	2.31	3.26	2.50	3.06	3.33	5.35	5.53
UE27	12.39	11.96	11.17	11.03	9.88	6.58	6.99
Media UE27	13.67	13.01	12.13	11.79	11.53	8.29	8.35

Sursa: Comisia Europeană, CASE (2024)

România iese în evidență prin cel mai mare gap de TVA pe toată perioada, acesta situându-se cu mult peste cel înregistrat pe ansamblul Uniunii Europene (dar și peste cel calculat ca medie pentru cele 27 de state membre. În România se observă o reducere a gap-ului de TVA cu 1,53 puncte procentuale în anul 2021 față de anul 2020, urmată de o reducere mai importantă (cu 4,23 puncte procentuale) în anul 2022 față de anul 2021. România a adoptat în ultimii ani o serie de măsuri pentru combaterea evaziunii fiscale și pentru îmbunătățirea colectării taxei pe valoarea adăugată: extinderea mecanismului de taxare inversă pentru anumite livrări expuse riscului de fraudă, conectarea caselor de marcat electronice în timp real la serverele autorităților fiscale, introducerea de obligații de raportare electronică (SAFT-T), introducerea facturării electronice.

Un gap foarte mare de TVA se observă pe toată perioada și în Malta (în anul 2022 gap-ul înregistrat este de 25,89%).

Pe lângă România și Malta, în anul 2022 prezintă gap-uri importante de TVA (de peste 10%): Lituania, Slovacia, Grecia, Croația, Belgia și Italia.

În anul 2022, cele mai mici gap-uri de TVA (de sub 3%) se observă în Cipru, Portugalia, Irlanda și Ungaria.

În multe state se observă diminuări semnificative ale gap-ului de TVA în ultimii ani, ca urmare a măsurilor întreprinse de aceste state pentru îmbunătățirea gradului de colectare:

- de 19,92 puncte procentuale în Cipru, în 2022 față de 2017;
- de 15,16 puncte procentuale în Grecia, în 2022 față de 2017;
- de 15,02 puncte procentuale în Italia, în 2022 față de 2016;
- de 12,90 puncte procentuale în Polonia, în 2022 față de 2016;
- de 12,24 puncte procentuale în Letonia, în 2022 față de 2017;
- de 11,88 puncte procentuale în Ungaria în 2022 față de 2016,
- de 11,49 puncte procentuale în Lituania, în 2022 față de 2016;
- de 11,13 puncte procentuale în Cehia, în 2022 față de 2016;
- de 10,89 puncte procentuale în Portugalia, în 2022 față de 2016.

Gap-ul de TVA pe ansamblul Uniunii Europene s-a redus pe perioada 2016-2021 cu 5,81 puncte procentuale, scăzând continuu de la un an la altul pe această perioadă. În 2022 s-a majorat față de anul 2021 cu doar 0,41 puncte procentuale. O evoluție similară înregistrează și gap-ul de TVA calculat ca o medie pentru cele 27 de state membre ale Uniunii (reducere de la un an la altul pe perioada 2016-2021 și o creștere nesemnificativă în 2022 față de anul 2021).

2. Stadiul cunoașterii

Lucrările de cercetare actuale despre factorii determinanți ai pierderilor din încasările de TVA studiază în principal modele econometrice pentru a identifica variabilele cheie care influențează lacunele de conformitate într-un anumit stat sau pentru țările UE27 în ansamblu. Studiile realizate de Comisia Europeană (CASE, 2024), Reckon LLP (2009), Zídková și Pavel (2016), Sczypinska (2019), Carfora et al. (2020) și Olexová et al. (2022) evidențiază faptul că gap-ul de TVA este influențat de diferite variabile macroeconomice precum PIB-ul pe cap de locuitor, consumul gospodăriilor, dimensiunea economiei subterane, cotele standard de TVA sau variația acestora și factori instituționali precum calitatea guvernării și corupția.

Lucrările de specialitate confirmă faptul că factori precum ponderea consumului gospodăriilor, cota standard de TVA și diferențele dintre cotele standard și cele reduse au un impact pozitiv asupra deficitului de TVA (Zídková și Pavel, 2016). Pe de altă parte, se validează un impact negativ al dezvoltării economice (PIB pe cap de locuitor) și al veniturilor din TVA ca pondere din PIB asupra gap-ului de TVA (Zídková, 2014). Diverse alte cercetări subliniază importanța indicatorilor de guvernanță, inclusiv percepția corupției, eficacitatea guvernului și digitalizarea, în modelarea conformității cu TVA și a eficienței colectării (Butu și Brezeanu, 2021).

Studiile arată, de asemenea, că relația dintre cotele de TVA și economia subterană este neliniară, cu un efect în formă de U inversat (Achim et al., 2023). O legătură directă între economia subterană și gap-ul de TVA este validată și de către Cuceu et al. (2024). Diverse alte cercetări utilizează analiza cluster (Dubrovič, 2021) dar și analize unidirecționale pe anumite state deoarece impactul acestor factori determinanți poate varia în funcție de diferitele grupuri de țări ale UE27.

Zídková et al. (2025) au examinat influența sectoarelor economiei asupra pierderilor din încasările de TVA, folosind ca variabile independente valorile adăugate brute ale sectoarelor economice (calculate în prețuri curente pe locuitor). Rezultatele obținute arată că pierderile din încasările de TVA sunt direct corelate cu valorile adăugate brute pe locuitor din sectoare precum Construcțiile și Artele și invers corelate cu valorile adăugate brute pe locuitor din sectoare precum Agricultură și Manufacturarea.

Zídková et al. (2024) au studiat impactul nivelului de e-guvernare (exprimat prin Indicele de Dezvoltare a Guvernării Electronice) asupra pierderilor încasărilor de TVA, observând reducerea acestor pierderi la o creștere a indicelui de digitalizare.

Pastusiak et al. (2022) au observat că creșterea economică și eficiența administrației publice sunt determinanți semnificativi ai gap-ului de TVA (în sensul diminuării acestuia).

Pornind de la aceste cercetări de specialitate, am decis să extindem studiul determinanților gap-ului de TVA la nivelul Uniunii Europene.

3. Date și metodologie

Variabilele incluse în acest studiu acoperă perioada 2005-2022 și statele membre ale Uniunii Europene, după cum urmează:

Tabel 2. Descrierea variabilelor

Numele variabilei	Scurtă descriere	Unitatea de măsură	Sursa
<i>Variabila dependentă</i>			
Gap-ul de TVA (Notație: $\ln GAPTVA$)	Diferența dintre taxa pe valoarea adăugată potențială și taxa pe valoarea adăugată încasată efectiv de către stat; pierderi din încasările de TVA (cauzate de evaziune fiscală, insolvențe, falimente, erori administrative).	pondere în taxa pe valoarea adăugată potențială	Comisia Europeană, CASE (2024)
<i>Variabilele independente</i>			
Economia subterană (Notație: ES)	Reunește activitățile economice nedeclarate în fața autorităților din motive monetare, de reglementare și instituționale.	pondere în PIB	Schneider și Asllani (2022)
Încasările de TVA (Notație: $\ln TVA\%PIB$)	Încasările efective de TVA ca pondere în produsul intern brut (presiunea fiscală prin intermediul TVA).	pondere în PIB	Eurostat (2025)
Indicele dezvoltării umane (Notație: IDU)	Reprezintă un indicator agregat pentru dezvoltarea sustenabilă, care cuprinde dimensiuni cheie precum o viață lungă și sănătoasă, cunoștințe solide și un nivel de trai decent.	adimensional, între 0.2 și 1	UNDP (2025)
Consumul final al gospodăriilor (Notație: CONSFIN)	Cheltueile pentru consum final ale gospodăriilor populației ca pondere în produsul intern brut.	pondere în PIB	Eurostat (2025)
Eficiența guvernamentală (Notație: EG)	Este indicatorul de eficiență al sectorului public, ce reflectă calitatea serviciilor publice dintr-un stat.	variază de la -2.5 (slab) la 2.5 (puternic) pentru performanța guvernamentală	World Governance Indicators (2025)
Indicele Gini (Notație: GINI)	Este un indicator al inegalităților economice dintr-un stat (Curba Lorenz).	între 0 (egalitate perfectă) și 1 (inegalitate perfectă)	World Development Indicators (2025)

Sursa: Prelucrări ale autorilor

Statisticile descriptive pentru variabilele de interes din tabelul 2 sunt prezentate în tabelul 3. Astfel, putem observa că valorile maxime ale gap-ului de TVA ajung până la 44.08% în România în 2009, post-criza economică, și la un nivel minim de -1.07% în Irlanda în 2021. Economia subterană înregistrează valori maxime în Bulgaria în 2022. Încasările de TVA ca pondere în PIB variază între 3.3% în Irlanda în 2020 și 13.3% în Croația în 2019. Conform IDU, toate țările din eșantion sunt dezvoltate, cu valori ale acestuia cuprinse între 0.75 și 0.952. Valoarea medie a consumului final al gospodăriilor europene se situează la 74.39% din PIBul acestora. Din punct de vedere al eficienței guvernamentale, România și Bulgaria înregistrează cele mai scăzute valori, cu precădere la începutul intervalului de timp analizat. Pe de altă parte instituțiile publice înregistrează eficiență maximă în Danemarca și Finlanda. Inegalitatea veniturilor este scăzută în Slovacia în 2017 și maximă în Bulgaria în 2018.

Tabel 3. Statistici descriptive

Variabile	Obs.	Medie	Dev.Std.	Min	Max
GAPTVA	465	14.3586	9.1123	-1.07	44.08
ES	486	17.0691	6.4004	6.1	33.05
TVA%PIB	486	7.737	1.5007	3.3	13.3
IDU	486	0.8804	0.0411	0.75	0.952
CONSFIN	486	74.3971	8.7146	35.3	93.9
EG	479	1.0453	0.5771	-0.3716	2.3463
GINI	473	31.3006	3.7152	23.2	41.3

Sursă: Prelucrări ale autorilor în Stata 18

Matricea de corelație din tabelul 4 prezintă corelațiile existente între variabilele studiate. Putem identifica relațiile existente între variabile și anticipa impactul direct al economiei subterane, al consumului final și al indicelui Gini asupra gap-ului de TVA, respectiv impactul indirect al încasărilor de TVA, al Indicelui de Dezvoltare Umană și al eficienței guvernamentale asupra gap-ului de TVA.

Tabel 4. Matricea de corelație

<i>n</i> = 448	GAPTVA	ES	TVA%PIB	IDU	CONSFIN	EG	GINI
GAPTVA	1						
ES	0.5089	1					
TVA%PIB	-0.2567	0.2312	1				
IDU	-0.5528	-0.6923	-0.1222	1			
CONSFIN	0.3437	0.5085	0.3509	-0.4461	1		
EG	-0.5938	-0.7449	0.0141	0.7511	-0.4287	1	
GINI	0.2978	0.4243	-0.0944	-0.4602	0.2702	-0.4509	1

Sursă: Prelucrări ale autorilor în Stata 18

4. Rezultate și discuții

4.1 Modelări econometrice simple

Modelul econometric simplu exprimă relația dintre variabila dependentă GAPTVA și câte o variabilă independentă. Pentru respectarea precondițiilor de bază ale modelării, unele variabile au fost logaritmizate, rezultând regresii log-liniare sau log-log.

Tabel 5. Modelarea GAPTVA prin regresii simple - metoda celor mai mici pătrate pentru date panel

Acest tabel furnizează coeficienții a și b estimați prin regresii simple, de forma: $\ln GAPTVA_{it} = a + b \cdot x_{it} + \varepsilon_{it}$, unde x este variabila independentă (pe rând: ES, $\ln TVA\%PIB$, IDU, CONSFIN, EG, GINI) pentru țara i la momentul t , iar ε este variabila reziduală pentru țara i la momentul t . Anii acoperă perioada 2005 - 2022 iar i ia valori de la 1 la 27, pentru fiecare stat membru al UE-27. Parametrii sunt estimați în programul Stata 18. Constanta este a iar coeficientul de regresie este b . ***, **, respectiv * indică faptul că coeficienții sunt semnificativi până în pragul de 1%, 5% și 10%.

(a) Modelări econometrice simple ale $\ln GAPTVA$						
	(1a)	(2a)	(3a)	(4a)	(5a)	(6a)
Constanta	1.6604***	4.2668***	9.8304***	0.5778*	3.1229***	0.9992***
ES	0.0477***					
$\ln TVA\%PIB$		-0.8968***				
IDU			-8.3566***			
CONSFIN				0.0253***		
EG					-0.6328***	
GINI						0.047***
R^2	0.1893	0.0573	0.2426	0.0983	0.2826	0.0659
R^2 ajustat	0.1875	0.0552	0.241	0.0964	0.2811	0.0638
Nr. observații	462	462	462	462	455	452

Sursă: Prelucrări ale autorilor în Stata 18

Analizând coeficienții estimați în tabelul 5, pe baza modelărilor (a), observăm următoarele:

- La o creștere a variabilei ES cu o unitate, variabila $\ln TVAGAP$ va crește în medie cu 0.0477 unități, ceteris paribus. Cu alte cuvinte, la o creștere cu o unitate a ES, $\ln TVAGAP$ netransformat crește cu un multiplu de $e^{0.0477} = 1.004711$ sau o creștere cu 0.4711% (regresie log-liniară). Variația variabilei $\ln TVAGAP$ este explicată în proporție de 18.75% (R^2 ajustat) de variația variabilei ES.
- La creșterea variabilei $\ln TVA\%PIB$ cu o unitate, variabila $\ln TVAGAP$ va scădea în medie cu 0.8968 unități, ceteris paribus. Cu alte cuvinte, o creștere cu 1% a $TVA\%PIB$

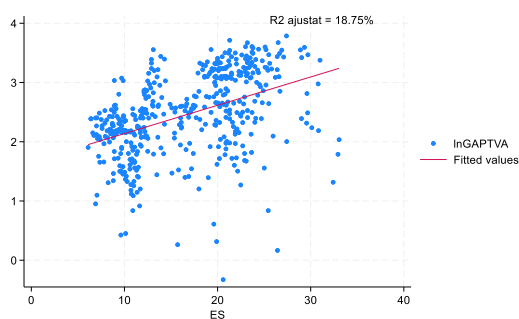
netransformat multiplică VATGAP netransformat cu $e^{-0.8968 \cdot \log(1.01)} = e^{-0.003875} = 0.996132$. Astfel, o creștere a TVA%PIB cu 1% reduce VATGAP cu 0.3867% (regresie log-log). Variația variabilei $\ln TVAGAP$ este explicată în proporție de 5.52% (R^2 ajustat) de variația variabilei $\ln TVA\%PIB$.

- La o creștere a variabilei IDU cu o unitate, variabila $\ln VATGAP$ va scădea în medie cu 8.3566 unități, ceteris paribus. Astfel, fiecare creștere cu o unitate a IDU va determina creșterea VATGAPului cu un multiplu de $e^{-8.3566} = 0.000234$ adică o scădere cu 0.0234%. Cu cât indicele dezvoltării umane al statelor membre ale Uniunii Europene este mai ridicat, cu atât GAPul de TVA este mai scăzut. Variația variabilei $\ln VATGAP$ este explicată în proporție de 24.1% (R^2 ajustat) de variația IDU.
- O creștere a variabilei CONSFIN cu o unitate, va determina ca variabila $\ln TVAGAP$ să crească în medie cu 0.0253 unități, ceteris paribus. Astfel, fiecare creștere cu o unitate a CONSFIN va determina creșterea VATGAPului cu un multiplu de $e^{0.0253} = 1.025622$ adică o creștere cu 2.5622%. Variația variabilei $\ln VATGAP$ este explicată în proporție de 9.64% (R^2 ajustat) de variația variabilei CONSFIN.
- La o creștere a variabilei EG cu o unitate, ne așteptăm ca variabila $\ln VATGAP$ să scadă în medie cu -0.6328 unități, ceteris paribus. Interpretând coeficienții estimați în mod direct (netransformați), fiecare creștere cu o unitate a eficienței guvernamentale va determina creșterea VATGAPului cu un multiplu de $e^{-0.6328} = 0.531102$ adică o scădere cu 46.8897%, practic aproximativ o înjumătățire a VAT GAPului. Variația variabilei $\ln VATGAP$ este explicată în proporție de 28.11% (R^2 ajustat) de variația variabilei GE.
- La o creștere a variabilei GINI cu o unitate, variabila $\ln VATGAP$ va crește în medie cu 0.047 unități, ceteris paribus. Fiecare creștere cu o unitate a GINI va determina creșterea VATGAPului cu un multiplu de $e^{0.047} = 1.048122$ adică o creștere cu 4.8122%. Variația variabilei $\ln VATGAP$ este explicată în proporție de 6.38% (R^2 ajustat) de variația variabilei GINI.

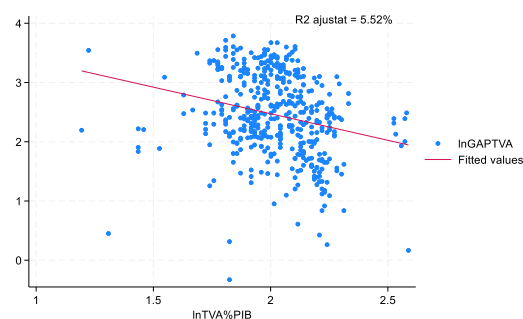
Aceste relații directe sau indirecte se pot reprezenta grafic precum în tabelul 6.

Tabel 6. Graficele nor de puncte

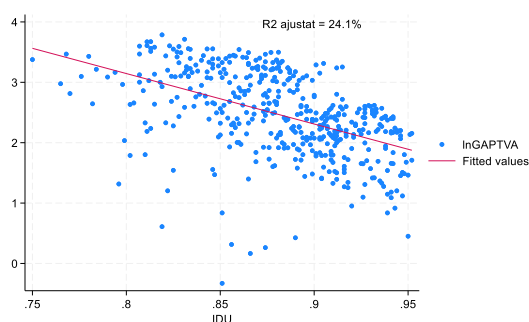
$$\ln \text{VATGAP} = f(\text{ES}) \text{ (1a)}$$



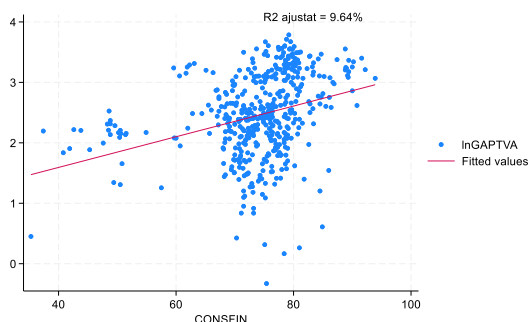
$$\ln \text{VATGAP} = f(\text{ITVA\%PIB}) \text{ (2a)}$$



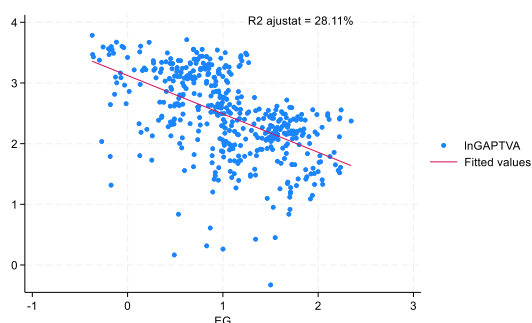
$$\ln \text{VATGAP} = f(\text{IDU}) \text{ (3a)}$$



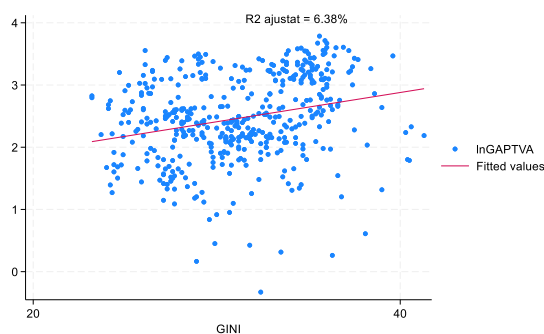
$$\ln \text{VATGAP} = f(\text{CONSFIN}) \text{ (4a)}$$



$$\ln \text{VATGAP} = f(\text{EG}) \text{ (5a)}$$



$$\ln \text{VATGAP} = f(\text{GINI}) \text{ (6a)}$$



Sursa: Prelucrări ale autorilor în Stata 18

4.2 Modelări econometrice multiple

În cazul regresiiilor multiple, variabila dependentă gap-ul de TVA este explicată prin influența mai multor variabile independente, adăugate în model în ordinea descrescătoare a puterii explicative a lor și cu evitarea multicolinearității dintre acestea și variabilele independente deja existente în model. Astfel, se construiesc succesiv modelele (2b) și (3b) din tabelul 7, pornind de la modelul (3a) din tabelul 5.

Tabel 7. Estimarea nivelului lnGAPTVA prin regresii multiple, utilizând MCMMP, FEM și REM

Acest tabel furnizează date cu privire la parametrii a, b, c și d din regresii multiple, care sunt de forma: $\ln GAPTVA_{it} = a + b \cdot EG_{it} + c \cdot CONSFIN_{it} + d \cdot \ln TVA\% PIB_{it} + \varepsilon_{it}$, unde ε este variabila reziduală pentru țara i la momentul t. Intervalul de timp analizat acoperă perioada 2005-2022 iar i ia valori de la 1 la 27, unde: 1 = Austria, 2 = Belgia, 3 = Bulgaria, 4 = Croația, 5 = Cipru, 6 = Cehia, 7 = Danemarca, 8 = Estonia, 9 = Finlanda, 10 = Franța, 11 = Germania, 12 = Grecia, 13 = Ungaria, 14 = Irlanda, 15 = Italia, 16 = Letonia, 17 = Lituania, 18 = Luxemburg, 19 = Malta, 20 = Olanda, 21 = Polonia, 22 = Portugalia, 23 = România, 24 = Slovacia, 25 = Slovenia, 26 = Spania, 27 = Suedia. Estimările acestor parametri sunt realizate în programul Stata 18, utilizând metoda celor mai mici pătrate pentru date panel, FEM și REM. Coeficienții de regresie sunt b, c și d iar constanta este a. ***, **, respectiv * indică semnificativitatea coeficienților estimați până în pragul de 1%, 5%, respectiv 10%.

<i>(b) Modelări econometrice multiple: lnGAPTVA</i>					
	(1b)	(2b)	(3b)	FEM	REM
Constanta	9.8304***	13.0816***	10.4651***	6.0022***	7.4169***
IDU	-8.3566***	-9.2442***	-7.4132***	-2.4972***	-4.072***
lnTVA%PIB		-1.2239***	-1.5473***	-2.3779***	-2.1209***
CONSFIN			0.0223***	0.0466***	0.0394***
R ²	0.2426	0.3466	0.4005	Within R ² = 0.2698	Within R ² = 0.2667
R ² ajustat	0.241	0.3377	0.3966	Between R ² = 0.3540	Between R ² = 0.4157
Nr. observații	462	462	462	Overall R ² = 0.3116	Overall R ² = 0.3531

Sursa: Prelucrări ale autorilor în Stata 18

Analizând coeficienții prezentați în tabelul 7, pe baza modelării (3b), putem interpreta astfel:

- IDU indică un impact negativ asupra variabilei dependente, relevând că la o creștere a acestei variabile cu o unitate, variabila lnGAPTVA va scădea în medie cu 7.4132 unități, ceteris paribus.
- lnTVA%PIB are un impact negativ asupra variabilei dependente, arătând că la o creștere a variabilei cu o unitate, variabila lnGAPTVA va scădea în medie cu 1.5473 unități, ceteris paribus. Acest rezultat este similar cu cel obținut de Zídková (2014).
- CONSFIN are impact pozitiv asupra variabilei dependente: la o creștere a acestei variabile cu o unitate, variabila lnGAPTVA va crește în medie cu 0.0223 unități, ceteris paribus, ceea ce rezonează cu estimările Zídková și Pavel (2016).
- Variația variabilei lnGAPTVA este explicată în proporție de 39.66% (R² ajustat) de variația variabilelor IDU, lnTVA%PIB și CONSFIN.

- Pe măsură ce adăugăm mai multe variabile independente în model, coeficientul de determinare ajustat crește treptat (de la 24.1% până la 39.66%).
- Toți coeficienții variabilelor independente sunt semnificativi la 1%.

Pentru datele panel se aplică Metoda Efectelor Fixe (FEM) și Metoda Efectelor Aleatoare (REM), pentru a stabili care model este optim, luând în considerare și rezultatele estimate prin metoda celor mai mici pătrate pentru date panel. Modelul FEM presupune că variabilele sunt fixe, iar modelul REM consideră unele variații aleatorii ale variabilelor. Cu ajutorul testului Hausman ($p=0.0493$), decidem în favoarea FEM drept modelul optim. Remarcăm că estimările pentru acest model păstrează semnul, magnitudinea și semnificativitatea coeficienților estimați prin modelul (3b) cu metoda celor mai mici pătrate.

4.3 Verificări de robustețe

Verificările de robustețe sunt efectuate pentru a valida rezultatele estimate anterior. Practic, am verificat menținerea coeficienților estimați prin modelul multiplu pentru IDU, $\ln TVA\% PIB$ și CONSFIN la suplimentarea modelului (3b) cu variabile de control noi, cum ar fi gradul de urbanizare. În plus, am re-estimat acest model cu ajutorul tehnicii de regresie pe cuantile, obținând rezultate robuste.

5. Concluzii

Studiul cuprinde o analiză detaliată a evoluției pierderilor din încasările de TVA la nivelul statelor membre ale Uniunii Europene. Modelele surprind factorii determinanți ai gap-ului de TVA. Se remarcă legătura directă între gap-ul de TVA și economia subterană, consumul final al gospodăriilor și inegalitatea veniturilor. Pe de altă parte studiul validează o legătură indirectă între gap-ul de TVA și încasările de TVA, indicele dezvoltării umane și eficiența guvernamentală. De aici se pot desprinde diverse implicații pentru acționarea unor pârghii macroeconomice care să reducă gap-ul de TVA la nivelul statelor membre ale UE.

Ar fi utilă identificarea sectoarelor economice care sunt cele mai expuse riscurilor de evaziune fiscală în materie de TVA, astfel încât administrațiile să poată concepe măsuri suplimentare pentru combaterea evaziunii, dar și pentru prevenirea insolvențelor și a falimentelor agenților economici.

Administrațiile naționale ar trebui să aibă în vedere continuarea procesului de digitalizare în vederea îmbunătățirii colectării taxei pe valoarea adăugată.

Bibliografie

- Achim, M.V., Mirza, N. și Văidean, V.L. (2023), The asymmetric impact of tax burden structures on the shadow economy: a panel analysis of old and new European Union countries, *Applied Economics Letters*, Vol. 30 No. 16, p. 2179-2188.
- Butu, I. și Brezeanu, P. (2021), The impact of fiscal freedom, government effectiveness and human development index on the VAT GAP in the European union, *Resilience and Economic Intelligence through Digitalization and Big Data Analytics*, p. 299-309.
- Carfora, A., Dongiovanni, S., Marabucci, A. și Pisani, S. (2020), *The impact of domestic factors and spillover effects on EU countries VAT gap*, Agenzia Entrate, Discussion Papers, N. 1/2020.
- Cuceu, I.C., Florescu, D.R. și Văidean, V.L. (2024), The determinants of compliance VAT gap, *The Journal of Risk Finance*, Vol. 25 No. 2, p. 277-292.
- Dobrovič, J., Rajnoha, R. și Šuleř, P. (2021), Tax evasion in the EU countries following a predictive analysis and a forecast model for Slovakia, *Oeconomia Copernicana*, Vol. 12 No. 3, pp. 701-728.
- Olexová, C., Sudzina, F. și Čakoci, K. (2022), The VAT gap in relation to the quality of governance in selected CEE countries, *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, Vol. 9 No. 3, p. 385-398.
- Pastusiak, R., Bolek, M. și Pluskota, A. (2022), VAT gap determinants in the European Union, *Studia Prawno-Ekonomiczne*, T. CXXIII, p. 119-132.
- Reckon LLP (2009), *Study to quantify and analyse the VAT gap in the EU-25 member states*, Report 21 September 2009.
- Schneider, F. și Asllani, A. (2022), *Taxation of the informal economy in the EU*, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate – General for Internal Policies, PE 734.007-November 2022, Luxembourg.
- Sczypinska, A. (2019), What drives the VAT gap in the European Union?, *Roczniki Kolegium Analiz Ekonomicznych*, Vol. 55, p. 69-72.
- Zídková, H. (2014), Determinants of VAT gap in EU, *Prague Economic Papers*, Vol. 23 No. 4, p. 514-530.
- Zídková, H., Arltová, M. și Josková, K. (2024), Does the level of e-government affect value-added tax collection? A study conducted among the European Union Member States, *Policy Internet*, 16, p. 567-587.
- Zídková, H., Papadakis, S., Arltová, M., Lomis, I. și Christou, A. (2025), How Important is the Structure of the EU Economy to the VAT Collection?, *Prague Economic Papers*, 34 (1), p. 1-25.
- Zídková, H. și Pavel, J. (2016), What causes the VAT gap?, *Ekonomicky Casopis*, Vol. 64 No. 9, p. 811-826.

- *** Comisia Europeană, CASE, Poniatowski, G., Bonch-Osmolovskiy, M., Braniff, L., Harrison, G., Luchetta, G., Neuhoff, J., Śmietanka, A. și Zick, H. (2024), *VAT gap in the EU – Report 2024*, Publications Office of the European Union, Luxembourg.
- *** Eurostat (2025), <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>.
- *** Institutul Național de Statistică, Conturile Naționale 2020-2021, Februarie 2024.
- *** UNDP (2025), <https://hdr.undp.org/reports-and-publications>.
- *** World Bank Open Data (2025), <https://www.worldbank.org/en/publication/worldwide-governance-indicators>.

5

Strategii de gestionare a riscului valutar cu contracte spot, forward și opțiuni negociabile. Cazul Importatorului

Conf. univ. dr. Codruța Maria FĂȚ

Conf. univ. dr. Horia TULAI

1. Introducere

Într-o lume dominată de instabilitate economică generată și de volatilitatea ridicată a cursului valutar, activitatea de export – import este supusă unei continue lupte cu riscul valutar. Modificările neașteptate ale cursului valutar constituie o sursă de risc pentru firmele cu activitate internațională care poate afecta deciziile pe care decidenții sunt obligați să le ia. Expunerea la aceste variații neașteptate ale cursului valutar este cunoscută ca risc valutar (Hodder J.E., 1982). Modul de gestionare a acestui risc de către firmele care se bazează pe import sau pe export, sau care au ca obiect de activitate importul și exportul, devine esențial pentru succesul lor în afaceri. Astfel managementul riscului valutar a devenit parte integrantă a procesului decizional în fiecare companie care realizează activități de export – import (Allayannis G. & all, 2001). Conform Jonasson T. & all (2024), cursul valutar este, de regulă, o variabilă financiară foarte volatilă, evoluția sa putând conduce la creșterea datoriilor și a costurilor în moneda națională. Cunoașterea modului în care acest risc poate afecta activitatea agenților economici respectiv a tehnicilor de utilizat în combaterea lui este esențială pentru realizarea unei strategii de protejare eficientă (Barton T. & all., 2002).

Strategiile de gestionare a riscului valutar, în speță de protejare împotriva acestuia urmăresc eliminarea sau reducerea lui, o nevoie care s-a manifestat mai intens după căderea sistemului de la Bretton Woods și încheierea supremației ancorării dolarului american la aur (Papaioannou M. & all., 2001).

În această lucrare ne focalizăm în prima parte asupra noțiunii de risc valutar cu componentele sale. În partea a doua prezentăm trei instrumente care pot fi utilizate atât de către exportatori cât și de către importatori pentru a se proteja împotriva riscului valutar: contractul spot, contractul forward și opțiunile negociabile. Concentrându-ne pe modul în care pot face acest lucru importatorii. Iar în partea a treia plecăm de la premisa că firma importatoare din acest material apelează la serviciile unei firme de brokeraj pentru a gestiona riscul valutar mai eficient, urmărind propunerile pe care brokerul le emite și decizia pe care firma o consideră oportună. Lucrarea se încheie cu concluzii și direcții viitoare de cercetare.

2. Riscul valutar – concept și tipologie

Riscul valutar poate fi definit ca riscul de afectare a performanțelor firmei (a profitabilității) de evoluția cursului valutar (Madura J. & Fox R., 2011). Firmele a căror activitate este intrinsec legată de activitatea de export – import, corporațiile multinaționale, monitorizează cu atenție tranzacțiile care presupun schimbul valutar pentru a determina cum sunt expuse la diferitele forme ale riscului valutar. Aceste forme ale riscului valutar provin din tipurile de expunere ale companiilor la acesta.

Putem detecta trei tipuri de expunere la riscul valutar, de aceea discutăm despre trei forme în care acesta se poate manifesta, sau de trei tipuri de risc valutar. Conform Papaioannou M. & all. (2006), Madura J. & Fox R. (2011), Eiteman D. & all (2021), cele trei tipuri de risc valutar sunt:

1. Riscul tranzacțional – acesta apare datorită expunerii firmei la riscul de tranzacționare. Acest risc în principiu se referă la efectul negativ pe care evoluția cursului valutar o poate avea asupra unei firme care are activitate de export sau import, influențând negativ cash flow-ul firmei, în speță intrările și ieșirile de numerar. Valoarea încasărilor firmei va fi afectată de evoluția cursului valutar când încasările în valută vor fi convertite în monedă națională, după cum valoarea plăților firmei realizată în valută va fi afectată în momentul în care se va converti în monedă națională. Gradul în care valoarea obținută din tranzacțiile viitoare poate fi afectată de volatilitatea cursului valutar este cunoscută ca expunere la tranzacționare.

2. Expunerea economică la cursul valutar este dată de gradul în care valoarea prezentă a cash-flow-urilor viitoare ale firmei este afectată de volatilitatea cursului valutar. Practic toate tipurile de tranzacții anticipate să se deruleze în viitor vor genera expunere economică pentru că vor genera fluxuri de numerar care vor putea fi influențate de evoluția cursului valutar.

3. Riscul de translație, sau expunerea la translație, este specific firmelor multinaționale care crează situații financiare consolidate. Cum subsidiarele lor își crează situațiile financiare în moneda națională, informațiile din situațiile financiare consolidate vor trebui convertite în moneda națională a companiei mamă, ceea ce va conduce la translatarea acestora în moneda companiei mamă. Cum cursul valutar este volatil convertirea datelor din situațiile financiare ale subsidiarelor în moneda națională a companiei mamă generează diferențe de curs valutar care se vor reflecta în situația finală a sănătății financiare a companiei multinaționale.

În funcție de dimensiunea activității financiare pe plan extern a firmei aceasta se poate confrunta cu toate formele riscului valutar mai sus amintite, sau doar cu o parte dintre acestea.

Utilizarea derivatelor pe valută în gestionarea riscului valutar, s-a constatat că aduce un plus de valoare în special în cazul firmelor cu o guvernanză corporativă puternică, și într-o măsură mai mică celor cu un nivel redus al guvernaței corporative (Allayannis G. & all, 2012).

3. Contractele spot, contractele forward și contractele de opțiune

3.1. Contractele spot

Contractele spot sau contractele la vedere sunt tranzacționate pe piața spot, sau piața la vedere. Tranzacțiile se realizează cu livrare imediată a valutei tranzacționate, livrarea imediată de regulă fiind stabilită în intervalul de două zile lucrătoare. Cursul la care se tranzacționează este cursul spot, numit și curs la vedere, acesta jucând un rol crucial în determinarea valorii acestor tranzacții, lichiditatea pieței influențând puternic fluctuația acestuia. Cursul la vedere poate fi determinat pentru trei date de decontare a tranzacției (<https://intreb.bancatransilvania.ro/ce-este-cursul-spot/>):

- Astăzi ($t+0$) sau today simbolizat prin **tdy**
- Mâine ($t+1$) sau tomorrow simbolizat prin **tom**
- Peste două ($t+2$) sau **spot**.

Piața valutară spot este una dintre cele mai mari și mai lichide piețe spot din lume și ilustrează spectrul larg și modul de tranzacționare în timp real al acesteia, volumele mari de tranzacționare permițând ajustarea imediată a cursurilor valutare (Chen J., 2025).

Caracteristic tranzacțiilor cu contracte spot pe valută este faptul că implică deținerea și livrarea fizică a valutei tranzacționate. Acestea se realizează de regulă pe piețe de tip OTC, dar nu este exclusă tranzacționarea lor și pe piețele organizate (bursă). Executarea contractului spot presupune acceptarea cursului valutar curent înainte de finalizarea tranzacției.

Cea mai cunoscută piață de tranzacționare a valutei la vedere este piața FOREX. Tranzacțiile se realizează electronic, 24 de ore din 24. FOREX a înregistrat un volum de tranzacționare zilnic de peste 7,5 trilioane USD (BIS, 2022), și este market-maker pentru peste 80 de perechi valutare (<https://www.forex.com/en/markets-to-trade/>).

3.2. Contractele Forward

Conform Popa I. (1994) contractul forward, în general, “este un acord încheiat între două părți, vânzătorul și cumpărătorul, de a livra și respectiv de a plăti la o anumită dată viitoare o marfă, valută sau un activ financiar, la un preț stabilit în momentul contractării”. Hull J. (2021)

consideră că un contract forward este un acord de a cumpăra sau de a vinde un anumit activ (în cazul nostru, o anumită valută) la un anumit moment din viitor la un anumit preț. Cumpărătorul din contractul forward va deschide o poziție de cumpărare (Long), prin care este de acord să cumpere valuta la momentul din viitor convenit și la cursul forward acceptat la data inițierii poziției de cumpărare. Vanzătorul din contractul forward va deschide o poziție de vânzare (Short), prin care este de acord să vândă valuta la momentul din viitor convenit și la cursul forward acceptat la data inițierii poziției de vânzare.

Contractele forward pe valută sunt tranzacționate pe piețe de tip OTC (Investopedia Team, 2025), cantitatea fiind negociată între cei doi participanți la tranzacție. De asemenea fac obiect al negocierii cursul forward și data scadenței (sau maturitatea contractelor) la care contractele urmează să fie lichidate la un moment dat în viitor. Frecvența lichidării fizice este foarte ridicată. Sunt supuse legilor dreptului comercial, iar din punct de vedere al naturii contractului sunt contracte private, în consecință piața forward nu este transparentă, încheierea lor nefiind raportată zilnic (Făt C., 2009) către nici o instituție financiară.

Cursul la care se realizează tranzacțiile la termen (tranzacțiile forward) poartă denumirea de curs la termen sau curs forward. Acesta este determinat atât pentru cumpărare (forward bid) cât și pentru vânzare (Forward Ask). Când banca determină acest curs, ia în considerare următoarele elemente (Făt C., 2011):

- cursul spot (cursul la vedere, cursul de pe piață) din ziua încheierii contractului la termen;
- ratele dobânzii la creditele acordate respectiv la depozitele constituite în cele două valute;
- numărul de zile pentru care se determina cursul forward, adică perioada pe care este încheiat contractul.

$$F_{a/b}^{bid} = S_{a/b}^{bid} + S_{a/b}^{bid} * \frac{(i_b^{bid} - i_a^{ask}) * \frac{T}{360}}{1 + i_a^{ask} * \frac{T}{360}} \quad (1)$$

unde:

- $F_{a/b}^{bid}$ - reprezintă cursul forward de cumpărare al monedei de bază **a** în raport cu moneda cotantă **b**;
- $S_{a/b}^{bid}$ reprezintă cursul de cumpărare spot al monedei de bază **a** în raport cu moneda cotantă **b**;
- i_b^{bid} reprezintă dobânda oferită la depozitele în moneda cotantă **b**;
- i_a^{ask} , reprezintă dobânda percepută la creditele în moneda de bază **a**;
- T, reprezintă intervalul de timp (în zile) pentru care se determină cursul la termen.

$$S_{a/b}^{bid} * \frac{(i_b^{bid} - i_a^{ask}) * \frac{T}{360}}{1 + i_a^{ask} * \frac{T}{360}} \quad (2)$$

Ceea ce obținem din formula (2) reprezintă numărul de puncte forward la cumpărare.

$$F_{a/b}^{ask} = S_{a/b}^{ask} + S_{a/b}^{ask} * \frac{(i_b^{ask} - i_a^{bid}) * \frac{T}{360}}{1 + i_a^{bid} * \frac{T}{360}} \quad (3)$$

unde:

- $F_{a/b}^{ask}$ - reprezintă cursul forward de vânzare al monedei de bază **a** în raport cu moneda cotantă **b**;
- $S_{a/b}^{ask}$ reprezintă cursul de vânzare spot al monedei de bază **a** în raport cu moneda cotantă **b**;
- i_b^{ask} reprezintă dobânda oferită la creditele în moneda cotantă **b**;
- i_a^{bid} , reprezintă dobânda percepută la depozitele în moneda de bază **a**;
- T, reprezintă intervalul de timp (în zile) pentru care se determină cursul la termen.

$$S_{a/b}^{ask} * \frac{(i_b^{ask} - i_a^{bid}) * \frac{T}{360}}{1 + i_a^{bid} * \frac{T}{360}} \quad (4)$$

Ceea ce obținem din formula (4) reprezintă numărul de puncte forward la vânzare.

Ca modalitate de determinare a cursului forward, când (așa cum se întâmplă în sălile de tranzacționare) pe ecranele terminalelor dealerilor și brokerilor apar doar cursurile spot și numărul de puncte forward pentru cumpărare și vânzare trebuie să știm că dacă:

(a) Numărul de puncte forward la cumpărare este mai mic decât numărul de puncte forward la vânzare, cursul la termen va fi în report sau cu primă, iar cursul forward se determină adunând la cursul spot numărul de puncte forward.

(b) Numărul de puncte forward la cumpărare este mai mare decât numărul de puncte forward la vânzare, cursul la termen va fi în deport sau cu discount, iar cursul forward se determină scăzând din cursul spot numărul de puncte forward.

Ca semnificație economică:

(1) Când cursul este în report, sau cu primă înseamnă că moneda de bază **a** se apreciază în raport cu moneda cotantă **b** ca urmare a dobânzilor mai mari la depozitele și creditele în moneda **b** comparativ cu cele ale depozitelor și creditelor în moneda **a**

(2) Când cursul este în deport, sau cu discount înseamnă că moneda de bază **a** se depreciază în raport cu moneda cotantă **b** ca urmare a dobânzilor mai mari la depozitele și creditele în moneda **a** comparativ cu cele ale depozitelor și creditelor în moneda **b**.

Practic cursul forward se obține prin ajustarea cursului la vedere cu diferențialul de dobândă care apare între cele două monede în intervalul de timp pentru care acesta este determinat ajutând la stabilirea unui curs forward just. Cursurile forward sunt stabilite pentru scadențe de până la 12 luni, sau până la 5 ani în cazul perechilor de valute considerate majore (Team Investopedia, 2025). Cursurile forward sunt considerate de unii autori ca instrumente de previzionare a cursului la vedere. Astfel, Fama E.F. (1984) consideră că proprietățile de previzionare a cursului la vedere de către cursul forward variază în timp ajungând la concluzia că orice curs forward poate fi interpretat ca o sumă a primei (premium-ului) generat de evoluția ratei dobânzii de pe piețele celor două monede care formează perechea de valute și cursul spot.

Cert este că aceste contracte forward permit utilizatorilor lor să se protejeze împotriva riscului valutar blocând cursul la care urmează să vândă sau să cumpere o anumită valută la un moment dat în viitor, la cursul forward stabilit la momentul încheierii tranzacției.

3.3. Contractele de opțiuni (opțiunile)

Dezvoltarea metodelor de protejare contra riscului valutar cu ajutorul opțiunilor a fost foarte rapidă datorită flexibilității lor naturale (Papaïouannou & all., 2006).

Opțiunile sau contractele de opțiuni sunt contracte standardizate încheiate între vânzătorul opțiunii (writer, engl.) și cumpărătorul opțiunii (holder) prin care primul vinde celui de al doilea dreptul de a vinde sau de a cumpăra activul suport al opțiunii (Făt C., 2009). Cumpărătorul opțiunii, dobândește dreptul de a exercita opțiunea la prețul de exercițiu existent la momentul cumpărării opțiunii, drept pentru care plătește prețul opțiunii cunoscut sub denumirea de primă. Prețul prevăzut de contractul de opțiune se numește preț de exercițiu, iar data din contract este scadența sau maturitatea opțiunii (Hull J., 2021). Vânzătorul opțiunii încasează prima (prețul opțiunii) în schimbul căreia se obligă să onoreze cerințele cumpărătorului opțiunii.

Din punct de vedere al dreptului pe care o opțiune îl conferă cumpărătorului opțiunii vorbim despre:

- Opțiuni de cumpărare (Opțiuni Call) care dau dreptul cumpărătorului lor dar nu și obligația de a cumpăra activul suport al opțiunii la prețul de exercițiu atunci când acesta decide să-și exercite acest drept.
- Opțiuni de vânzare (opțiuni Put) care dau dreptul cumpărătorului lor dar nu și obligația de a vinde activul suport al opțiunii la prețul de exercițiu atunci când acesta decide să-și exercite acest drept.

Din punct de vedere al momentului în care opțiunea poate fi exercitată:

- opțiuni de tip european: exercitarea opțiunii nu se poate realiza decât la scadența acesteia;
- opțiuni de tip american: opțiunea poate fi exercitată în orice moment până la scadență. Acestea din urmă sunt în prezent tranzacționate pe toate piețele bursiere din lume.

Un investitor poate intra pe piața opțiunilor în calitate de cumpărător, deținător al unei poziții long, sau de vânzător, deținător al unei poziții short. Din acest punct de vedere, există patru poziții de bază pe piața opțiunilor (Hull J., 2021): long Call (cumpărarea unei opțiuni de cumpărare), long Put (cumpărarea unei opțiuni de vânzare), short Call (vânzarea unei opțiuni de cumpărare), short Put (vânzarea unei opțiuni de vânzare).

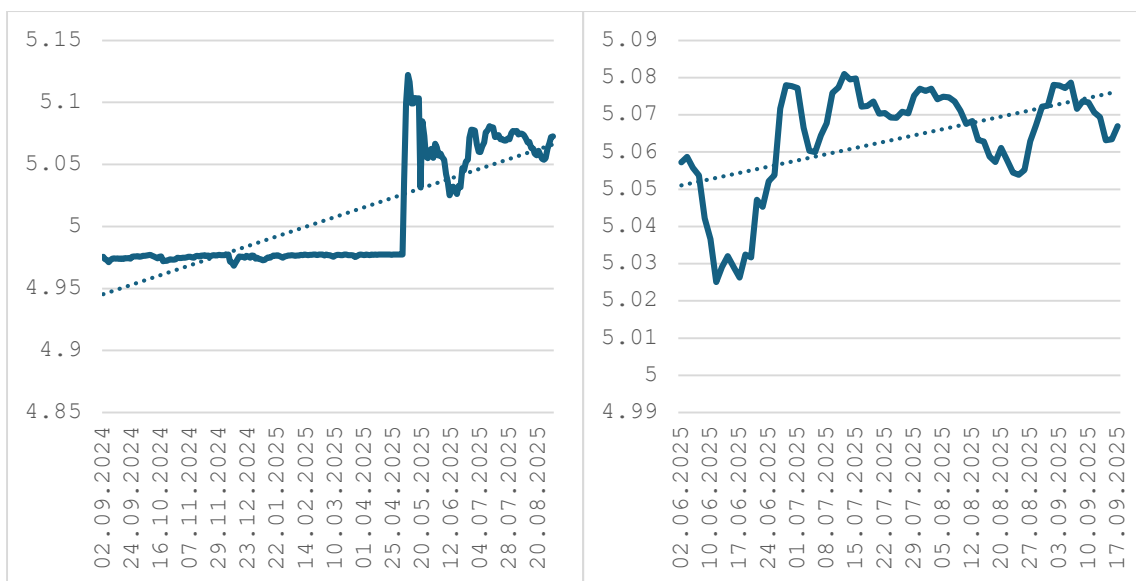
De regulă, importatorii pentru a se proteja împotriva riscului de apreciere a monedei de plată în raport cu moneda lor națională cumpără opțiuni Call având ca activ suport cursul monedei de plată exprimat în moneda lor națională, în timp ce exportatorii cumpără opțiunea Put având ca activ suport moneda în care încasează contravaloarea exportului în raport cu moneda lor națională.

4. Strategii de gestionare a riscului valutar pentru importatori

Provocarea majoră pentru importatori este de a găsi o cale pentru a se proteja împotriva riscului valutar. În demersul nostru presupunem că un importator român, are trimestrial, în medie, un volum de tranzacționare de 10 milioane EUR. Nu este companie multinațională, așadar nu va fi expus la riscul de translație. Este interesat de cum se poate proteja împotriva riscului tranzacțional în 1 Septembrie 2025 știind că peste 3 luni, pentru importurile efectuate, are de achitat 12 milioane de euro. Exportatorii fiind din țări membre ale SEPA plata prin canalele electronice de plată nu va genera costuri suplimentare de tipul comisioanelor.

Observând trendul cursului EUR/RON din perioada 1 Septembrie 2024 – 1 Septembrie 2025 (Graficul nr.1), respectiv tendința acestuia din ultimele 3 luni (Graficul 2) decide să ceară sfatul unui broker pentru a se proteja împotriva riscului valutar.

Pentru acesta riscul valutar se traduce prin riscul de apreciere a monedei de plată (EUR) în raport cu moneda sa națională (RON), tendință care se confirmă pe parcursul celor două perioade mai sus menționate. Întrebarea adresată brokerului este dacă îi recomandă să achiziționeze azi cele 12 milioane de euro pe care urmează să le vireze exportatorilor peste 3 luni sau să aștepte momentul scadenței plății pentru a-i achiziționa și a face plata. Brokerul îi prezintă următoarele strategii, respectiv scenarii, iar la final îi face câteva recomandări, urmând ca decizia să aparțină importatorului.



La data de 1 Septembrie 2025 cotațiile spot și forward pentru perechea EUR/RON respectiv prețul opțiunii Call având ca activ suport perechea EUR/RON se prezenta astfel:

Tabel 1. Cotațiile EUR/RON la 1 Septembrie 2025

EUR/RON	BID	ASK
Spot	5,0722	33
3M	225	929
CALL EUR/RON, 1000	Preț de exercițiu	Prima
EUR, 3M	5,079	0,002

În acest scenariu, brokerul mai știe că:

- la 1 Septembrie 2025 (5,0733 RON/EUR) comparativ cu 2 Iunie 2025 (5,0572 RON/EUR), gradul de apreciere al monedei euro în raport cu leul este de 0,32%. Considerând că gradul de apreciere a monedei euro în raport cu leul românesc în 2 Decembrie 2025 în raport cu 1 Septembrie 2025 se menține la același nivel de 0,32%, se așteaptă ca rata de schimb valutar să ajungă la 5,0895 RON/EUR.
- Rata dobânzii la depozitele în euro pe 3 luni practică de banca al cărei client este importatorul este de 1,05%/an.
- Rata dobânzii la creditele în euro pe 3 luni practică de banca al cărei client este importatorul este de 3,1 %/an.
- Rata dobânzii la depozitele în lei pe 3 luni practică de banca al cărei client este importatorul este de 4,89%/an.

- Rata dobânzii la creditele în lei pe 3 luni practică de banca al cărei client este importatorul este de 8,39 %/an.
- Impozitul pe dobândă 10%.

Plecând de la aceste premise brokerul prezintă următoarele strategii importatorului:

Strategia 1: Tranzacție spot la 1 Septembrie 2025 vs Tranzacție spot la 2 Decembrie 2025

Importatorul achiziționează la 1 Septembrie 2025, cele 12 milioane de EUR de pe piața spot și constituie un depozit la 3 luni la bancă la o dobândă de 1,05%/an. Cheltuiala sa este de 12 000 000 EUR $\times$ 5,0733 RON/EUR = 60.879.600 RON. Cu cei 12.000.000 EUR constituie un depozit bancar pe 3 luni la o dobândă de 1,05%/an. Venitul generat de acest depozit la 2 Decembrie 2025 este de 12.000.000 EUR $\times$ $[1,05 \times 3/(12 \times 100)]$ = 31.500 EUR.

Deci la finalul celor 3 luni, importatorul va avea în cont 12.031.500 EUR din care va plăti exportatorilor suma datorată de 12 milioane EUR și va rămâne cu 31.500 EUR în cont.

Dacă previziunea brokerului se îndeplinește atunci la data 2 Decembrie 2025 cursul ajunge la 5,0895 RON/EUR. Cumpărând la 1 Septembrie 2025 cele 12 mil. EUR importatorul a economisit:

$$5,0895 \text{ RON/EUR} - 5,0733 \text{ RON/EUR} = 0,0162 \text{ RON/EUR} \text{ adică } 194.400 \text{ RON.}$$

La aceștia se adaugă și cei 144.287,32 RON echivalentul în lei a dobânzii acumulate la depozitul pe 3 luni de 31.500 EUR, după plata impozitului pe venituri din dobânzi de 10% (160.319,25 RON – 16.031,93 RON), în total obținând un câștig de 194.400 RON + 144.287,32 RON = 338.687,32 RON.

La prima vedere importatorul ar putea considera această strategie atractivă. Dar acesta trebuie să aibă în vedere costul generat de imobilizarea celor 60.879.600 RON în suma de 12 mil. EUR. Dacă nu achiziționează pe piața la vedere cele 12 mil. EUR la 1 Septembrie 2025, poate constitui un depozit la termen de 3 luni care la sfârșitul celor 3 luni va genera o dobândă de 60.879.600 RON $\times$ $4,89 \times [3/(12 \times 100)]$ = 744.253,11 RON, din care după plata impozitului pe dobândă rămâne cu 696.827,8 RON adică importatorul ar dispune de 61.576.427,8 RON.

La 2 Decembrie 2025 la cursul previzionat de 5,0895 RON/EUR cele 12 mil. EUR ar costa 61.068.000 RON, deci importatorul ar rămâne cu un câștig de 508.427,8 RON.

Strategia 2: Tranzacție Forward la 3 luni în data de 1 Septembrie 2025

Importatorul cumpără în 1 Septembrie 2025 la termen de 3 luni cele 12 mil. EUR la cursul de vânzare la termen de 3 luni a băncii de 5,0733 RON/EUR + 0,0929 RON/EUR = 5,1662 RON/EUR. Prin aceasta tranzacție se obligă ca în 2 Decembrie 2025 să achiziționeze cele 12

mil. de euro la prețul de 5,1662 RON/EUR angajând o cheltuială de 12 mil. EUR $\times$ 5,1662 RON/EUR = 61.994.400 RON.

Va cheltui astfel cu 5,1662 RON/EUR – 5,0733 RON/EUR = 0,0929 RON/EUR mai mult, adică cu 1.114.800 RON mai mult decât dacă ar cumpăra EUR în 1 Septembrie pe piața spot, sau cu 5,1662 RON/EUR – 5,0895 RON/EUR = 0,0767 RON/EUR adică 920.400 RON mai mult dacă ar aștepta scadența și dacă previziunea brokerului vis a vis de cotația EUR/RON s-ar îndeplini și EUR ar ajunge la 5,0895 RON.

Presupunând că suma ce ar fi cheltuită în tranzacția spot de la 1 Septembrie 2025, în cazul în care amână prin contractul forward cumpărarea celor 12 mil. EUR, ar fi depusă într-un cont pe 3 luni, ar dispune la scadența contractului forward și la scadența depozitului de 61.623.853,11 RON. Din păcate pentru importator suma nu ar fi suficientă pentru a acoperi cheltuiala, fiind cu 61.994.400 RON – 61.623.853,11 RON = 370.546,89 RON mai mică.

Strategia 3: Deschiderea unei poziții Long pe opțiunea Call EUR/RON

Importatorul cumpără 12.000 de opțiuni Call pe cotația EUR/RON având ca activ suport 1.000 EUR cu scadența peste 3 luni.

La 1 Septembrie cheltuiala generată de această investiție este de 12.000.000 EUR $\times$ 0,002 RON/EUR = 24.000 RON

Cumpărând opțiunea Call EUR/RON care are prețul de exercitare de 5,079 RON/EUR și prima de 0,002 RON/EUR, aceasta conferă importatorului privilegiul de a achiziționa EUR la 5,079 RON/EUR + 0,002 RON/EUR adică la 5,081 RON/EUR, cu 0,0085 RON/EUR mai ieftin decât cursul previzionat pentru piața spot (5,0895 RON/EUR - 5,081 RON/EUR) adică ar face o economie de 102.000 RON.

În plus imobilizează doar 24.000 RON din cei 60.879.600 RON pe care i-ar imobiliza cumpărând în 1 Septembrie cele 12 mil. EUR.

Diferența 60.879.600 RON – 24.000 RON = 60.855.600 RON o poate constitui într-un depozit bancar pe 3 luni, la finele celor 3 luni obținând o dobândă de 4,89%/an, în valoare absolută de 743.959,71 RON din care în urma plății impozitului pe dobândă (10%) rămâne cu 669.563,74 RON. Astfel, la finele celor 3 luni va dispune de 61.525.163,74 RON.

Dacă se îndeplinește previziunea brokerului și cursul ajunge la 5,0895 RON/EUR, importatorul exercită opțiunea la prețul de exercițiu de 5,079 RON/EUR cheltuind pentru cele 12 mil. EUR 60.948.000 RON la care se adaugă cei 24.000 RON plătiți ca primă în 1 Septembrie 2025 adică în total 60.972.000 RON.

Astfel ar rămâne cu un câștig de 553.163,74 RON, echivalentul la data de 2 Decembrie 2025 la cursul previzionat de 5,0895 RON/EUR a 108 687,25 EUR. Rezultatul este superior celui obținut în cazul primei strategii.

În cazul în care cursul valutar al EUR nu se apreciază la fel de puternic în raport cu leul ca în perioada precedentă, situându-se sub nivelul prețului de exercițiu de 5,079 RON/EUR, opțiunea ar fi lăsată să expire, pierderea situându-se la nivelul primei plătite (24.000 RON) în momentul achiziționării opțiunii, 1 Septembrie 2025.

Recomandările brokerului pentru compania importatoare.

Sumarizând rezultatele scenariilor oferite importatorului brokerul face următoarele aprecieri:

1. Contractele spot oferă simplitate și acces rapid la sumele de care importatorul are nevoie peste 3 luni, elimină incertitudinile legate de achiziționarea sumei datorate peste 3 luni, DAR, generează blocarea fondurilor în lei ale importatorului. Per ansamblu luând în considerare toate strategiile aplicate, importatorul înregistrează un câștig de 555.853,11 RON.
2. Contractul forward oferă siguranța unui curs fix stabilit la 1 Septembrie 2025, dar din start nu pare o alegere potrivită dat fiind ca previziunea de 5,0895 RON/EUR este sub cursul la termen calculat de bancă de 5,1662 RON/EUR.
3. Opțiunile Call oferă dreptul, dar nu obligația, de a cumpăra Euro la un preț de exercițiu de 5,079 RON/EUR, oferind atât protecție împotriva deprecierei mai puternice a leului respectiv aprecierii mai puternice a euro în raport cu leul, cât și flexibilitate maximă în cazul aprecierii leului în raport cu euro.

În cazul acestui importator, brokerul recomandă:

1. Evitarea Contractelor Forward: Deși oferă protecție împotriva riscului valutar pe termen mediu, contractele forward generează cheltuieli ridicate cu achiziționarea celor 12 mil. EUR
2. Utilizarea Opțiunilor Call: Oferă flexibilitate și protecție, ideală în scenarii de volatilitate ridicată sau incertitudine în ceea ce privește evoluția cursului valutar. Acestea permit importatorilor să se protejeze împotriva riscului de depreciere a leului, beneficiind în același timp de mișcările favorabile ale cursului de schimb. Iar în situația importatorului câștigul generat de utilizarea opțiunilor Call este mai substanțial decât utilizarea contractelor spot.

Decizia Importatorului

Comparând rezultatele potențiale ale celor trei strategii și având în vedere recomandările brokerului, importatorul decide să utilizeze opțiunile Call, decizia fiind luată atât din perspectiva câștigului mai mare cu 71.706,6 RON, cât și din perspectiva blocării unei sume mai mici (prima) pe termen de 3 luni.

Rezultatul obținut ca urmare a deciziei luate de importator.

La data de 2 Decembrie 2025, importatorul constată că raportul de schimb dintre EUR și RON a ajuns la:

Tabel 2. Curs EUR/RON la 2 Decembrie 2025

EUR/RON	BID	ASK
Spot	5,0863	93

Strategia 1, cumpărarea celor 12 mil. EUR la momentul 1 Septembrie 2025 pe piața spot ar fi generat o economie de 192.000 RON. Cheltuiala inițială era 60.879.600 RON, în timp ce cumpărarea lor la 2 Decembrie 2025 ar fi generat o cheltuială de 12 mil. EUR $\times$ 5,0893 RON/EUR = 61.071.600 RON. La această economie se adaugă cei 31.500 EUR, dobânda generată de depozitul în EUR constituit pe 3 luni, pe care la 2 Decembrie 2025 îi poate converti în lei la cursul de 5,0863 RON/EUR obținând 160.218,45 RON. Din aceștia plătește impozitul pe dobândă de 10% și rămâne cu 144.196,6 RON, care se adaugă la economia generată de diferența de curs valutar de 192.000 RON, câștigul firmei ajungând la 336.196,6 RON.

În cazul în care importatorul decidea să aștepte scadența plății pentru a achiziționa cele 12 mil. EUR datorate, și constituia un depozit la termen de 3 luni pt cei 60.879.600 RON cu care putea achiziționa moneda unică europeană, ar fi obținut o dobândă de 744.253,11 RON din care după plata impozitului pe dobândă ar fi rămas cu 669.827,8 RON. Aceștia ar fi majorat deținerile în lei ale importatorului la 60.876.600 RON + 669.827,8 RON = 61.546.427,8 RON. La 2 Decembrie 2025 pentru cele 12 mil. EUR cheltuiește 61.071.600 RON și rămâne cu 474.827,8 RON.

În concluzie, este în avantajul importatorului să aștepte data scadenței pentru a achiziționa cele 12 mil. EUR iar contravaloarea în lei de la data de 1 Septembrie să o constituie în depozit bancar pe 3 luni. Acționând astfel după achiziționarea celor 12 mil. EUR rămâne cu 474.827,8 RON echivalentul, la 2 Decembrie 2025, a 93.299,24 EUR în loc de 339.196,6 RON echivalentul, la 2 Decembrie 2025, a 66.648,97 EUR.

În cazul strategiei 2, evoluția cursului EUR/RON confirmă decizia corectă a importatorului de a nu achiziționa contractul forward, cursul la termen de 3 luni determinat la 1 Septembrie 2025, 5,1662 RON/EUR fiind mult mai mare decât cursul de la data de 2 Decembrie 2025 (5,0893 RON/EUR).

Cumpărarea opțiunilor Call EUR/RON (Strategia 3) s-a dovedit a fi decizia corectă. Exercițarea acestora la prețul de exercițiu de 5,079 RON/EUR generează o cheltuială de 60.948.000 RON la care se adaugă cei 24.000 RON plătiți ca primă în 1 Septembrie 2025 adică în total 60.972.000 RON. Economia pe care o realizează efectiv la 2 Decembrie 2025 este de 5,0983 RON/EUR – 5,0981 RON/EUR = 0,0002 RON/EUR adică la 12 mil. EUR, 2.400 RON.

Astfel, la finele celor 3 luni va dispune de 61.525.163,74 RON în scenariul constituirii depozitului în lei la 3 luni, ceea ce îi permite să plătească cei 60.948.000 RON și să recupereze prima de 24.000 RON, rămânând în cont cu un câștig de 553.163,74 RON, echivalentul la 2 Decembrie 2025 a 108.755,63 EUR (la cursul de 5,0863 RON/EUR). Rezultatul este superior celui înregistrat în cazul primei strategii în care cumpăra pe piața spot la 1 Septembrie 2025, cu 553.163,74 RON – 339.196,6 RON = 213.967,14 RON echivalentul a 42.042,55 EUR.

5. Concluzii și direcții viitoare de cercetare

Identificarea și gestionarea riscului valutar are o importanță deosebită în reducerea nivelului de vulnerabilitate al unei firme cu activitate de export – import sau cu activitate transfrontalieră, vulnerabilitate generată de volatilitatea cursurilor valutare. În gestionarea riscului valutar, firmele, corporațiile multinaționale recurg la diferite strategii de protejare adaptate riscului valutar specific fiecăreia dintre ele.

Cum acest risc poate acționa în detrimentul profitabilității firmei și a valorii de piață a acesteia, trezorerierii, chiar și cei ai firmelor de mici dimensiuni, au devenit conștienți de importanța gestionării acestor riscuri, adoptând o atitudine proactivă în încercarea de a controla riscul valutar. Nevoia în creștere de protecție împotriva acestui risc a condus la crearea unei mari varietăți de instrumente prin ingeniozitatea ingineriei financiare (Papaïouannou M. & all., 2006).

Această lucrare prezintă tipologia riscului valutar, trei dintre instrumentele financiare utilizate în gestionarea riscului valutar și modul în care influențează acest risc un importator. Ne-am axat pe prezentarea punctului de vedere și a recomandărilor unui broker care au servit ca punct de sprijin importatorului în luarea deciziei de a folosi un asemenea instrument în activitatea sa. Am prezentat și efectul pe care decizia l-a avut asupra sa.

Concluzionăm că prin adoptarea unei strategii mixte care combină instrumente financiare specifice pieței financiare cu produsele bancare, companiile importatoare pot gestiona eficient riscul valutar și optimiza costurile asociate.

Ca direcție viitoare de cercetare intenționăm să extindem studiul luând considerare și alte instrumente care pot fi utilizate în acoperirea riscului valutar, cum sunt contractele futures și metodele contractuale de consolidare valutară, sau acoperirea “naturală” (Madura J. & Fox R., 2021) de tip matching, netting sau facturarea într-o valută care reduce riscul de tranzacționare legat în primul rând de exporturi și importuri.

Am dorit ca prin această lucrare să venim în sprijinul firmelor care se bazează în activitatea lor pe importul de materii prime, mărfuri indispensabile procesului de producție și care se confruntă cu riscul valutar zi de zi.

Bibliografie

- Allayanis G., Ihrig J., Weston J.P., (2001), *Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies*, The American Economic Review, vol. 1, no. 2,
- Allayanis G., Ofek E., (2021), *Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives*, Journal of International Money and Finance, Vol. 20, Issue 2, April 2001,
- Allayannis G., Lel U., Miller D.P., (2012), *The use of foreign currency derivatives, corporate governance, and firm value around the world*, Journal of International Economics, 87, doi:10.1016/j.jinteco.2011.12.003
- Barton T.L., Shenkir W., Walker P.L., (2002), *Making Enterprise Risk Management Pay Off: How Leading Companies Implement Risk Management*, Ed. Financial times / Prentice Hall PTR Pearson Education Ltd., Upper Saddle River, New Jersey, USA
- Chen J., (2025), *Spot Price: Definition, Spot Price vs. Futures Price, Examples* <https://www.investopedia.com/terms/s/spotprice.asp>
- Eiteman D., Stonehill A., Moffett M., (2021), *Multinational Business Finance*, ed. 15, Ed. Pearson International Edition, Boston
- Fama E.F., (1984), *Forward and spot exchange rates*, Journal of Monetary Economics, Vol.14, Issue 3
- Făt C., (2011), *Finanțe Internaționale*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca
- Făt C., (2009), *Contracte futures și opțiuni*, Ed. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca
- Madura J., Fox R., (2011), *International Financial Management*, South-Western CENGAGE Learning, Stamford, USA
- Hodder J.E., (1984), *Exposure to exchange rate movements*, Journal of International Economics (13), North Holland Publishing Company.
- Hull J., (2021), *Options, futures and other derivatives*, Ed. 11, Pearson Education Limited, Upper Saddle River, New Jersey, USA
- Jonasson T., Malik S., Chung K., Papaioannou M., (2024), *Managing Foreign Exchange Rate Risk: Capacity Development for Public Debt Managers in Emerging Market and Low-Income Countries*, IMF, Working Paper No. 2024/167.
- Papaioannou M., (2006), *Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms*, IMF Working Paper, WP/06/255
- Popa I., (1994), *Bursa*, vol. I –II, col. Bursa, București

*** Bank of International Settlements (2022), *BIS Triennial Central Bank Survey, OTC foreign exchange turnover in April 2022* https://www.bis.org/statistics/rpfx22_fx.htm

*** Investopedia Team (2025), *Forward Exchange Contract Explained: Definition, Formula & Example*, <https://www.investopedia.com/terms/f/forward-exchange-contract.asp>

https://www.google.com/search?q=rata+dobanzii+la+depozitele+pe+3+luni+in+lei+in+septembrie+2024&oq=rata+dobanzii+la+depozitele+pe+3+luni+in+lei+in+septembrie+2024&gs_lcrp=EgZjaHJvbWUyBggAEEUYOdIBCjE2MDU3ajBqMTWoAgiwAgE&sourceid=chrome&ie=UTF-8

<https://www.unicredit.ro/ro/cib/depozite-si-investitii/depozite.html>

<https://www.forex.com/en/markets-to-trade/>

<https://intreb.bancatransilvania.ro/ce-este-cursul-spot/>

6

Analiza performanței entității economice din perspectiva creării de valoare pentru acționari

Conf. univ. dr. Fănuța POP

Conf. univ. dr. Adrian ZOICAȘ-IENCIU

Introducere

Lucrarea analizează modul în care performanța unei entități economice poate fi evaluată prin prisma capacității acesteia de a genera valoare pentru acționari. În contextul actual al mediului economic, caracterizat prin incertitudine și competiție crescută, entitățile economice sunt nevoite să utilizeze eficient resursele pentru a asigura creșterea valorii pentru investitori. Lucrarea prezintă diferențele dintre abordările tradiționale și cele moderne de evaluare a performanței, evidențiind importanța indicatorilor orientați spre crearea de valoare. De asemenea, este analizat sistemul de indicatori utilizați în evaluarea valorii create pentru acționari, partea teoretică fiind completată cu un studiu de caz privind calculul și analiza acestor indicatori, pentru a evidenția rolul lor în evaluarea performanței și în fundamentarea deciziilor manageriale.

1. Contextul actual al mediului economic și presiunile asupra entității economice

Contextul economic actual caracterizat de globalizarea piețelor, digitalizarea accelerată, intensificarea concurenței, crizele financiare, instabilitatea geopolitică și schimbările frecvente ale cadrului legislativ, determină entitățile economice, pe de o parte, să își adapteze permanent strategiile pentru a rămâne competitive, iar pe de altă parte, pune presiune asupra acestora să fie performante din punct de vedere sustenabil.

Astfel, performanța nu mai este evaluată exclusiv prin prisma profitului contabil, ci trebuie privită într-o manieră dinamică, pe termen lung, ea fiind întotdeauna produsul unei comparații (cu obiectivele fixate și cu rezultatele competitorilor) și a încercării de a realiza și depăși obiectivele propuse.

Performanța reprezintă excelența în afaceri, reflectată prin capacitatea de a obține rezultate remarcabile și de a crea valoare. Aceasta presupune orientare către rezultate și client, management bazat pe procese și date, conducere vizionară, inovare constantă, dezvoltarea și implicarea angajaților, agilitate decizională, parteneriate reciproc avantajoase, responsabilitate socială și o viziune strategică orientată spre viitor.

Prin urmare, analiza performanței entității economice trebuie realizată într-o manieră integrată, care să reflecte nu doar rezultatele financiare imediate, ci și capacitatea acesteia de a genera fluxuri de numerar viitoare și avantaje competitive durabile, contribuind astfel la creșterea valorii pentru acționari și pentru toate categoriile de "actori" economici implicați în activitatea entității economice.

2. Abordări tradiționale vs. moderne privind performanța entității economice

Măsurarea performanței entității economice a fost reflectată de-a lungul timpului prin intermediul mai multor indicatori care au pus în evidență rezultatele (*efectele*) obținute de întreprindere în raport cu *eforturile* depuse, privite prin optica diferitelor categorii de interese. În decursul timpului, analiza financiară a utilizat diferite criterii de evaluare a performanței, distingându-se două tipuri de abordări în ceea ce privește măsurarea performanțelor entității:

a) Abordarea tradițională

- perioada 1960-1970, etapă în care criteriul de performanță consta în „*mărimea întreprinderi*” care era apreciată prin intermediul a doi indicatori: valoarea activelor și cifra de afaceri;

- perioada 1970-1980, în cadrul căreia performanța era reflectată prin „*rentabilitatea contabilă*” care se exprima prin intermediul profitului net și a profitului net pe acțiune;

- perioada 1980-1990, criteriul de apreciere a performanței fiind dat de „*valoarea lichidităților generate*”, măsurată prin diferiți indicatori specifici fluxului de numerar.

Perioada tradițională (1960-1990) se caracterizează prin abordarea performanțelor entității economice în termeni de creștere. Utilizarea ratelor de rentabilitate care reflectă doar creșterea cantitativă a întreprinderii, nu mai este suficientă în aprecierea nivelului performanței reale a întreprinderii.

În acest sens, s-a observat o scădere a interesului pentru indicatorii financiari estimați doar pe baza datelor contabile și orientarea către indicatori care presupun o mai mare prelucrare a acestor date sau sisteme de măsurare a performanțelor care înglobează atât indicatori financiari, cât și indicatori nefinanțari, calitativi (protecția mediului, asigurarea unei dezvoltări durabile, încrederea investitorilor în întreprindere, satisfacția diferiților parteneri de afaceri).

b) Astfel, putem vorbi de o **abordare modernă** a indicatorilor de măsurare a performanței entității economice (perioada 1990 – în prezent) în cadrul căreia conceptul de performanță este reflectat prin capacitatea companiei de **a crea valoare**, deoarece în condițiile actuale ale competiției pe piețele mondiale, ca urmare a internaționalizării schimburilor de bunuri și capital, succesul unei companii nu mai este apreciat doar prin capacitatea sa de a-și majora vânzările sau de a genera profit și flux de numerar din activitatea de exploatare.

În acest context, s-a impus trecerea de la abordarea tradițională la cea modernă privind măsurarea și analiza performanțelor reale ale entității economice, cel puțin din următoarele considerente:

- **acuratețea informației financiar-contabile**, care impune necesitatea ca aceasta să corespundă cantitativ, dar mai ales calitativ, în ceea ce privește reflectarea performanței reale, datorită ”conflictelor de interese” care apar între diferite categorii de deținători de interese în activitatea entității economice.

Astfel, normalizatorilor și cercetătorilor, le revine un rol esențial în realizarea acestui obiectiv, adică acela de a asigura acuratețea informațiilor financiar-contabile în contextul actual al globalizării, iar în acest sens, normalizatorii internaționali (FASB-Financial Accounting Standards Board și IASB-International Accounting Standards Board) au redactat de comun acord în anul 2006, un document al cărui obiectiv principal este acela de a oferi informații utile investitorilor, creditorilor și altor categorii de factori intereseați, actuali și potențiali, care au sau manifestă interese de a se implica în activitatea entității economice, fie prin proiecte de investiții, creditare, fie prin luarea unor decizii privind alocarea resurselor.

Implementarea de către entitățile economice românești a Standardelor Internaționale de Contabilitate (IAS), precum și armonizarea contabilității cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară (IFRS) reprezintă un pas înainte în direcția creșterii relevanței informației financiar-contabile.

- **crearea de valoare pentru acționari („shareholder”)**, este un nou concept apărut la jumătatea anilor '90, conform căruia principala preocupare a managerilor este maximizarea valorii companiei.

Sistemul de management centrat pe acest obiectiv de creare de valoare pentru acționari, respectiv maximizare a valorii capitalurilor investite de către aceștia poartă denumirea de ***management al valorii***. Managementul valorii este o metodă relativ nouă care are ca obiectiv principal cuantificarea performanței financiare a companiei în raport cu proprietarii, ca mărime reziduală a valorii generate de activitatea acesteia.

- **satisfacerea cerințelor și a celorlalte grupuri de interese („stakeholders”)**, reprezintă un alt obiectiv al managementului întreprinderii bazat pe crearea de valoare, măsurarea performanței entității economice fiind focalizată pe rezultate cheie care să asigure crearea de valoare pentru toate părțile interesate implicate în activitatea acesteia.

Odată cu această abordare a performanței, a căpătat amploare conceptul de ***guvernanță corporativă***, care implică un set de relații între management, acționarii și ceilalți parteneri ai entității economice (creditori, furnizori, clienți, salariați, stat, societate).

Studiile din ultima vreme demonstrează faptul că între satisfacerea intereselor acționariatului și ale celorlalte părți interesate există o legătură reciprocă. Astfel, fie companiile care nu au reușit să realizeze valoare pentru acționarii lor, nu au reușit să creeze valoare nici

pentru celelalte grupuri de interese, fie companiile nu au reușit să creeze valoare pentru acționariat dacă nu au ținut cont de cerințele celorlalte grupuri de interese. Din această perspectivă, ar trebui să existe o reconciliere între acționari și celelalte grupuri de interese, acest tip de gestiune implicând un comportament mai responsabil al managementului, fiind o cale de creștere a bunăstării tuturor grupurilor de interese.

- includerea dimensiunii sociale și de mediu alături de reprezentarea financiară a performanței, a condus la noul concept de **performanță globală** sau **dezvoltare durabilă**.

Astfel, a apărut un nou concept, *Responsabilitatea Socială Corporativă* (Corporate Social Responsibility, CSR), care presupune integrarea obiectivelor sociale și de mediu și combinarea aspectele economice, sociale și de mediu în strategia entității economice.

- dezvoltarea unui **sistem de indicatori moderni** de analiză a performanței entității economice care să măsoare satisfacția oferită tuturor categoriilor de interese.

Indicatorii moderni de analiză a performanței se bazează pe conceptul de creare de valoare, concept care măsoară satisfacția pe care funcționarea companiei o oferă tuturor categoriilor de interese: ale acționarilor (costul de oportunitate al capitalurilor proprii), ale creditorilor (costul capitalului împrumutat), ale furnizorilor (încrederea în companie prin respectarea clauzelor contractuale privind termenele de plată), ale clienților (prin furnizarea la termenele stabilite, în cantitatea cerută și nivelul de calitate așteptat al produselor), al salariaților (motivare prin remunerație în funcție de nivelul productivității,), ale altor parteneri ai entității economice - statul, comunitatea - (plata la timp a impozitelor și taxelor, siguranța locului de muncă, protecția mediului, realizarea de acte de caritate, realizarea de investiții în folosul comunității).

3. Importanța creării de valoare pentru acționari

Modigliani și Miller (1958) au avut contribuții fundamentale la teoria creării de valoare prin dezvoltarea teoriei structurii capitalului, demonstrând că valoarea companiei este determinată de capacitatea ei de obținere a fluxurilor de numerar și de costul capitalului, iar nu de structura financiară în sine. Aceste principii constituie baza conceptuală a managementului orientat spre crearea de valoare pentru acționari.

Eforturile acestora au fost continuate de autorii Jensen și Meckling (1976) care pun bazele teoriei principal-agent, argumentând faptul că maximizarea valorii companiei constituie obiectivul central al acesteia. Eugene Fama (1970), a dezvoltat teoria piețelor eficiente (EHM), care explică cum valoarea creată se reflectă în prețul acțiunilor și cum poate fi evaluată performanța managementului. Deși tratează aceste aspecte, doar la nivel teoretic, aceste studii

au stat la baza construirii indicatorilor concreți de măsurare a performanței, dezvoltați ulterior de către Stern și Stewart, Koller, et al., Rappaport. Un aport substanțial teoretic, a avut un alt laureat al premiului Nobel, Robert Merton (1974), care a contribuit la înțelegerea creării de valoare, dezvoltând modele moderne de evaluare și gestiune a riscului, esențiale pentru determinarea valorii firmei.

Alfred Rappaport (1986) este considerat creatorul conceptual al managementului valorii (Value Based Management-VBM), demonstrând că valoarea companiei este determinată de fluxurile de numerar viitoare actualizate la costul capitalului și că obiectivul managementului trebuie să fie maximizarea acestei valori pe termen lung.

Apoi, alți autori importanți au avut o contribuție consistentă în crearea indicatorilor de măsurare a valorii entității economice, ca de exemplu: Joel Stern și Benett Stewart III (1990) care transformă teoria în instrument managerial practic și aplicabil în companii, prin dezvoltarea Economic Value Added (EVA) și implementarea concretă a managementului bazat pe valoare; Koller, Goedhart și Wessels (2020) care contribuie la consolidarea și diseminarea practică a managementului bazat pe valoare, sistematizarea practicilor managementului bazat pe valoare în mediul corporativ și integrarea cu evaluarea și managementul strategic al firmei.

Autorii din perioada 2000 și până în prezent au extins literatura clasică asupra creării de valoare pentru acționari, punând accent pe guvernanta corporativă, activismul acționarilor (Wagner, 2017; Elgharbawy și Abdel-Kader, 2013; Goranova, 2022; Athanassakos, 2007), performanța managerială și investiții în inovație (Kruglov și Shaw, 2024) și sustenabilitate (Mazzucato, 2022; Muslim, 2025; Abudu și Salman, 2025).

Ei au demonstrat prin studii empirice cum deciziile strategice, investițiile în inovație și implementarea principiilor managementului bazat pe valoare generează valoare economică și rentabilitate pentru acționari, integrând totodată indicatori tradiționali cu factori moderni precum ESG (Environmental, Social and Governance) și responsabilitatea corporativă.

Într-un mediu economic din ce în ce mai complex, în care piețele eficiente și riscurile financiare determină percepția și evaluarea firmei, maximizarea valorii pe termen lung devine criteriul esențial pentru sustenabilitate și competitivitate. Astfel, crearea de valoare pentru acționari rămâne un ghid indispensabil pentru managementul responsabil și pentru succesul durabil al entităților economice.

4. Sistemul de indicatori utilizați în analiza valorii create pentru acționari

Managementul bazat pe valoare reprezintă o componentă importantă în cadrul strategiei de dezvoltare a unei entități economice, care nu poate fi adoptat fără un set de indicatori de măsurare de tip rezultat sau rate (Anghel și Ciora, 2022). Scopul acestor indicatori este de a cuantifica măsura în care compania crează sau distruge valoare pentru acționari.

Principalii indicatori moderni pentru evaluarea performanței entității economice, susținuți de specialiști și de cabinete de consultanță de renume, sunt următorii: (Secară, 2006; Anghel și Ciora, 2022:468):

- *Valoarea economică adăugată* (în engl. Economic value added – EVA);
- *Valoarea de piață adăugată* (în engl. Market value added - MVA);
- *Rata de rentabilitate a capitalului investit* (în engl. Return on Capital Invested or Employed – ROCI sau ROCE);
- *Cash Flow-ul disponibil* (în engl. Free Cash Flow to Firm – FCFF);
- *Rata de rentabilitate a fluxurilor de numerar sau Rentabilitatea lichidă a investițiilor* (în engl. Cash Flow Return on Investment – CFROI);
- *Randamentul acțiunilor sau Rentabilitatea totală pentru acționari* (în engl. Total Shareholder Return – TSR);
- *Randamentul total al afacerii* (în engl. Total Business Return – TBR);
- *Profitul economic actualizat* (în engl. Discounted Economic Profit – EP);
- *Valoarea adăugată a acționarilor* (în engl. Shareholder Value Added – SVA);
- *Valoarea lichidă adăugată* (în engl. Cash Value Added – CVA).

Tabelul 1 prezintă indicatorii care reflectă crearea de valoare pentru acționari, oferind explicații detaliate privind definirea, modalitatea de calcul, autorii și semnificația acestora.

Tabel 1. Sistemul indicatorilor utilizați în analiza creării de valoare pentru acționari

Nr. crt.	Denumire indicator	Definiție	Modalitate de calcul	Autori/Promotori	Semnificație
1.	<i>Valoarea economică adăugată</i> (în engl. Economic value added – EVA)	Reflectă profitul economic generat de o companie, după ce sunt deduse toate costurile capitalului utilizat	$EVA = PNO - CMPCI * CI$ $CMPCI = \frac{CPR \text{ sau } CB}{CI} * K_c + \frac{D}{CI} * R_d(1 - t)$ $K_c = R_f + \beta * (R_p - R_f)$ unde: PNO-profit net operational (din exploatare), sau profitul operational după impozitare; CMPCI - costul mediu ponderat al capitalului investit (prin metoda CAPM – Capital Assets Pricing Model); CPR – capital propriu (pentru companii nelistate); CB – capitalizarea bursieră (pentru companii listate); D – datorii financiare totale; CI – capital investit (capitalizarea bursiera pentru companii listate sau capital propriu pentru companii nelistate + datorii financiare totale); K_c – costul capitalului propriu; R_d – rata dobânzii; t – cota impozitului pe profit; R_f – rata fără risc (randamentul obligațiunilor de stat) β - volatilitatea acțiunilor companiei față de piață; R_p – randamentul total așteptat pe piața de capital (ex. Indicele BET sau BET-TR pentru România); (R_p – R_f) - prima de risc așteptată pe piața de capital.	Joel Stern & Bennett Stewart (firma de consultanță Stern Stewart & Co.), în lucrările: G. B. Stewart "The Quest for Value: A Guide for Senior managers" (1991); J. M. Stern "The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization" (1995); G. B. Stewart & J. M. Stern "The EVA™ financial management system" (1990).	EVA > 0. valoare creată pentru acționari; EVA < 0. valoare distrusă pentru acționari.

2.	<i>Valoarea de piață adăugată</i> (în engl. Market value added - MVA)	Reprezintă diferența dintre valoarea de piață a companiei și suma totală a capitalului investit de acționari și creditori.	$MVA = VP - CI = CB + D - TR - CPR_i - D = CB - TR - CPR_i$ $VP = CB + D_n$ $D_n = D - TR$ $CPR_i = CPR - PN$ unde: VP – valoarea de piață a companiei; CB – capitalizarea bursieră (numărul de acțiuni*prețul de piață al acțiunii); D_n – datorii financiare nete; TR – trezoreria active (numerar și echivalente de numerar); CPR_i – capital propriu investit initial (sau al perioadei precedente mai puțin profitul perioadei); PN – profitul net al perioadei; CI – capital investit (capitalizarea bursiera pentru companii listate sau capital propriu pentru companii nelistate + datorii financiare totale). sau $MVA = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1 + CMPCI)^t}$ unde: EVA_t – valoarea economică adăugată estimată pentru fiecare an viitor (t); CMPCI - costul mediu ponderat al capitalului investit (prin metoda CAPM – Capital Assets Pricing Model).	Joel Stern & Bennett Stewart (Stern Stewart & Co.). Autorii prezintă în aceleași lucrări legătura dintre MVA și EVA, demonstrând faptul că MVA reprezintă valoarea actualizată a tuturor fluxurilor EVA viitoare.	MVA>0. valoare creată pentru acționari; MVA<0. valoare distrusă pentru acționari.
3.	<i>Rata de rentabilitate a capitalului investit</i> (în engl. Return on Invested Capital – ROIC)	Arată cât profit generează o companie pentru fiecare unitate de capital investit în activitate.	$ROIC = \frac{PNO}{CI} * 100$ unde: PNO– profit net operational (din exploatare), sau profitul operational după impozitare; CI – capital investit sau angajat (capitalizarea bursiera pentru companii listate sau capital propriu pentru companii nelistate + datorii	Un indicator traditional de măsurare a performanței financiare a companiei, dar utilizat și de firme de consultanță în vederea măsurării creării de valoare pentru acționari, ca de exemplu: Boston	ROIC ↑, compania utilizează eficient capitalul; ROIC ↓, capitalul nu este folosit eficient; sau

			financiare totale - Numerar și echivalente de numerar).	Consulting Group, sau autori ca R. Brealey & S. C. Myers, în lucrarea "Principles of Corporate Finances" (1981) și R. C. Higgins în lucrarea "Analysis for Financial Management" (1971). Acești autori au fost precursorii indicatorilor moderni de creare de valoare, deoarece au utilizat ROCI ca un instrument de monitorizare a performanței companiei, alocării capitalului și deciziilor de investiții.	ROIC>CMPCI, compania creează valoare pentru acționari; ROIC<CMPCI, compania distruge valoare pentru acționari.
4.	Cash Flow-ul disponibil (în engl. Free Cash Flow to Firm – FCFF)	Reprezintă fluxul de numerar generat de operațiunile de bază ale unei companii care este disponibil tuturor furnizorilor de capital (acționari și creditori), după plata cheltuielilor operaționale, impozitelor și investițiilor necesare.	$FCFF = PNO + A_m - C_{cap} - \Delta NCL$ unde: PNO – profit net operational (din exploatare), sau profitul operational după impozitare; A_m – amortizare; C_{cap} – cheltuieli de capital (investiții în active imobilizate); ΔNCL – variația necesarului de capital de lucru sau (pornind de la Fluxul de numerar operational/de exploatare) $FCFF = FNO + CHD \cdot (1-t) - C_{cap}$ unde: FNO – flux de numerar operational (de exploatare); CHD – cheltuieli cu dobânzile; t – cota impozitului pe profit; sau (pornind de la Profitul net) $FCFF = PN + A_m + CHD \cdot (1-t) - C_{cap} - \Delta NCL$ unde: PN – profit net.	A. Damodaran, în lucrările: "Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance" (1994 și 2006); "Investment valuation : Tools and Determining the Value of Any Asset" (1996); "Applied Corporate Finance" (1999); "The Dark Side of Valuation" (2001).	FCFF>0. valoare creată pentru acționari (dacă ROIC>CMPCI); FCFF<0. temporar, poate crea valoare pentru acționari în cazul în care se efectuează investiții majore (dacă ROIC>CMPCI); FCFF>0. valoare distrusă pentru acționari (dacă ROIC<CMPCI); FCFF<0. valoare distrusă pentru acționari (dacă ROIC<CMPCI).

5.	<i>Rata de rentabilitate a fluxurilor de numerar sau Rentabilitatea lichidă a investițiilor</i> (în engl. Cash Flow Return on Investmet – CFROI)	Măsoară randamentul fluxurilor de numerar generate de firmă în raport cu capitalul investit, oferind o imagine realistă a performanței economice, ajustată cu amortizări și alte efecte contabile.	$CFROI = \frac{FNO}{IB}$ $IB = AI_b + NCL$ unde: FNO – flux de numerar operational (de exploatare); IB -investiții brute; AI_b – active imobilizate brute; NCL– necesar de capital de lucru.	Bartley J. Madden (firma de consultanță HOLT Value Associates), în lucrarea "CFROI Valuation: A Total System Approach to Valuing The Firm" (1999); Promovat ulterior de firma de consultanță Boston Consulting Group (BCG).	CFROI>CMPCI, valoare creată pentru acționari (dacă FCFF>0); CFROI>CMPCI, valoarea poate fi creată pentru acționari pe termen lung (chiar dacă FCFF<0, în cazul investițiilor majore); CFROI<CMPCI, valoare distrusă pentru acționari (fie FCFF>0, fie FCFF<0).
6.	<i>Randamentul acțiunilor sau Rentabilitatea totală pentru acționari</i> (în engl. Total Shareholder Return – TSR)	Măsoară randamentul total generat de investiția într-o acțiune, având în vedere atât variația prețului acesteia pe piață, cât și remunerarea investitorilor prin dividendele primite, într-o anumită perioadă.	$TSR = \frac{(p_t - p_0) + DIVA}{p_0}$ unde: p_t – prețul final; p₀ – prețul initial; DIVA – dividende încasate pe acțiune. Dacă se calculează pentru n ani, atunci atunci se poate calcula TSR compus, astfel: $TSR_{Total} = (1 + TSR_1) \times (1 + TSR_2) \times \dots \times (1 + TSR_n) - 1$ Dacă dorim să obținem ritmul mediu anual al TSR pe perioada analizată, atunci se poate calcula astfel: $TR_{anualizat} = \sqrt[n]{(1 + TSR_{Total})} - 1$ n – perioada de timp analizată.	Dezvoltat și promovat în 1980 de C. Stern, D. Young, G. Stalk Jr. & E. Olsen (firma de consultanță Boston Consulting Group), în diferite rapoarte, studii interne, consultanță și articole științifice.	TSR>K _c , valoare creată pentru acționari; 0<TSR<K _c , valoare distrusă pentru acționari; TSR=0, valoare distrusă pentru acționari, dacă K _c >0; TSR<0 valoare distrusă pentru acționari.

7.	<i>Randamentul total al afacerii</i> (în engl. Total Business Return – TBR)		$TBR = \frac{(CI_t - CI_0 - TR) + FNO}{CI_0}$ unde: CI _t – capitalul investit final; CI ₀ – capitalul investit initial; FNO – flux de numerar operational (din exploatare); TR – trezoreria activă (numerar și echivalente de numerar)	Dezvoltat și promovat în 1990 de D. Young, C. Stern, D. Stelter & A. Roos (firma de consultanță Boston Consulting Group), în diferite rapoarte, studii interne consultanță și articole științifice.	TBR > CMPCI, valoare creată pentru acționari; TBR = CMPCI, afacerea acoperă doar costul capitalului investit; TBR < CMPCI, valoare distrusă pentru acționari.
8.	<i>Profitul economic actualizat</i> (în engl. Discounted Economic Profit – EP)	Reflectă valoarea actuală a profiturilor economice viitoare.	$EP_t = PNO_t - CMPCI * CI_{t-1}$ $EP_{actualizat} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EP_t}{(1 + CMPCI)^t}$ unde: PNO _t – profit net operational (din exploatare) din anul t; CMPCI - costul mediu ponderat al capitalului investit (prin metoda CAPM – Capital Assets Pricing Model); CI _{t-1} – capital investit al perioadei precedente.	J. M. McTaggart, P. W. Kontes & M. C. Mankins (firma de consultanță Marakon Associates), în lucrarea "The Value Imperative: Managing for Superior Shareholder Returns" (1994) Promovat și dezvoltat ulterior de T. Copeland, T. Koller & J. Murin (firma de consultanță McKinsey&Company), în lucrarea "Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies" (1990).	EP > 0. valoare creată pentru acționari; EP < 0, valoare distrusă pentru acționari.
9.	<i>Valoarea adăugată a acționarilor</i> (în engl. Shareholder Value Added – SVA)	Măsoară valoarea creată sau distrusă pentru acționari după ce se ține cont de costul capitalului propriu investit. Practic, SVA se concentrează doar pe partea de capital propriu,	$SVA = PNO - (K_c * CPR)$ unde: PNO – profit net; K _c – costul capitalului propriu investit; CPR – capitalul propriu;	A. Rappaport (firma de consultanță LEK/Alcar Consulting Group), în lucrarea "Creating Shareholder Value; The New Standard for	SVA > 0. valoare creată pentru acționari; SVA < 0, valoare distrusă pentru acționari.

		excluzând datoriile financiare.		Business performance” (1986, 1998).	
10.	<i>Valoarea lichidă adăugată</i> (în engl. Cash Value Added – CVA)	Măsoară valoarea creată sau distrusă prin fluxurile de numerar generate de companie, adică se concentrează pe cash flow-ul real disponibil, nu pe profitul contabil.	$CVA = FNO - CMPCI * CI$ Unde: FNO – flux de numerar operational (de exploatare); CMPCI - costul mediu ponderat al capitalului investit (prin metoda CAPM – Capital Assets Pricing Model); CI – capital investit (capitalizarea bursiera pentru companii listate sau capital propriu pentru companii nelistate + datorii financiare totale).	E. Ottosson & F. Weissenriede, în lucrarea ”CVA, Cash Value Added – A New Method for Measuring Financial performance” (1996); F. Weissenriede ” Value Based Management Economic Value Added or Cash Value Added?” (1997); Promovat și dezvoltat ulterior de firma de consultanță Boston Consulting Group)	CVA>0. valoare creată pentru acționari; CVA<0, valoare distrusă pentru acționari.

5. Studiu de caz privind calculul și analiza indicatorilor de creare de valoare pentru acționari

5.1 Metodologia utilizată pentru calculul costului mediu ponderat al capitalului investit (CPMCI)

Studiul de caz constă în calculul și analiza principalilor indicatori de creare de valoare pentru acționari la nivelul entității economice OMV Petrom S.A., pe o perioadă de 4 ani (2021-2024). OMV Petrom S.A. este cea mai mare companie de energie din România și una dintre cele mai importante din Europa de Sud-Est. Compania face parte din grupul internațional OMV Group și este listată la Bursa de Valori București, obiectul de activitate fiind explorarea, producția, rafinarea și comercializarea petrolului și gazelor naturale, precum și producerea și distribuția de produse energetice

În vederea realizării studiului de caz, au fost utilizate informațiile financiare ale entității economice OMV Petrom S.A., provenite din următoarele surse de informare: Bursa de Valori București (BVB) și platforma financiară Yahoo Finance.

Așa cum se observă din Tabelul 1, un rol esențial în calculul indicatorilor de creare de valoare pentru acționari, îi revine costului mediu ponderat al capitalului investit (CMPCI), calculat prin metoda Capital Assets Pricing Model (CAPM).

În cadrul calculului CMPCI, un element esențial este costul capitalului propriu (K_c). Determinarea acestuia necesită utilizarea atât a datelor specifice companiei analizate, cât și a informațiilor privind randamentele pieței bursiere și alți indicatori relevanți care influențează costul capitalului propriu, conform formulei sale de calcul (rata fără risc, de exemplu).

Astfel, pentru determinarea elementelor necesare determinării costului capitalului propriu au fost utilizate date pe o perioadă de 9 ani (2016–2024), după cum urmează:

- prețurile de închidere ale ultimei zile a fiecărei luni pentru acțiunile OMV Petrom S.A. (108 observații, date colectate de pe platforma financiară Yahoo Finance).
- valorile indicelui BET în ultima zi a fiecărei luni (108 observații, date colectate de pe Bursa de Valori București).

Randamentele acestor variabile au fost utilizate pentru calculul valorii β , care măsoară volatilitatea acțiunilor companiei față de piață și a randamentului total așteptat pe piața de capital (R_p), iar calculele au fost efectuate în Excel.

- randamentele titlurilor de stat cu maturitate de 10 ani, din ultima zi a fiecărei luni (108 observații, date preluate de pe site-ul Băncii Naționale a României).

Aceste randamente au fost utilizate pentru determinarea ratei fără risc (R_f), iar calculele au fost efectuate în Excel.

Pentru calculul costului mediu ponderat al capitalului investit (CMPCI) pe perioada 2021-2024, pe lângă costul capitalului propriu (K_c), au fost utilizate informații financiare din situațiile financiare și alte rapoarte ale OMV Petrom S.A., necesare pentru calculul capitalizării bursiere, datoriilor financiare, valorii de piață și ratei medii a dobânzii (R_d), calculată ca pondere a cheltuielilor cu dobânzile în totalul datoriilor financiare ale fiecărui an (a se vedea Anexa 1). Relația de calcul a costului mediu ponderat a capitalului investit, precum și explicitarea fiecărei variabile utilizate în relația de calcul sunt prezentate în Tabelul 1.

În Tabelul 2 prezentăm valorile variabilelor calculate pe perioada 2021-2024, necesare pentru determinarea costului mediu ponderat al capitalului investit al entității economice OMV Petrom S.A.

Tabel 2. Determinarea costului mediu ponderat al capitalului investit

An	Beta (β)	Rata fără risc (R_f)	Randamentul pieței (BET) (R_p)	Prima de risc a pieței ($R_p - R_f$)	Costul capitalului propriu (K_c)	Costul capitalului propriu anualizat*	Costul mediu ponderat al capitalului investit (CMPCI)	Capitalizarea bursieră (mil. lei)	Datorii financiare (mil. lei)	Valoarea de piață (capital investit) (mil. lei)	Rata medie a dobânzii (R_d)
2021	1.1872	0.0032	0.0103	0.0071	0.0117	0.1504	0.1492	28265.41	406.62	28,672.03	0.0834
2022	1.1533	0.0038	0.0069	0.0032	0.0074	0.0929	0.0943	26170.9	450.93	26,621.83	0.2069
2023	1.1411	0.0042	0.0095	0.0053	0.0103	0.1310	0.1316	35798.05	426.76	36,224.81	0.2144
2024	1.0991	0.0044	0.0114	0.0069	0.0120	0.1554	0.1544	44178.97	787.48	44,966.46	0.1174

* în calculul costului mediu ponderat al capitalului au fost utilizate date lunare, dar pentru calculul indicatorilor de creare de valoare pe perioada 2021-2024, se va utiliza CMPCI anualizat.

Analiza elementelor care influențează costul mediu ponderat al capitalului pentru OMV Petrom S.A. evidențiază o evoluție fluctuantă a principalilor parametri între 2021 și 2024, influențată de dinamica pieței financiare și de structura capitalului companiei. Pe întreaga perioadă, capitalizarea bursieră reprezintă o pondere ridicată în totalul valorii de piață (peste 98%), ceea ce determină ca CMPCI să fie influențat în principal de costul capitalului propriu, chiar dacă în 2022 și 2023 se observă o creștere mai accentuată a ratei medii a dobânzii, care depășește costul capitalului propriu în acești ani.

OMV Petrom S.A. se bazează în proporție de peste 98% pe surse proprii, iar valoarea coeficientului β este mai mare decât 1, desi înregistrează scădere de la un an la altul. Acest lucru ($\beta > 1$) arată că acțiunile companiei sunt mai volatile decât piața, iar riscul sistematic provine în principal din natura activității și expunerea pe piața globală de energie, nu din efectul levierului financiar. Ca urmare, costul capitalului propriu rămâne ridicat, influențând semnificativ CMPCI.

Comparativ cu anul 2021, în 2022 CMPCI scade semnificativ, de la 14,92% la 9,43%, ca urmare a reducerii costului capitalului propriu anualizat (de la 15,04% la 9,29%) și a scăderii primei de risc a pieței. Aceasta evidențiază o perioadă de volatilitate redusă a pieței și percepție mai stabilă a riscului de către investitori.

În 2023 și 2024, CMPCI crește la 13,16%, respectiv 15,44%, determinată în principal de majorarea costului capitalului propriu pe fondul creșterii primei de risc, ca efect al creșterii randamentului pieței. Această evoluție arată că percepția asupra riscului de piață și costul finanțării companiei au crescut, iar managementul trebuie să țină cont de acest aspect în luarea deciziilor de investiții.

În concluzie, scăderea costului mediu ponderat al capitalului investit în anul 2022 față de anul 2021, poate fi corelat și cu atenuarea turbulențelor asociate cu pandemia COVID-19 și al unei perioade relativ mai stabile de ajustare post-pandemică, ceea ce a determinat o reducere a primei de risc percepute de investitori. În 2023 și 2024, în contextul războiului din Ucraina și a incertitudinilor persistente privind securitatea energetică, percepția riscului de piață s-a accentuat, determinând creșterea primei de risc și a costului capitalului propriu, ceea ce a condus din nou la majorarea CMPCI.

5.2 Determinarea și interpretarea principalilor indicatori de creare de valoare pentru acționari

Chiar dacă o entitate economică înregistrează profit, acest lucru nu garantează întotdeauna crearea de valoare pentru acționari, ci dimpotrivă, este posibil ca valoare să fie distrusă, întrucât rezultatele contabile nu reflectă întotdeauna evoluțiile pieței. În acest context, majoritatea indicatorilor utilizați compară performanța entității cu costul capitalului investit de acționari, oferind astfel o evaluare mai fidelă a capacității de creare a valorii.

Având în vedere aceste aspecte, în Tabelul 3 sunt prezentate valorile indicatorilor utilizați în analiza creării de valoare pentru acționari, pe baza informațiilor financiare ale companiei OMV Petrom S.A., pentru perioada 2021-2024.

Calculul acestor indicatori s-a realizat utilizând informațiile din Tabelul 1 (pentru detalii privind modalitatea de calcul și explicațiile variabilelor) și informațiile financiare ale entității economice OMV Petrom S.A., prezentate în Anexa 1.

Datele financiare din Anexa 1 au fost preluate din situațiile financiare ale entității economice analizate: Bilanțul. Contul de profit și pierdere, Situația fluxurilor de numerar, Situația activelor imobilizate, precum și alte rapoarte ale entității OMV Petrom S.A., pe perioada 2021-2024.

În Tabelul 3 sunt prezentate valorile indicatorilor care măsoară crearea/distrugerea de valoare pentru acționari, pe perioada analizată, 2021-2024.

Tabel 3. Determinarea indicatorilor privind analiza valorii create pentru acționari

Nr. crt.	Indicatori	2021	2022	2023	2024
1.	Valoarea economică adăugată (EVA) (mil. lei)	-543.85	6261.57	1153.01	-3542.73
2.	Valoarea de piață adăugată anuală (MVA) (mil. lei)	-12403.48	-17782.32	-7188.46	1045.61
	Valoarea de piață adăugată (MVA) prin metoda actualizării EVA (mil. lei)	-473.23	5228.74	795.80	-1994.75
		3556.57			
3.	Rata de rentabilitate a capitalului investit (ROIC)	0.2001	0.6827	0.2679	0.0949
4.	Cash flow-ul disponibil (FCFF) (mil. lei)	36685.96	36884.86	38493.12	31481.37
5.	Rata de rentabilitate a fluxurilor de numerar sau Rentabilitatea lichidă a investițiilor (CFROI)	0.0963	0.1489	0.1385	0.0689
6.	Randamentul acțiunilor sau Rentabilitatea totală pentru acționari (TSR)	0.4580	-0.0142	0.5643	0.3582
	TSR total	2.05			
	TSR anualizat	0.32			
7.	Randamentul total al afacerii (TBR)	0.18	-0.1715	0.2221	0.1462
8.	Profitul economic anual (PNO) (mil. lei)	583.81	6055.18	2416.35	-2192.88
	Profitul economic actualizat (mil. lei)	508.00	5056.40	1667.74	-1234.71
		5997.44			
9.	Valoarea adăugată a acționarilor (SVA) (mil. lei)	-1187.11	5134.19	950.56	-2445.89
10.	Valoarea lichidă adăugată (CVA) (mil. lei)	2074.79	8508.33	5675.04	-1240.97

Interpretând valorile acestor indicatori care reflectă diferite fațete ale creării sau distrugerii de valoare pentru acționari, prin compararea diferitelor rezultate obținute de entitatea analizată (profit din activitatea de exploatare, fluxuri de numerar din activitatea operațională) cu costul capitalului investit de acționari, se observă următoarele evoluții:

În anul 2021, analiza indicatorilor relevă o performanță economică mixtă. Valoarea economică adăugată (EVA) este negativă, ceea ce indică faptul că societatea nu a reușit să acopere costul capitalului investit, generând astfel distrugere de valoare pentru acționari. Această situație este confirmată și de valoarea de piață adăugată (MVA), care înregistrează, la fel, valoare negativă, ceea ce reflectă faptul că piața evaluează entitatea economică analizată sub nivelul capitalului investit.

Cu toate acestea, rata de rentabilitate a capitalului investit (ROIC) are o valoare de 20%, ceea ce indică o eficiență moderată în utilizarea capitalului, având în vedere faptul că depășește cu puțin costul mediu ponderat al capitalului investit, care are o valoare de aproximativ 15% în acest an. Acest lucru este dovedit și de valoarea fluxul de numerar disponibil (FCFF) pozitiv, pe fondul $ROIC > CMPCI$, demonstrând capacitatea companiei de a genera lichidități importante. În acest an entitatea înregistrează un necesar de capital de lucru în scădere, chiar negativ și cheltuieli de capital (investiții în active imobilizate) mai reduse, iar pe de altă parte ROIC s-a calculat utilizând capitalul investit mai puțin numerarul și echivalentele de numerar, care au crescut semnificativ în 2021 față de 2020 (de la 7297.79 mil lei în 2020, la 10.037.53 mil. lei, adică a crescut cu 37.5%).

Rentabilitatea fluxurilor de numerar (CFROI) se situează la nivelul de 9.63%, reflectând o rentabilitate relativ moderată a investițiilor. Randamentul total pentru acționari (TSR) este ridicat (45.80%), ceea ce arată că investitorii au beneficiat de un randament semnificativ în acest an prin creșterea prețului acțiunilor și prin remunerarea acestora prin dividend de 0.03 lei/acțiune, iar randamentul total al afacerii (TBR) este pozitiv (18%), indicând o performanță operațională favorabilă.

De asemenea, Profitul economic anual (PNO) este pozitiv (583,81 mil. lei), însă valoarea adăugată a acționarilor (SVA) este negativă (-1187,11 mil. lei), ceea ce sugerează că beneficiile generate nu au fost suficiente pentru a crea valoare pentru acționari. În schimb, valoarea lichidă adăugată (CVA) este pozitivă (2074,79 mil. lei), indicând faptul că fluxurile de numerar generate au depășit costul capitalului.

În anul 2022 aduce o îmbunătățire a majorității indicatorilor, pe fondul creșterii profitului net din exploatare care a sporit cu 133,59% față de anul precedent, al fluxurilor de numerar din activitatea de exploatare (creștere cu 72,9% față de 2021), dar și pe fondul reducerii costului mediu ponderat al capitalului investit de la aproximativ 15% în 2021, la 9,43%. În acest sens, anul 2022 este marcat de creare de valoare pentru acționari, deoarece valoarea majorității indicatorilor (EVA, MVA actualizată, PNO, SVA și CVA) este pozitivă, pe fondul creșterii valorii ratelor de rentabilitate a capitalurilor investite (ROIC) și a rentabilității lichide a investițiilor (CFROI), valorile acestora fiind mai mari decât costul mediu ponderat al capitalului investit (CMPCI). În schimb, valori negative înregistrează rentabilitatea totală pentru acțiuni (TSR) și randamentul total al afacerii (TBR). Aceste scăderi s-au datorat reducerii randamentului prețurilor acțiunilor pe piață, chiar dacă dividendele pe acțiune au crescut, dar acestea nu au acoperit scăderea randamentului prețurilor. Entitatea analizată a

repartizat o sumă mai mare din profit pe dividende (4,480.53 mil lei, față de 1,755.96 mil. lei în 2021, adică de 2,5 ori mai mare), rezultând chiar un dividend mai mare pe acțiune decât în anul precedent (0.07 lei/acțiune, față de 0.03 lei/acțiune în 2021), în condițiile majorării capitalului de la 56,644.11 mil. acțiuni, la 62,311.67 mil. acțiuni). Chiar în condițiile majorării numărului de acțiuni, capitalizarea bursieră a scăzut din cauza scăderii prețurilor pe acțiune, lucru care a condus la diminuarea randamentului total al afacerii și la înregistrarea unei valori negative a acestei rate. Pe de altă parte, această rată înregistrează valori negative și datorită unei valori mai ridicate a numerarului și echivalentelor de numerar pe care le deține compania în această perioadă.

În anul 2023 este marcat de îmbunătățirea tuturor acestor indicatori. Cei care se măsoară în valori absolute (EVA, MVA FFCF, PNO, SVA și CVA) înregistrează valori pozitive, dar în scădere față de perioada precedentă, lucru care reflectă creare de valoare pentru acționari, chiar dacă în acest an s-a majorat din nou costul mediu ponderat al capitalului investit față de anul trecut (la 13,43%), iar rezultatele de tipul profitului net din exploatare și a fluxurilor de numerar operational s-au diminuat. Indicatorii de tipul ratelor de randament înregistrează ușoare scăderi față de perioada precedentă (ROIC și CFROI), dar TSR și TBR înregistrează valori pozitive, datorită creșterii randamentelor prețurilor pe acțiune, a dividendelor pe acțiune și a capitalizării bursiere, față de anul precedent. În acest an, aceste randamente sunt mai mari decât costul mediu ponderat al capitalului investit, lucru care reflectă creare de valoare pentru acționari.

În anul 2024, reflectă, prin valorile negative ale acestor indicatori măsurați în valori absolute (EVA, MVA FFCF, PNO, SVA și CVA) și prin scăderea ratelor de randament (ROIC, CFROI, TSR și TBR) față de valorile anului trecut, distrugere de valoare pentru acționari. În plus aceste rate de randament se situează sub nivelul costului mediu ponderat al capitalului investit care a crescut de la 13,16%, la 15,44%. Acest lucru se datorează scăderii profitului net din exploatare, a fluxurilor de numerar operaționale, pe fondul capitalizării bursiere în creștere, dar și a unui cost mai ridicat al capitalului investit.

În urma analizării acestor indicatori se observă următoarele situații: anul 2021 este caracterizat de o performanță mixtă, anul 2022 este anul creării de valoare pentru acționari, urmat de consolidarea capacității de creare de valoare în anul 2023, iar anul 2024 este marcat de distrugerea de valoare pentru acționari.

Concluzii

Crearea de valoare pentru acționari depinde nu doar de profitul operațional sau fluxurile de numerar, ci și de eficiența utilizării capitalului și de costul acestuia. Un ROIC peste CMPCI semnalează utilizarea eficientă a capitalului operațional, dar EVA poate rămâne negativă dacă numerarul și activele neproductive cresc semnificativ

Fluxurile de numerar pozitive (FCFF) sunt esențiale pentru susținerea dividendelor și a investițiilor, însă nu garantează crearea de valoare economică dacă costul capitalului nu este acoperit

Indicatorii de piață (TSR, MVA) reflectă percepția investitorilor și condițiile generale ale pieței de capital: volatilitatea prețurilor acțiunilor, nivelul dividendelor distribuite și sentimentul pieței influențează valoarea realizată pentru acționari.

Crearea de valoare este un proces dinamic: perioadele cu performanță pozitivă se alternează cu momente de distrugere de valoare. Contextul macroeconomic, condițiile de piață și politicile de capital influențează direct indicatorii economici și financiari, subliniind importanța unei strategii integrate de gestionare a capitalului, investițiilor și distribuției profitului.

Chiar dacă acești indicatori pot reflecta distrugerea de valoare pentru acționari, trebuie să se țină cont de strategia adoptată în perioada respectivă (decizii de investiții masive, dezvoltarea activității de exploatare, politica de plasamente a numerarului, politica de dividend). De asemenea, în interpretarea acestor indicatori la nivelul unei companii pe o perioadă de timp, trebuie să se țină seama de următoarele variabile: domeniul de activitate al companiei analizate, structura capitalului investit, costul capitalului împrumutat, rata inflației, fluctuațiile pieței, conjunctura/turbulențele de pe piețele internaționale.

În timp ce indicatorii tradiționali reflectă performanța contabilă și eficiența relativă a capitalului propriu, indicatorii de creare de valoare oferă o viziune integrată asupra valorii create pentru acționari, completând și depășind informațiile furnizate de indicatorii tradiționali, care sunt mai orientați spre raportarea financiar-contabilă pe termen scurt. Astfel, analiza creării de valoare trebuie să fie holistică, combinând atât performanța operațională, cât și factorii de mediu și strategici care influențează rezultatele pentru acționari.

Bibliografie

Abudu, D. și Salman, S. A. (2025), Corporate governance and shareholders' value: The mediating role of internal audit performance — empirical evidence from listed companies in Ghana, *Journal of Risk and Financial Management*, 18(9), p. 499-520.

Anghel, I. și Ciora, C. (2022), *Analiza indicatorilor de creare de valoare*, capitol în "Tratat de analiză economico-financiară", Editura Academiei Române.

Athanassakos, G. (2007), Value-based management, EVA and stock price performance in Canada. *Management Decision*, 45(9), p. 1397-1411.

Becht, M., Franks, J., Grant, J., și Wagner, H. F. (2017), Returns to Hedge Fund Activism: An International Study, *The Review of Financial Studies*, 30(9), p. 2933-2971.

Elgharbawy, A. și Abdel-Kader, M. (2013), Enterprise Governance and Value-Based Management: A Theoretical Contingency Framework, *Journal of Management & Governance*, 17(1), p. 99-129.

Fama, E. F. (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, 25(2), p. 383-417.

Goranova, M. și Ryan, L. (2022), The Corporate Objective Revisited: The Shareholder Perspective, *Journal of Management Studies*, 59(2), p. 526-554.

Jensen, M. C. și Meckling, W. H. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), p. 305-360.

Koller, T., Goedhart, M., și Wessels, D. (2020), *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7th ed.). Hoboken, NJ: Wiley.

Kruglov, P. și Shaw, C. (2024), Financial performance and innovation: Evidence from USA, 1998-2023, Working paper disponibil pe arXiv preprint arXiv:2403.10982, Cornell University, p. 1-24.

Mazzucato, M. (2022), Collective value creation: A new approach to stakeholder value, *International Review of Applied Economics*, 38(1-2), p. 43-57.

Merton, R. C. (1974), On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates, *Journal of Finance*, 29(2), p. 449-470.

Modigliani, F. și Miller, M. H. (1958), The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review*, 48(3), p. 261-297.

Muslim, M. (2025), The Dilemma Between Shareholder Value and Long-Term Business Sustainability, *Advances in Management & Financial Reporting*, 3(1), p. 15-29.

Rappaport, A. (1986), *Creating shareholder value: The new standard for business performance*. New York, NY: Free Press.

Secară, B. (2006). *Adaptarea metodelor de evaluare și analiza performanțelor întreprinderilor cotate la bursă la exigențele normelor contabile internaționale*, capitol în "Evaluarea întreprinderilor cotate", Biblioteca digitală ASE București.

Stern, J. M. și Stewart, G. B. (1990), The EVA™ financial management system, *Journal of Applied Corporate Finance*, 3(2), p. 32-46.

*** <https://finance.yahoo.com/quote/SNP.RO/history/>

*** <https://www.bnr.ro/1074-baza-de-date-interactiva>

*** <https://www.omvpetrom.com/ro/investitori/rapoarte-si-prezentari/informatii-financiare>

*** <https://www.bvb.ro/FinancialInstruments/Details/FinancialInstrumentsDetails.aspx?s=SNP>

Anexe

- mil. lei -

Indicatori	2020*	2021	2022	2023	2024
Active imobilizate brute (AI _b)		66,265.83	68,878.06	74,363.58	80,173.22
Amortizarea și ajustările pentru deprecierea activelor imobilizate (A _m)		35,643.02	39,473.33	41,208.20	43,835.86
Trezoreria (numerar și echivalente de numerar) (TR)	7297.79	10,037.53	13,771.93	14,130.49	9,147.02
Datorii financiare pe termen scurt	93.67	94.70	16.60	0.26	0.16
Datorii de leasing - termen scurt	120.62	138.05	138.79	126.06	248
Datorii financiare pe termen mediu și lung	108.94	16.49	0.00	0.00	0.00
Datorii de leasing - termen lung	340.22	295.43	295.54	300.44	539.32
Datorii financiare - total (D)	663.45	544.67	450.93	426.76	787.48
Capital propriu (CPR)	32012.94	32,869.71	39,143.58	37,930.40	37,621.08
Număr acțiuni (NA) (mil. acțiuni)	56644.1	56,644.11	62,311.67	62,311.67	62,311.67
Preț mediu pe acțiune (p)	0.3635	0.499	0.42	0.5745	0.709
Capitalizarea bursieră (CB)	20590.13	28,265.41	26,170.90	35,798.05	44,178.97
Capitalul investit (CI)	21253.58	28,810.08	26,621.83	36,224.81	44,966.46
Profit din exploatare		4,470.82	10,443.38	7,046.00	4,048.60
Profit net	1381.58	2,688.42	10,287.55	3,944.06	4,143.91
Cheltuieli cu dobânzile		33.90	93.31	91.48	92.46
Profit din exploatare net (PNO)		3,755.49	8,772.44	5,918.64	3,400.83
Flux de numerar operational (FNO)		6374.13	11019.2	10440.67	5702.59
Cheltuieli de capital (investiții în active imobilizate) (C _{cap})		3,958.14	6,132.44	12,729.57	14,195.32
Dividende distribuite (DIV)		1,755.96	4,480.53	5,140.69	4,442.81
Dividend pe acțiune (DIVA)		0.03	0.07	0.08	0.07
Rata medie a dobânzii (R _d)		0.0622	0.2069	0.2144	0.1174
Cota impozitului pe profit (t)		16%	16%	16%	16%
Costul mediu ponderat al capitalului investit (CMPCI)		0.1492	0.0943	0.1316	0.1544
Costul capitalului propriu (K _c)		0.1504	0.0929	0.1310	0.1554
Active circulante nete, respectiv datorii curente nete (Capitalul de lucru) (CL)	8343.94	9837.07	18878.03	15157.08	11733.70
Necesarul de capital de lucru (NCL)	1139.82	-105.76	5122.70	1026.85	2586.85

* deoarece calculul și analiza indicatorilor de creare de valoare pentru acționari vizează perioada 2021-2024, în anexă s-au extras pentru 2020 doar informațiile financiare care vizează doar anumiți indicatori calculați în Tabel 3 (ca de exemplu, FCFF, TBR și EP).

7

Decizii financiare personale privind creditul ipotecar. Analiza costurilor și riscurilor

Conf. univ. dr. Adrian ZOICAȘ-IENCIU

Conf. univ. dr. Fănuța POP

Introducere

Acest capitol este o analiză a unuia dintre cele mai populare produse de creditare bancară: creditul ipotecar (imobiliar, pentru locuințe). În România, odată cu creșterea susținută a prețurilor locuințelor începând cu 2004-2005, în special în marile centre universitare, pentru majoritatea persoanelor (familiilor), contractarea unui credit ipotecar a reprezentat singura soluție de cumpărare a unei locuințe proprii. În mod tradițional, legat de locuință, există o tendință a românilor de a prefera statutul de proprietar în detrimentul celui de chiriaș, o opțiune cu avantaje dar și dezavantaje. După puternicul recul al pieței imobiliare declanșat de criza financiară globală 2007-2009, creditarea și piața imobiliară din România au fost resuscitate cu succes prin programul guvernamental ”Prima Casă” lansat în 2009. Participarea statului ca garant în relația client debitor-bancă⁹ a compensat aversiunea ridicată la risc a băncilor față de creditarea pe termen lung a unor active aparent atât de sensibile la șocurile economice și financiare. Menținerea programului ”Prima Casă”, după opiniile unora pentru o perioadă mult prea lungă, cu dobânzile sale semnificativ mai mici decât în cazul creditelor ipotecare standard din oferta băncilor, a permis câtorva sute de mii de români să se mute în propria locuință.

Creditarea populației, în special cea imobiliară destinată achiziției de locuințe, nu a fost dintotdeauna populară în România și aceasta nu din cauza unui deficit de cerere. În condițiile economice foarte dificile de după 1989 creditul bancar destinat persoanelor fizice era practic inexistent, în principal din cauza riscului ridicat de nerambursare. Incertitudinea economică manifestată prin ratele ridicate ale șomajului și inflației au determinat băncile să-și direcționeze creditul preponderent către finanțarea statului și a firmelor cu capital majoritar de stat. Deci nu către populație sau firmele private. Astfel, „[...] în decembrie 1995, creditul pe termen scurt (lung) acordat populației a reprezentat 0,96% (1,3%) din valoarea creditului intern de 17.399 mld lei vechi (ROL). Prin comparație, firmele cu capital majoritar de stat au primit o cotă de 41,8% din această sumă iar statul 5,5%.” (Zoicaș-Ienciu, 2024, p. 112). Această stare de precaritate a creditării populației a început să se îmbunătățească odată cu stabilizarea economică de după anul 2000, înregistrând o dinamică deosebită, chiar excesivă pe segmentul creditului de consum, în perioada 2004-2008, pe fondul expansiunii economice generale dar și

⁹ Este vorba despre fondul național de garantare a creditelor pentru întreprinderile mici și mijlocii (FNGCIMM), un IFN înființat în 2002 în care statul era singurul acționar. Acest fond a acționat ca un girant parțial în relația client-bancă, garantând jumătate din valoarea creditului ipotecar. În perioada 2009-2024 au fost acordate 334.048 garanții guvernamentale în valoare de 31,6 mld. lei, corespunzând unui volum total de credite ipotecare de aproximativ 64 mld. lei (conform siteului fngcimm.ro).

a așteptărilor optimiste din societate legate de creșterea bunăstării generale în urma aderării României în cadrul UE.

Figura 1 prezintă evoluția în România a creditării bancare destinate populației în perioada 2007-2026 pe cele două componente: finanțarea consumului respectiv a achizițiilor imobiliare. La început de 2007, în plin boom economic, creditul ipotecar (cu albastru) reprezenta doar un sfert din cel de consum (cu roșu). Pe fondul declinului consumului în anii post-criză, creditul ipotecar a recuperat treptat decalajul, iar în februarie 2016 a devenit principala componentă de creditare, statut menținut până în prezent (martie 2026). La începutul anului 2017 devine predominant creditul ipotecar în lei (cu verde) după ce în ultimii zece ani românii preferaseră aproape în exclusivitate să se împrumute pe termen lung în euro sau franci elvețieni (evoluția cu galben). Inversarea preferințelor populației a survenit în urma deprecierei semnificative post-criză a monedei naționale dar și din cauza reducerii dobânzilor la creditele în lei.

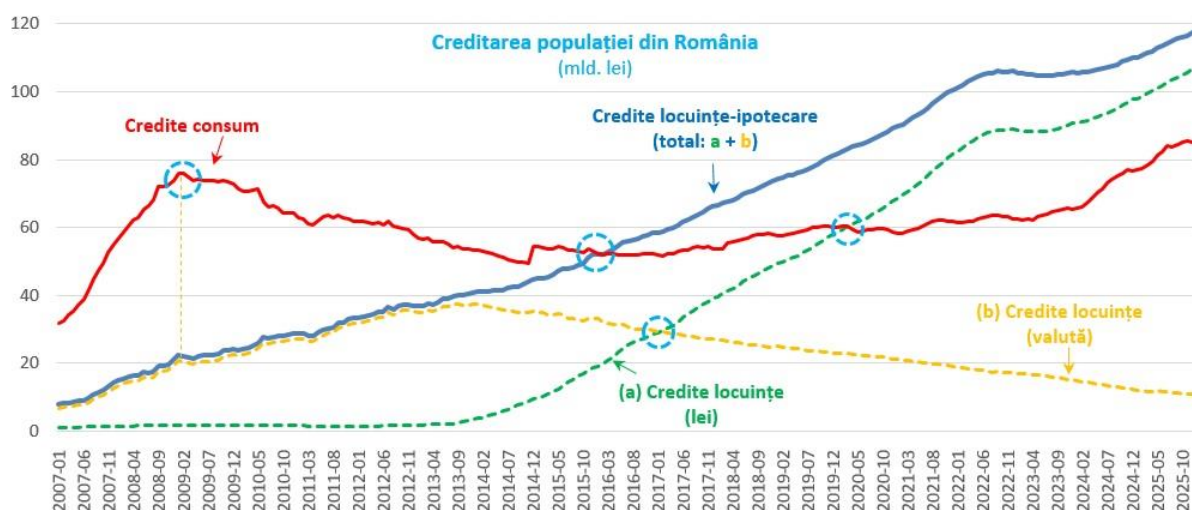


Figura 1. Evoluția creditării bancare a populației din România (ianuarie 2007 – martie 2026)

Figura reprezintă evoluția principalelor componente în creditarea populației cu valori exprimate în mld. lei. Observațiile lunare au fost descărcate de pe pagina BNR, <https://www.bnr.ro/1074-baza-de-date-interactiva>, secțiunea ” Statistică monetară și financiară” / ” Instituții financiare monetare (IFM)” / ”Structura depozitelor atrase și a creditelor acordate pe tipuri de sectoare instituționale” / ” Creditele acordate pe tipuri de sectoare instituționale” (variabilele IFMCL_G, IFMCL_S)”.

În cazul creditului de consum se poate observa o relativă stagnare pe întreaga perioadă 2010-2023, o accelerare fiind vizibilă de la începutul anului 2024. Este vizibilă de asemenea și o frânare bruscă a creditului ipotecar în vara anului 2022, cel mai probabil ca efect al reluării războiului Rusia-Ucraina. În cazul ambelor componente volumul creditării se află momentan pe o tendință de creștere, însă perspectiva unei recesiuni economice persistente în România și îngrijorările legate de o criză energetică determinată de conflictul din Orientul Mijlociu ar putea contracta și volumele de creditare.

1. Particularități tehnice ale creditului ipotecar

1.1 Elemente specifice

De cele mai multe ori solicitantul unui credit ipotecar are nevoie de bani pentru achiziția unui activ imobiliar: teren, spațiu de locuit (apartament, casă) sau spațiu industrial (hală, birouri). Creditul este acordat însă și pentru finanțarea lucrărilor de construire a unor astfel de active, consolidări, extinderi, reparații, racorduri de utilități (apă, canalizare, electricitate, gaz), renovări, amenajări etc. Conform Zoicaș-Ienciu (2024, p. 125), *”[...] construcția vizată trebuie să fie în proprietatea solicitantului, inclusiv terenul, sau, în caz contrar, să dețină drept de folosință și construire cu acordul proprietarului”*.

În general există o perioadă (maturitate) minimă pentru acordarea unui credit ipotecar, în intervalul 3-5 ani, în funcție de politica de creditare a băncii. De asemenea, există și o maturitate maximă, în intervalul 25-35 ani, care nu se aplică însă uniform, fiind condiționată de vârsta solicitantului în momentul aplicării pentru credit și de eventuale restricții din partea BNR. Din motive evidente, sunt evitate situațiile în care, la maturitatea creditului, vârsta debitorului depășește 65-70 ani.

Specific creditului ipotecar este și obligativitatea ca solicitantul să dețină deja o anumită sumă destinată achiziției activului vizat. În limbaj tehnic, banca va impune existența unui avans din partea solicitantului. Rolul avansului este de a demonstra interesul și implicarea reală a solicitantului legat de achiziția activului, dar și obținerea unei reduceri a riscului de credit, provenită din faptul că solicitantul riscă să-și piardă banii personali în cazul unei executări silite a activului ipotecat. Nivelul minim al avansului este reglementat de BNR putând fi însă majorat de bănci în funcție de strategiile de creditare. Tipic, nivelul acestui avans minim variază în intervalul 10%-50%, nivelele mai mari fiind impuse în situațiile în care banca percepe un risc de credit mai ridicat în persoana solicitantului. De exemplu, avansul minim poate fi de 15% din valoarea activului vizat pentru creditele în lei, însă de 25% în cazul creditelor în valută.

Reglementarea mai strictă a nivelurilor acestor avansuri minime a fost folosită cu succes în China pentru a tempera achizițiile speculative de pe piața imobiliară. În urma crizei financiare globale 2007-2009, spargerea bulei imobiliare a afectat negativ sectoare importante ale economiei chineze. Multe ansambluri imobiliare gigant s-au trezit brusc fără finanțare,

rămânând astfel neterminate, nevândute sau nelocuite/nefolosite după caz, ducând astfel la apariția așa-numitelor orașe fantomă. Așteptările foarte optimiste ale populației privind prețurile viitoare ale apartamentelor au condus la o febră a achizițiilor finanțate prin credite ipotecare, chiar și în contextul unui avans minim obligatoriu de 20% pentru achiziția primei locuințe, respectiv 40% pentru a doua locuință¹⁰. Pentru a reduce apetitul speculativ în sectorul imobiliar guvernul chinez a restricționat accesarea creditelor ipotecare prin majorarea în aprilie 2010 a avansului minim la 30% (prima locuință) respectiv 50% (a doua locuință)¹¹. Mai mult, în zonele cu dezvoltare imobiliară accelerată, au fost suspendate creditele ipotecare în cazul persoanelor care dețineau deja în proprietate minim două locuințe, sau au fost stabilite nivele mai ridicate ale dobânzii, restricționându-se astfel creditarea.

Ulterior, pe măsură ce economia globală și-a revenit, a fost posibilă reducerea avansurilor minime la 25% (prima locuință) și 40% (a doua locuință), dar de-abia în 2016 s-a revenit la nivelul inițial de 20% (prima locuință), în timp ce pentru a doua locuință avansul a fost chiar redus la 30%¹². Aceste relaxări ale condițiilor de creditare nu s-au aplicat însă în zonele metropolitane foarte dinamice (de ex., Beijing, Shanghai) unde au rămas restricționate.

Ca și în cazul oricărui tip de credit bancar, acordarea unui credit ipotecar implică o serie de pași standard, însă efortul de documentare este de regulă mai substanțial din cauza sumelor și maturităților mari. Cel mai important aspect vizat de bancă este capacitatea financiară a clientului de a-și achita la timp ratele de credit pe baza veniturilor sale. În cazul persoanelor fizice principalul instrument de identificare a acestor venituri este consultarea bazei de date ANAF pe baza unui acord dat de către solicitantul creditului. În acest fel sunt verificate date oficiale privind veniturile reale și nu diverse adeverințe de venit ce pot fi mai ușor manipulate. Dacă solicitantul își încasează veniturile în conturi deschise la banca de la care solicită creditul, identificarea veniturilor se poate face și intern, dacă există un istoric suficient de rulaje în aceste conturi.

Oricare ar fi natura documentelor-dovezi depuse de către solicitant, banca îi va solicita o declarație pe proprie răspundere prin care să ateste că datele furnizate sunt reale și complete. Presiunea penală a falsului în declarații reduce mult probabilitatea depunerii unor documente contrafăcute care să certifice o bonitate fictivă a solicitantului. Suplimentar, contractul de credit prevede și el clauze care descriu efectele și sancțiunile generate de astfel de documente false.

¹⁰ Prin comparație, în România se ofereau în 2007-2008 credite ipotecare cu avans 0%-5%, în special la creditele în valută, evident nediferențiat în funcție de numărul de locuințe deja deținute în proprietate.

¹¹ "China raises down payment for second homes", Caixin Global, 16.04.2010.

¹² "China eases mortgage down payment to 20% for first homes", The Straits Times, 02.02.2016.

Indiferent de adecvarea și stabilitatea veniturilor clientului, banca va solicita acestuia ipotecarea în favoarea ei a activului imobiliar vizat de credit. Ipoteca este un drept real (garanție reală) al băncii asupra activului imobiliar prin care își poate recupera creditul atunci când un client debitor intră în incapacitate de plată. Valorificarea activului se face în cadrul executării silite, banca, în calitate de beneficiar al ipotecii, având prioritate în fața altor creditori care încearcă să-și recupereze sumele de la clientul insolvent. Pentru a crește probabilitatea băncii de a-și recupera sumele restante este important ca activul ipotecat să nu fie implicat în litigii, să nu-și piardă substanțial valoarea de piață și să aibă o lichiditate rezonabilă, pentru a fi ușor de vândut pe piață, la prețurile curente.

Evaluarea activului imobiliar se face de către firme de evaluare autorizate, recomandate de bancă sau alese de client din lista agreată de bancă. Evaluatorul este obligat să inspecteze activul la fața locului pentru a putea cuantifica cât mai exact parametrii tehnici și calitativi. În funcție de caracteristicile acestora valoarea activului se poate stabili deasupra sau sub nivelul mediu de pe piață pentru active similare. Este important de subliniat faptul că valoarea creditului acordat de bancă nu poate depăși valoarea de piață a activului ipotecat.

1.2 Costuri: dobânzi, comisioane, taxe

Contractarea unui credit ipotecar implică pentru un client mai multe tipuri de cheltuieli: dobânzi, comisioane bancare, asigurări, taxe notariale implicate de constituirea ipotecii. Dintre acestea, cheltuielile cu dobânzile reprezintă componenta de cost cea mai importantă pentru client, dar și pentru bancă, dacă ne referim la sursele sale de venituri ale acesteia.

Rată dobânzii asociată creditelor bancare este o variabilă financiară foarte sensibilă la dinamica politicii monetare și a condițiilor de afaceri, dar și la comportamentul de consum și investiții al populației. Astfel, conform Zoicaș-Ienciu (2020, p. 128), *”Nivelul ratei dobânzii percepute de către bancă nu este în totalitate în controlul acesteia, ea fiind nevoită de concurență să adopte nivelele de pe piață, mai ales în cazul clienților încadrați în cea mai bună categorie de bonitate.”* Nivelul ratei dobânzii pentru un credit ipotecar poate fi fix (pentru o perioadă inițială sau pe întreaga durată a creditului) sau variabil (în funcție de evoluția unei rate de referință, precum IRCC sau ROBOR în cazul creditelor în lei, respectiv EURIBOR-6M pentru creditele în euro).

Indiferent de tipul ratei dobânzii asociate unui credit, fixă sau variabilă, există un nivel minim sub care banca nu poate să coboare cu ofertele deoarece trebuie să-și acopere cel puțin propriul cost de finanțare și cheltuielile de funcționare. La acest nivel minim se adaugă o marjă de dobândă corespunzătoare profilului de risc al solicitantului dar și ținutelor de profitabilitate

ale băncii, marjă flexibilă în funcție de strategia de creditare. În cazul clienților cu o bonitate medie-redușă¹³ banca va corela nivelul acestei marje cu profilul de risc rezultat din analiza veniturilor și a garanțiilor. Astfel, unui client caracterizat de un risc de nerambursare mai ridicat, i se va stabili (oferta, percepse) o rată a dobânzii mai ridicată, pentru a compensa riscul suplimentar asumat de bancă.

Pe lângă dobânzi băncile încasează venituri substanțiale și din comisioanele percepute clienților pentru diverse operațiuni. Astfel, conform Zoicaș-Ienciu (2020, p. 129), veniturile din comisioane sunt generate prin ”[...] acordarea de credite, gestiunea cardurilor de credit, transferuri și viramente între conturi, angajamente (linii de credit, scrisori de garanție bancară) dar și veniturile generate de produse bancare să le zicem mai speciale (de ex., administrarea numerarului – cash management, intermediere-brokeraj pe piețele financiare, consultanță și planificare financiară, private banking)”.

Au existat situații în care, pentru a-și face produsele de creditare mai atractive, băncile au redus substanțial nivelul dobânzii, majorând însă nivelul comisioanelor sau introducând noi comisioane, într-un mod netransparent sau chiar abuziv. În timp ce unele comisioane au o justificare legitimă, de ex., comisionul de analiză a dosarului sau cel de administrare a creditului, altele au fost pur și simplu ”inventate” de bănci, pentru a ascunde clienților fără experiență sau cunoștințe în domeniu costul total al creditului. Exemplul cel mai bun este comisionul de risc, calculat ca procent din valoarea creditului, care se suprapune în mod evident cu rolul dobânzii creditului. În multe cazuri, astfel de comisioane inserate artificial de bănci în contractele de credit au fost declarate drept clauze abuzive prin decizii judecătorești. Această strategie de promovare agresivă s-a bazat pe faptul că majoritatea clienților evaluează atractivitatea unei oferte de credit exclusiv pe baza ratei dobânzii promovate de bancă.

Pentru a preveni strategiile de manipulare a consumatorilor prin transferarea creativă a costului creditului dinspre dobânzi spre comisioane, a devenit obligatorie raportarea dobânzii anuale afective (DAE), ca măsură a costului total. Obligatorietatea afișării DAE în ofertele și contractele de credit revine atât băncilor cât și instituțiilor financiare nebancare (IFN), acestea din urmă fiind caracterizate de nivele mai ridicate ale costului total. Nivelul DAE este rata pentru care valoarea actualizată a plăților generate de credit este egală cu valoarea acestuia, fiind astfel un indicator de tip rată internă de rentabilitate (RIR). În cazul unui credit de C lei

¹³ Bonitatea clientului se stabilește pe baza unei proceduri interne de evaluare a capacității sale de rambursare a creditului, numită credit scoring. Pe baza unui set de criterii de evaluare, atât cantitative cât și calitative, rezultă un punctaj (rating de credit) construit să reflecte riscul de nerambursare din partea clientului.

cu o maturitate de n ani, care generează plățile lunare P_t , cu t de la 1 la $12 \times n$, valoarea lunară a DAE, notată DAE_{lun} , rezultă din ecuația următoare.

$$C = \frac{P_1}{(1 + DAE_{lun})^1} + \frac{P_2}{(1 + DAE_{lun})^2} + \dots + \frac{P_{12 \times n}}{(1 + DAE_{lun})^{12 \times n}}$$

Valoarea anualizată exactă a DAE se calculează din relația $(1 + DAE_{lun})^{12} = 1 + DAE$ în cazul unor plăți lunare, respectiv $(1 + DAE_{trim})^4 = 1 + DAE$, în cazul în care creditul generează plăți trimestriale.

Plățile ("ratele") lunare din ecuația de mai sus sunt formate în principal din rambursări de credit și dobânzi, însă pot conține și comisioane unice (pentru analiza dosarului sau evaluarea activului imobiliar constituit drept garanție ipotecară) sau recurente (lunare, anuale), respectiv prime de asigurări conexe creditului ipotecar. Cel mai adesea, clientul debitor este obligat ca pe întreaga durată a creditului să aibă încheiată o asigurare obligatorie de tip PAD a imobilului ipotecat și o asigurare facultativă a imobilului, dacă banca solicită acest lucru, respectiv o asigurare de viață. În cazul acestor asigurări banca este desemnată beneficiar al eventualelor despăgubiri rezultate în urma producerii riscurilor asigurate: deteriorarea valorii imobilului ipotecat din diverse cauze și decesul clientului debitor. Deși nu este obligatoriu ca astfel de prime de asigurare să fie incluse în ratele lunare, clienții debitori fiind liberi să-și încheie aceste asigurări cu orice alte entități autorizate, băncile au totuși oferte foarte bune, datorită relațiilor privilegiate de colaborare cu asiguratorii parteneri¹⁴.

1.3 Gradul de îndatorare al solicitantului

Cu cât gradul de îndatorare al unei persoane fizice sau firme este mai mare cu atât scade și probabilitatea acesteia de a contracta un nou credit bancar la dobânda "corectă" a pieței. Supraîndatorarea unui solicitant de credit este asociată de bancă cu o probabilitate redusă de rambursare a creditului din cauza presiunii datoriei asupra veniturilor. În același timp poate semnala un management deficitar al resurselor financiare și o inadecvare a cheltuielilor, ca valoare și tip, la nivelul și dinamica veniturilor proprii. Gradul maxim de îndatorare care permite unei persoane fizice să contracteze un nou credit este reglementat în România de BNR și are ca scop protejarea atât a populației (pentru evitarea contractării unei datorii excesive) cât și a băncilor comerciale (pentru păstrarea riscului de credit în intervale prudente).

¹⁴ Acest model de colaborare corporativă poartă denumirea de *bancassurance*, banca jucând rolul de broker al companiei de asigurare și încasând un comision pentru polițele vândute în cadrul activității de creditare. În multe cazuri grupurile bancare dețin o companie de asigurare proprie.

În limitele stabilite de BNR băncile au libertatea de a-și stabili propriile nivele pentru gradul maxim de îndatorare ($g_{\max}$) acceptat, acestea nefiind însă unice pentru toți solicitanții de credit ci diferențiate în raport cu veniturile nete (Vn) și bonitatea lor. Solicitanților cu venituri nete mari, peste medie, le este acceptat un $g_{\max}$ mai ridicat deoarece veniturile proprii după plata ratelor sunt totuși suficient de mari pentru a acoperi cheltuielile curente de subzistență (Cs). Similar, $g_{\max}$ poate fi majorat și în cazul clienților cu un scor de credit foarte bun, peste medie, deoarece implică un risc de credit mai scăzut. În aceste condiții nivelul maxim acceptat pentru datoria unei persoane fizice este $g_{\max} \times (Vn - Cs)$. Dacă această persoană mai are și alte angajamente de plată în contul altor credite (Ap) atunci rata lunară maximă ($R_{\max}$) în cazul noului credit solicitat este dată de formula de mai jos.

$$R_{\max} = [g_{\max} \times (Vn - Cs)] - Ap$$

Pentru a ușura calculul cheltuielilor curente de subzistență pentru un solicitant, băncile le estimează adesea ca procent din veniturile nete, în intervalul 25-50%. De exemplu, pentru o persoană cu venituri lunare nete de $Vn = 8.000$ lei și cu un grad maxim de îndatorare de $g_{\max} = 50\%$, dacă Cs este stabilit la 30%, avem o rată lunară maximă de $R_{\max} = 0,5 \times 8.000 \times (1 - 0,3)$ adică 2.800 lei. În plus, dacă această persoană mai are un contract curent de leasing pentru autoturismul personal cu o rată lunară de 900 lei, rata lunară maximă acceptată de bancă la un nou credit este $R_{\max} = 0,5 \times 8.000 \times (1 - 0,3) - 900$, adică 1900 lei. În mod implicit, nivelul acestei rate limitează suma maximă pe care o poate împrumuta clientul de la bancă, în funcție de perioada (maturitatea, numărul de luni) pentru care este solicitat creditul.

În cazul solicitanților de credit care nu au o locuință în proprietate și locuiesc în chirie, valoarea chiriei lunare poate fi considerată de bănci drept o cheltuială curentă de subzistență, diminuând astfel creditul ce poate fi solicitat. Băncile manifestă o anumită flexibilitate în cazul solicitanților de credit din mediul rural acceptând nivele mai reduse ale cheltuielilor de subzistență decât cele standard, având în vedere resursele produse de aceștia în propriile gospodării. De asemenea, dacă istoricul veniturilor nete ale solicitantului manifestă o evoluție foarte volatilă de la o lună la alta, sau au o sursă atipică (de ex., venituri din dividende, chirii, arende agricole, contracte de colaborare), banca poate ajusta negativ valoarea medie lunară a acestora, atunci când calculează rata lunară maximă acceptată. Ajustarea se face prin aplicarea unui procent situat de regulă în intervalul de 75-95% la venitul net curent sau istoric (media pe ultimele n luni).

2. Calibrarea creditului ipotecar și impactul riscurilor financiare

2.1 Descrierea și analiza solicitării de credit

Andrei are 30 de ani, studii superioare (inclusiv masterat), este angajat de șase ani în cadrul unei multinaționale cu profil financiar și procesare de date din Cluj-Napoca și are un bun comportament de plată. Este necăsătorit și locuiește în chirie într-un apartament cu o cameră din cartierul Mănăștur. În ultimii ani a reușit să economisească în lei echivalentul sumei de 40.000 euro, investită în cea mai mare parte (aprox. 30.000 euro) în acțiuni blue-chip cotate la Bursa de Valori București (BVB). Restul de 10.000 de euro îi păstrează ca lichidități în caz de urgență sub forma unui depozit la termen în lei cu maturitatea de o lună, deschis la Banca Transilvania (BT) și reînnoit lunar.

El intenționează să-și cumpere un apartament cu două camere într-o locație mai apropiată de locul său de muncă (în zona Iulius Mall, FSEGA), însă din cauza prețurile foarte mari (în opinia lui), nu deține încă o sumă suficientă pentru a fi acceptată ca avans la un credit ipotecar. Un apartament de tipul celui avut în vedere se vinde la un preț în intervalul 140.000 - 160.000 euro, iar un avans de 15% ar însemna suma de aprox. 22.500 euro. O soluție ar fi să-și vândă acțiunile deținute, însă nu vrea să renunțe la ideea de a-și acumula treptat un portofoliu investițional, iar acțiunile alese îi furnizează anual o sumă importantă de venituri sub formă de dividende (în medie, cam 12.000 lei, adică 1.200 lei lunar). Din fericire, părinții lui sesizează blocajul și îi oferă cadou suma de 25.000 euro (echivalent în lei) cu condiția să inițieze cât mai repede demersurile de identificare a apartamentului și solicitare a creditului ipotecar. Pentru a putea înainta suma de 40.000 euro ca avans la credit, în această perioadă Andrei vrea să facă rost de încă 5.000 euro (echivalent în lei), prin economisiri masive și un mic împrumut (fără dobândă) de la un prieten.

În urma vizitării mai multor apartamente scoase la vânzare Andrei a găsit unul potrivit cu ce are el în minte, la prețul de 150.000 euro. Vânzătorul este de acord cu achitarea prețului prin intermediul unui credit ipotecar, însă dorește încasarea prețului în euro și nu în lei. În același timp, și Andrei dorește un împrumut în euro, deoarece dobânda este mai mică decât la cele în lei. În condițiile în care deține deja un avans substanțial, adică echivalentul în lei a 40.000 euro ($150.000 \times 26,67\%$), Andrei își programează o întâlnire cu un consilier-persoane

fizice de la agenția locală BT. Deși ar fi trebuit poate să analizeze oferta ipotecară a mai multor bănci, Andrei a ales ușor BT deoarece este banca cu care lucrează încă din facultate, iar de când s-a angajat, își încasează tot aici veniturile din salarii și dividende. Totodată, economiile sale sunt păstrate într-un depozit la BT. Din aceste motive, dar și pentru că firma multinațională la care este angajat are o convenție de colaborare extinsă cu BT, Andrei se așteaptă (speră) la condiții preferențiale de acordare a creditului ipotecar. De exemplu, marje de dobânzi mai mici sau ușor negociabile, subvenționarea sau gratuitatea anumitor operațiuni bancare comisionate de obicei sau urgentarea procesului de analiză a bonității și aprobare a creditului.

În cadrul întâlnirii cu consilierul BT Andrei prezintă succint: obiectivul său de a-și cumpăra un apartament, identificat deja, care costă 150.000 euro, deținerea unor economii în lei de aprox. 40.000 euro și nevoia de a achita în euro valoarea apartamentului către vânzător. El prezintă situația sa profesională, sursa sa principală de venit sub forma salariului net de aprox. 8.000 lei lunar, dar și veniturile nete din dividende de aprox. 1.200 lei lunar (medie istorică). În același timp declară și un contract de leasing financiar pentru autoturismul propriu, încheiat relativ recent, pe o perioadă de cinci ani, în contul căruia plătește lunar suma fixă de 900 lei. Momentan plătește lunar o chirie de aprox. 300 euro (1.500 lei) pentru apartamentul în care locuiește, dar intenționează ca imediat după achiziția noului apartament să se mute în el, acesta fiind finisat și utilat, deci neavând nevoie de alte investiții pentru moment. Andrei confirmă astfel consilierului solicitarea unui credit ipotecar în euro în valoare de 110.000 euro (150.000 – avansul de 40.000 euro) și semnează câteva documente preliminare, printre care acordurile de consultare a bazelor de date ANAF și Biroul de Credit. Pe baza unei simulări de credit orientative au rezultat datele din Tabelul 1.

Tabel 2. Draft simulare credit – prima variantă (de lucru)

Tabelul prezintă principalele caracteristici ale creditului ipotecar solicitat, o descriere succintă a profilului solicitantului, respectiv o sinteză a bugetului său lunar de venituri și cheltuieli. În această primă simulare banca nu ia în considerare veniturile din dividende ale lui Andrei din cauza incertitudinii acestor sume în viitor. În schimb, chiria lunară la apartamentul curent este considerată cheltuială de subzistență și îi reduce venitul net lunar. De asemenea, se estimează suplimentar cheltuieli de subzistență în valoare de 25% din venitul net lunar de 8.000 lei. La un grad de îndatorare maxim de 60% rezultă o rată maximă lunară de 1.800 lei, după deducerea ratei de leasing de 900 lei.

<i>Date credit solicitat</i>		<i>Situație financiară solicitant</i>	
Preț apartament	150.000 euro	Salariu net (lunar)	8.000 lei
Avans disponibil	40.000 euro	Alte venituri divid. (lunar) *	0 lei
Credit solicitat	110.000 euro	Chirie curentă (lunar)	1.500 lei
Moneda creditului	EUR	Ch. subzistență 25% (Cs, lunar)	2.000 lei
Vârstă solicitant	30 ani	Angajamente plată (Ap, lunar)	900 lei
Maturitate vizată	10-30 ani	Grad de îndatorare maxim (g_{max})	60%
<i>(Vechime > 5 ani, multination., necăsătorit)</i>		Rată maximă (lunar)	1.800 lei

Sursa: Prelucrări proprii

La o primă estimare, sumă totală lunară pe care Andrei ar putea să o plătească în contul datoriilor ar fi de $60\% \times (8.000 - 8.000 \times 25\% - 1.500)$ adică 2.700 lei. În acest calcul venitul său lunar net a fost redus cu valoarea cheltuielilor de subzistență ($8.000 \times 25\%$) dar și cu chiria plătită curent (aprox. 300 euro, 1.500 lei). În același timp veniturile sale din dividende nu au fost luate în considerare din cauza caracterului lor fluctuant și incert, în perspectiva băncii. În fine, Andrei are deja un angajament de plată lunar de 900 lei generat de leasingul pentru mașina proprie, astfel că rată maximă lunară acceptată de bancă este de doar 1.800 lei. Iar din păcate, la o astfel de valoare, banca nu îi poate acorda decât un credit de maxim 50.000 euro, adică jumătate din suma solicitată.

Neplăcut surprins de acest rezultat Andrei mai subliniază o dată faptul că după achiziția apartamentului nu va mai plăti chirie și astfel nu are sens considerarea sumei de 1.500 lei drept cheltuială lunară de subzistență. La fel de nepotrivită i se pare și ignorarea completă de către bancă a veniturilor sale din dividende deoarece în mod special a selectat în portofoliul său doar firme a căror politică de dividend prevede plăți constante și previzibile. Iar suma de 900 lei în contul leasingului reprezintă un angajament de plată doar în următorii cinci ani și nu pe întreaga durată a creditului ipotecar, estimată în intervalul 20-30 ani. În urma acestor discuții cu consilierul băncii, bazate pe mai multe documente justificative aduse de Andrei (contract de leasing, extras cu conținutul portofoliului de acțiuni și plățile istorice de dividende generate de acesta), au rezultat o serie de ajustări prezentate în Tabelul 2.

Tabel 2. Simulare de credit – ajustări privind veniturile și cheltuielile

Față de prima variantă de lucru, pe baza documentelor prezentate de Andrei și a clarificărilor ulterioare, bancă recunoaște parțial veniturile sale din dividende și elimină chiria lunară de 1.500 lei din categoria cheltuielilor de subzistență. Este ajustat negativ (de la 900 la 500 lei) și angajamentul de plată privind rata de leasing din cauza maturității reduce a contractului. În urma acestor ajustări rata maximă lunară acceptată de bancă crește substanțial la 3.505 lei.

<i>Date credit solicitat</i>		<i>Situație financiară solicitant</i>	
Preț apartament	150.000 euro	Salariu net (lunar)	8.000 lei
Avans disponibil	40.000 euro	Alte venituri divid. (lunar) *	900 lei
Credit solicitat	110.000 euro	Chirie curentă (lunar) *	0 lei
Moneda creditului	EUR	Ch. subzistență 25% (Cs, lunar)	2.225 lei
Vârstă solicitant	30 ani	Angajamente plată (Ap, lunar) *	500 lei
Maturitate vizată	10-30 ani	Grad de îndatorare maxim (g_{max})	60%
<i>(Vechime > 5 ani, multination., necăsătorit)</i>		Rată maximă (lunar)	3.505 lei

Sursa: Prelucrări proprii

Principala ajustare constă în eliminarea de către bancă a chiriei lunare de 1.500 lei din categoria cheltuielilor de subzistență și recunoașterea parțială, în procent de 75% din media istorică de 1.200 lei, a veniturilor lunare medii din dividende. Concomitent, rata de leasing este

recunoscută ca angajament de plată pe durata creditului la valoarea diminuată de 500 lei lunar (aprox. 56% din cei 900 lei). În urma acestor ajustări, rata lunară maximă acceptată de bancă este de 3.505 lei, rezultând din calculul de mai jos.

$$R_{\max} = [60\% \times (8.000 + 900 - 2.225)] - 500 = 4.005 - 500 = 3.505 \text{ lei / lună}$$

În baza convenției dintre BT și firma multinațională în cadrul căreia este angajat Andrei, comisionul de analiză a dosarului, în mod normal în valoare de 650 lei, este gratuit. În plus, conform unei oferte curente, banca nu percepe comisioane de administrare pentru creditele ipotecare acordate în această perioadă. Legat de asigurarea sa de viață și de asigurarea noii locuințe, Andrei optează să le încheie personal la o cunoștință de familie, mai ales că părinții lui se oferă să-i acopere și aceste costuri colaterale. Singurul cost suplimentar dobânzii în cazul acestui credit ipotecar este taxa de evaluare a apartamentului (750 lei) în vederea constituirii sale ca ipotecă în favoarea băncii. Taxele notariale și întabularea ipotecii în Cartea Funciară a imobilului ipotecat sunt plătite de Andrei, însă valoarea lor nu este inclusă în DAE, fiind costuri tehnic necunoscute de bancă. În general, banca va solicita și o ipotecă mobilă asupra creanțelor existente (sau viitoare) respectiv asupra conturilor curente ale debitorului, taxele aferente constituirii (și eventual modificării) revenindu-i tot acestuia.

În urma raportului de evaluare depus de expertul recomandat de bancă a reieșit că apartamentul vizat de Andrei pentru cumpărare are o valoare de piață de 135.000 euro. Deși prețul efectiv de cumpărare al apartamentului este de 150.000 euro, Andrei se aștepta oarecum la o valoare mai mică, deoarece știa că evaluatorii în relația cu băncile sunt conservatori în evaluarea garanțiilor ipotecare, băncile preferând o anumită marjă de siguranță în cazul în care pe viitor prețurile de pe piața imobiliară ar scădea semnificativ. În cazul lui, ajustarea este de 10% adică $135.000 = 150.000 \times (1 - 10\%)$. Chiar și așa, valoarea garanției de 135.000 euro depășește cu 22,72% valoarea creditului solicitat, îndeplinindu-se astfel și normele de creditare ale băncii, care prevăd pentru garanție un nivel de minim 120% din valoarea creditului.

2.2 Rata dobânzii, graficul de rambursare și costul total al creditului

Deoarece Andrei insistă să contracteze creditul în moneda euro el nu este eligibil în cadrul unor programe guvernamentale dedicate achiziției de locuințe (de tipul Prima Casă, Noua Casă). În același timp i s-a comunicat de către consilierul băncii că nivelul avansului minim e de doar 15% din valoarea achiziției imobiliare în cazul creditelor în lei față de 25% pentru cele în euro. El este conștient de dobânzile atractive din cadrul acestor programe, reduse față de nivelul pieței din cauza garanției guvernamentale, dar și de riscul valutar la care va fi expus pe întreaga

durata a creditului. Totuși, el își dorește un credit ipotecar în euro, cu dobândă variabilă și cu rate egale (anuități constante). Andrei știe și că un avans mai mare din economiile proprii îi reduce cheltuielile cu dobânzile plătite băncii. El este atras de nivelurile mai mici ale dobânzilor curente pentru euro și crede într-o reducere a lor pe termen mediu și lung (scenariu probabil derivat dintr-o evoluție precum cea din Figura 2). De asemenea, el se așteaptă ca în viitorul apropiat România să adopte moneda euro, precum a făcut recent Bulgaria, situație în care nu va mai fi expus riscului valutar, urmând să încaseze atunci venituri în euro.

În lipsa altor costuri suplimentare, dobânda anuală efectivă (DAE), ca măsură a costului total al creditului, include în acest caz doar rata dobânzii. Oferta băncii pentru creditul ipotecar de 110.000 euro este o dobândă variabilă ancorată în valoarea EURIBOR-6M, la care se adaugă marja băncii de 3%. La momentul curent, EURIBOR-6M înregistrează valoarea de 2,12% astfel că rata dobânzii și implicit DAE sunt de 5,12%. În comparație, ultima valoare disponibilă pentru indicele IRCC¹⁵ trimestrial este de 5,68%, o valoare cu 168% mai mare decât varianta în euro.

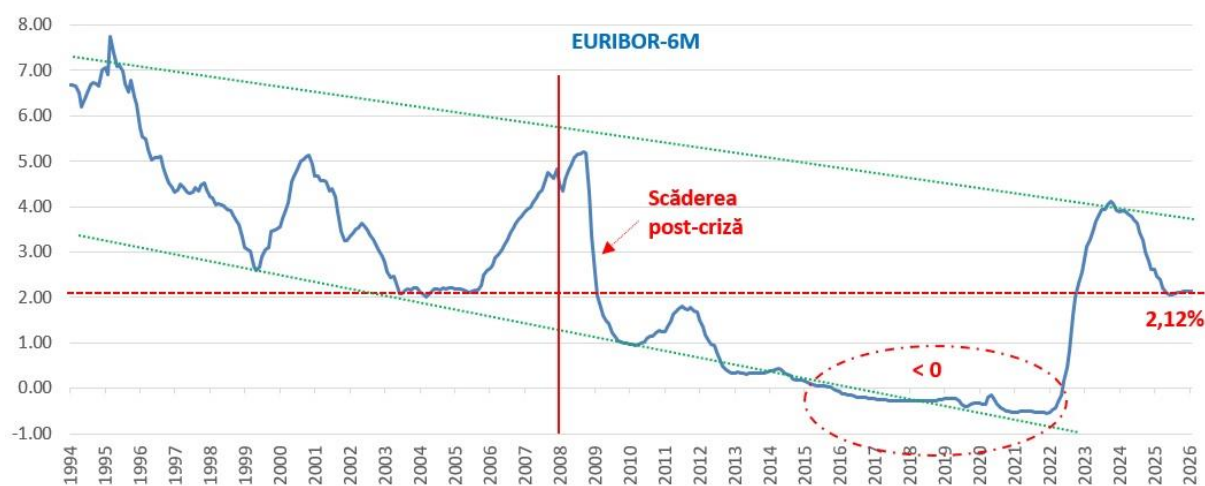


Figura 2. Evoluția ratei de referință în zona euro pe maturitatea de 6 luni (EURIBOR-6M)

Se poate observa evoluția ciclică a ratei dobânzii în funcție de dinamica politicii monetare în zone euro, trendul pe termen lung fiind însă unul de scădere (vezi canalul demarcat prin cele două linii verzi punctate). Politica monetară expansionistă de după izbucnirea crizei financiare 2007-2009 a redus drastic dobânzile, pentru încurajarea creditării, a consumului și investițiilor. S-a ajuns astfel în 2015 la valori negative care au persistat până în vara lui 2022, când Banca Centrală Europeană (ECB) a crescut ratele dobânzii într-un efort de a combate inflația. În iunie 2024 s-a revenit la politica expansionistă prin reduceri succesive ale ratelor dobânzii. Prelucrări proprii pe baza datelor lunare disponibile pe siteul Băncii Centrale Europene (ECB) la <https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/FM>.

¹⁵ Indicele de referință pentru creditele consumatorilor (IRCC) reprezintă principala rată a dobânzii de referință pentru creditele cu dobândă variabilă în lei din România. Pentru detalii legate de dobânda variabilă în general respectiv semnificația și modul de calcul al IRCC vezi Zoicaș-Ienciu (2024, p. 80-84).

Din perspectiva băncii, orice credit acordat unui client reprezintă un plasament, o investire a resurselor atrase de la deponenți și de la proprii creditori. Ca orice investiție, creditul acordat presupune o ieșire de numerar inițială urmată de o serie de încasări, de obicei cu frecvență lunară, prin care clientul rambursează treptat creditul primit (numit în limbaj tehnic principal) și plătește dobânzile generate de acesta. Nivelul DAE, ca măsură a costului total al creditului pentru clientul debitor, este în același timp și o rată internă de rentabilitate (RIR) pentru investiția băncii în acest credit. Astfel, nivelul DAE corespunde acelei rate de actualizare pentru care valoarea creditului acordat clientului este egală cu valoarea actualizată a tuturor plăților (ratelor) efectuate în contul creditului. În cazul unei rambursări sub formă de rate egale, cum este cazul de obicei pentru creditele ipotecare, această identitate poate fi folosită pentru calcularea ratei lunare, atunci când se cunoaște maturitatea și nivelul DAE al creditului. În acest caz, judecând din perspectiva băncii, rata lunară plătită de client este o anuitate constantă.

Legat de valoarea ratei lunare la un credit, ar merita subliniat un aspect mai degrabă de natură psihologică în comportamentul indivizilor. Probabil din cauza dificultăților tehnice de calcul, se întâmplă foarte rar ca un client al băncii să estimeze personal valoarea ratei lunare aferente unui credit ipotecar. Cu alte cuvinte clientul are toată încrederea în bancă atunci când semnează un contract pe 20-30 ani, probabil cea mai importantă decizie financiară din viața sa, locuința proprie reprezentând în România, de departe, cea mai importantă componentă a averii personale. Pe de altă parte, aceeași persoană poate consuma ore și zile de comparații și calcule atunci când își cumpără un echipament electronic de câteva sute de euro sau un nou autoturism.

Totuși, rata lunară aferentă unui credit ipotecar se poate estima foarte ușor folosind formula pentru calculul unei anuități (sau printr-o aplicație de IA generativă). Să presupunem că în cazul lui Andrei, creditul ipotecar de 110.000 euro cu un nivel DAE de 5,12%, se acordă pe o perioadă de 10 ani, implicând astfel 120 de rate lunare egale de valoare R_{120} , unde indicele 120 arată maturitatea în număr de luni (10 ani $\times$ 12 luni). Identitatea dintre creditul acordat și valoarea actualizată a ratelor generate este dată mai jos.

$$110.000 = \frac{R_{120}}{(1 + DAE_{lun})^1} + \frac{R_{120}}{(1 + DAE_{lun})^2} + \dots + \frac{R_{120}}{(1 + DAE_{lun})^{120}}$$

Dând factor comun valoarea ratei R_{120} și calculând suma termenilor în progresie geometrică din paranteza astfel rezultată obținem următoarele relații.

$$110.000 = R_{120} \left(\frac{1}{(1 + DAE_{lun})^1} + \frac{1}{(1 + DAE_{lun})^2} + \dots + \frac{1}{(1 + DAE_{lun})^{120}} \right)$$

$$= R_{120} \left(\frac{a^{121} - 1}{a - 1} - 1 \right)$$

unde $a = 1/(1 + DAE_{lun})$, $a \neq 1$.

Prin substituirea lui a cu expresia ce conține DAE obținem formula unei anuități cu 120 de plăți lunare egale.

$$110.000 = \frac{R_{120}}{DAE_{lun}} \left(1 - \frac{1}{(1 + DAE_{lun})^{120}} \right)$$

În final, extragem valoarea ratei R_{120} din formulă și îi obținem expresia de calcul.

$$R_{120} = 110.000 \frac{DAE_{lun}}{1 - \frac{1}{(1 + DAE_{lun})^{120}}}$$

Valoarea lunară a DAE poate fi aproximată prin simpla ajustare a valorii anuale, adică $5,12\% / 12 = 0,4267\%$ (variantea cea mai frecventă în practică), sau poate fi calculată exact din relația $(1 + DAE_{lun})^{12} = 1 + 5,12\%$, adică $0,417\%$. Diferența între cele două valori este relativ mică, de sub un punct de bază (engl. 1 bps - basis point), mai exact $0,0097\%$. Înlocuind numeric valoarea lunară pentru DAE obținem următoarele estimări pentru rata lunară.

$$R_{120} = 110.000 \frac{0,4267\%}{1 - \frac{1}{(1 + 0,4267\%)^{120}}} = 1.173,18 \text{ euro}$$

În ipoteza unui curs de schimb de 1 EUR = 5,1 RON, valoarea în lei a ratei lunare ar fi de 5.983,24 lei, depășind cu peste 70% limita maximă calculată de bancă (3.505 lei). În varianta folosirii valorii exacte de $0,417\%$ pentru valoarea lunară a DAE, rata lunară ar fi ușor mai mică, de 5.951,27 lei, adică o diferență de aprox. 6 euro. Suma totală rambursată de Andrei la finalul celor 10 ani ar fi de 140.782,01 euro, costul total al creditului ridicându-se la 30.782,01 euro, aproximativ 28% din valoarea principalului de 110.000 euro.

Andrei este conștient de faptul că o maturitate mai lungă a creditului atrage costuri semnificativ mai mari cu dobânzile plătite băncii și ar vrea să evite acest lucru. În același timp, nu poate reduce foarte mult maturitatea din cauza limitării ratei sale lunare la maxim 3.505 lei. În acest context se pun două întrebări importante pentru Andrei, la care se poate răspunde ușor folosind formula de calcul a unei anuități, exemplificată anterior.

(1) Care este suma maximă C pe care Andrei o poate împrumuta pe o maturitate de maxim 10 ani (în ipoteza $DAE_{lun} = 0,4267\%$ și rata lunară maximă = 3.505 lei)? La un curs de schimb de 1 EUR = 5,1 RON, rata lunară maximă de 3.505 lei corespunde sumei de 687,25 euro iar necunoscuta este în acest caz valoarea creditului C .

$$R_{120} = 687,25 = C \frac{0,4267\%}{1 - \frac{1}{(1 + 0,4267\%)^{120}}}$$

Din această relație rezultă o valoare pentru C de 64.438 euro adică doar 58,6% din suma necesară. Pentru o perspectivă mai largă asupra acestei relații vezi analiza din Figura 3. O soluție la această problemă ar fi găsirea unei surse alternative pentru restul de 45.562 euro, de exemplu un împrumut de la alți membri ai familiei (resursele părinților fiind deja epuizate) sau cunoscuți. Totuși, suma fiind destul de mare, este puțin probabilă o astfel de soluție.

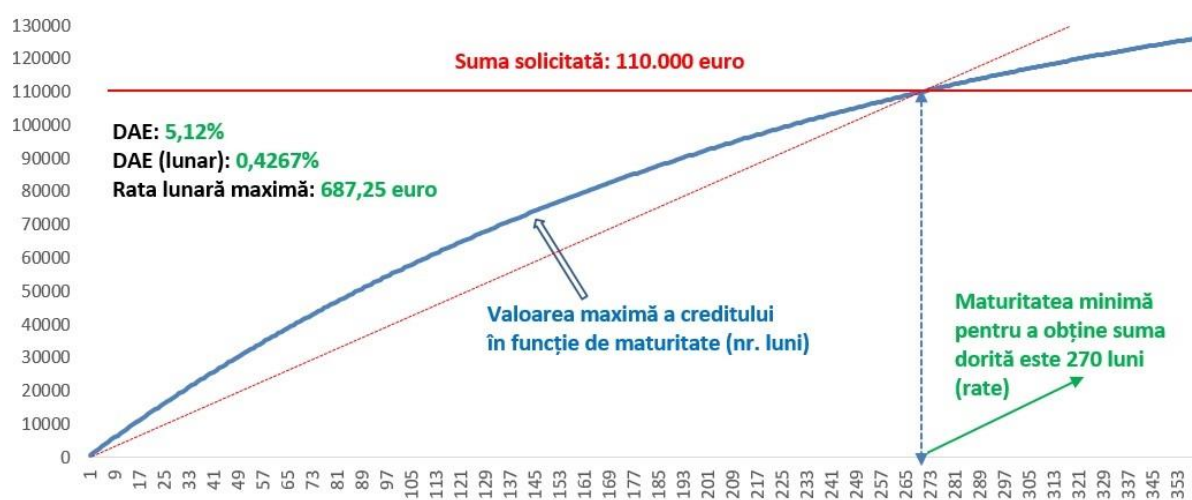


Figura 3. Valoarea maximă în euro a creditului ipotecar în funcție de maturitate (nr. luni)

Figura reprezintă în curba albastră suma maximă pe care o poate împrumuta Andrei în funcție de perioada în număr de luni pentru care este contractat creditul (în condițiile unui DAE de 5,12% și a unei rate lunare maxime de 687,25 euro). Se poate observa că această sumă nu evoluează liniar, ci accelerat, până la o maturitate de 5-10 ani, ulterior rata de creștere reducându-se. Pentru a obține suma solicitată de 110.000 euro Andrei trebuie să accepte o maturitate de cel puțin 270 luni (adică 22 ani și 6 luni).

În final, dacă dorește să-și cumpere apartamentul vizat, Andrei va trebui să accepte maturități peste 10 ani, iar aici intervine cea de-a doua întrebare importantă pentru el.

(2) Pentru a putea împrumuta suma de 110.000 euro, care e maturitatea minimă a creditului (în ipoteza $DAE_{lun} = 0,4267\%$ și rata lunară maximă = 3.505 lei = 687,25 euro)? În acest caz, în formula anuității, necunoscuta este numărul de plăți n care în exemplul anterior era 120 și corespundea unei maturități de 10 ani. Rezultă următoarea relație de calcul.

$$R_n = 687,25 = 110.000 \frac{0,4267\%}{1 - \frac{1}{(1 + 0,4267\%)^n}}$$

Rezolvarea ecuației în n duce la valoarea de $n = 269,79$ luni, iar prin rotunjire în adaos la următorul întreg obținem $n = 270$ luni (rate), adică 22 ani și 6 luni. Cu alte cuvinte, dacă Andrei vrea să cumpere apartamentul acum, dar și să-și minimizeze cheltuielile cu dobânzile, nu are niciun motiv să prelungească durata creditului dincolo de maturitatea de 22 de ani și 6 luni. În acest caz, suma plătită băncii ar fi de $270 \times 687,25 = 185.557,5$ euro, iar costul total ar fi de 75.557,5 euro, aproximativ 68,69% din valoarea principalului de 110.000 euro.

2.3 Impactul riscului valutar și al ratei dobânzii

În realitate însă, chiar dacă ar putea obține suma dorită printr-o maturitate mai scurtă, majoritatea clienților tinde să prefere maturități cât mai lungi, chiar pe cele maxime, de 30-35 ani. Principalul motiv invocat este minimizarea ratei lunare pentru a obține o presiune cât mai mică a datoriei pe veniturile debitorului (familiei). Cât timp li se aprobă creditul și pot să-și cumpere activul imobiliar vizat, multe persoane văd reducerea ratei lunare ca o optimizare a costului. Această perspectivă este înșelătoare deoarece nu nivelul ratei lunare reflectă costul creditului ci totalul dobânzilor plătite băncii, suplimentar creditului (principalului) primit.

Astfel, dacă Andrei ar alege maturitatea maximă de 30 de ani, rata lunară ar fi desigur mai mică față de suma de 687,25 euro, corespunzătoare maturității de 22,5 ani. Mai exact, rata lunară ar fi de 598,6 euro, cu 12,89% mai mică și deci cu un impact relativ minor asupra creșterii veniturilor disponibile pentru Andrei. Însă suma rambursată băncii pentru credit ar fi de $360 \times 598,6 = 215.495,03$ euro, iar costul total de 105.495,03 euro, adică 95,9% din valoarea principalului de 110.000 euro. Practic, pentru o reducere de 88,65 euro a ratei lunare, Andrei plătește în plus dobândă în valoare de 29.937,5 euro. Puși în fața unor astfel de cifre, probabil că o mare parte din clienți și-ar schimba preferințele și ar scurta la maxim maturitatea creditului.

Pentru un nivel dat al creditului (110.000 euro) și al DAE (5,12% respectiv 0,4267% lunar), rata lunară de plată (R_n) este într-o relație inversă cu maturitatea în luni a creditului (notată cu $n > 0$), conform formulei de mai jos.

$$R_n = 110.000 \frac{0,4267\%}{1 - \frac{1}{(1 + 0,4267\%)^n}}$$

Costul total al creditului (C_T) este diferența dintre valoarea tuturor ratelor plătite de Andrei, adică $n \times R_n$, și valoarea creditului de 110.000 euro. Înlocuind în această formulă expresia de mai sus a ratei R_n se obține următoarea expresie pentru C_T , în necunoscuta n .

$$C_T(n) = nR_n - 110.000 = n \left(110.000 \frac{0,4267\%}{1 - \frac{1}{(1 + 0,4267\%)^n}} \right) - 110.000$$

$$= 110.000 \left(\frac{0,4267\% \cdot n}{1 - \frac{1}{1,004267^n}} - 1 \right) = 110.000 \frac{1,004267^n \cdot (0,4267\% \cdot n - 1) + 1}{1,004267^n - 1}$$

Pentru a vedea mai clar cum influențează maturitatea creditului costul total suportat de Andrei reprezentăm grafic în Figura 4 funcția de mai sus în necunoscută n , unde n ia valori de la 1 la 360 (aferent maturității maxime acceptate de bancă de 30 de ani).

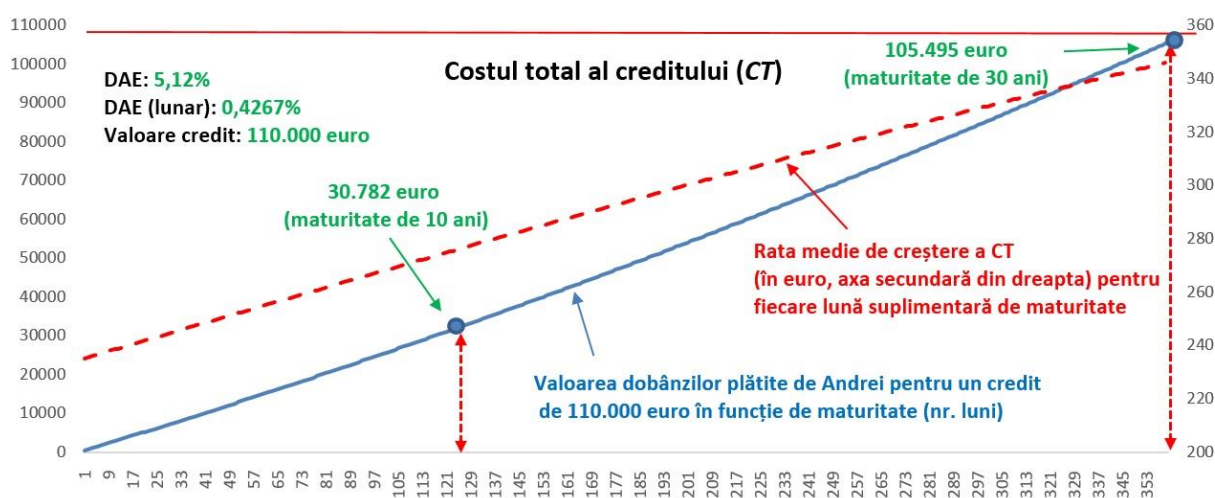


Figura 4. Costul total al creditului (dobânzi, în euro) în funcție de maturitate (nr. luni)

Figura reprezintă în curba albastră (axa verticală din stânga) valoarea dobânzilor generate de creditul ipotecar de 110.000 euro, în funcție de perioada, în număr de luni, pentru care este contractat creditul (în condițiile unui DAE de 5,12%). Observăm că suma nu evoluează liniar, rata de creștere a dobânzilor plătite de Andrei accelerând odată cu trecerea timpului. Curba roșie cu linie punctată (cu valori pe axa verticală secundară, din dreapta) reprezintă suma, în euro, cu care crește costul total al creditului pentru fiecare lună suplimentară adăugată maturității. Desigur, nici această evoluție nu este liniară, creșterea marginală a C_T evoluând de la 235 la 346 euro/lună suplimentară, cu o medie de 300 euro. În medie, pentru fiecare lună cu care se prelungește maturitatea, valoarea dobânzilor plătite crește cu 300 euro.

Din păcate, în multe situații, veniturile nete scăzute ale solicitanților de credit pur și simplu nu le permit acestora să reducă durata creditului, maturitatea maximă fiind singura opțiune pentru a reduce suficient de mult rata lunară la limita admisă de bancă și a li se aproba creditul. Totuși trebuie conștientizat că, deși această opțiune îți poate face solicitarea de credit eligibilă, ea vine cu un cost și o vulnerabilitate foarte mare datorită maturității maxime. Astfel încât merită pusă întrebarea dacă achiziția imobiliară este atât de necesară sau urgentă încât să justifice aceste costuri și riscuri. Dacă așteptările privind prețurile de pe piața imobiliară sunt

foarte optimiste și există riscul pierderii unor oportunități investiționale, probabil că se justifică. Dacă însă este vorba de o locuință personală, e posibil ca amânarea momentului achiziției de către suficiente persoane să lucreze în interesul lor prin temperarea creșterii prețurilor în piață.

Decizia în acest caz nu este deloc simplă depinzând mult de locația activului imobiliar, disponibilitatea și nivelul chiriilor, nivelul ratei dobânzii și ușurința accesării unui credit ipotecar. Istoric însă, insistarea pe achiziții sau investiții făcute în regim de urgență, indiferent de preț și costurile (riscurile) asumate, motivate preponderent de așteptări puternic emoționale (de ex., supraoptimism), trenduri sau mimetism prin social media, implică, în medie, un risc mult prea ridicat față de câștigurile realizate¹⁶.

Însă, chiar dacă nivelul veniturilor curente nu permite o maturitate mai scurtă și astfel mai puțin costisitoare, există întotdeauna soluția rambursărilor anticipate. Aceasta este un drept al consumatorului de credite bancare care, dacă este folosită consecvent în prima parte a maturității creditului, poate reduce substanțial costul cu dobânzile. Este recomandat ca în cazul acestor plăți anticipate clientul să aleagă opțiunea folosirii lor pentru a achita exclusiv principalul și nu dobânzi sau comisioane curente. Foarte important, clientul trebuie să opteze, în măsura posibilului, pentru diminuarea maturității creditului și nu pentru diminuarea ratei lunare. Sporirea confortului financiar curent prin reducerea ratei lunare dăunează situației financiare pe termen lung. Detalii tehnice privind exercitarea de către debitor a dreptului de rambursare anticipată, parțială sau integrală, pot fi găsite în Zoicaș-Ienciu (2024, p. 101).

Dorința de a cumpăra cu orice preț o locuință s-a manifestat în perioada 2006-2008 în marile orașe din România, pe fondul creșterii economice puternice și a așteptărilor optimiste privind prețurile la imobiliarele autohtone, în urma aderării României la UE. Frustrarea multor persoane ale căror venituri nu le permiteau contractarea unui credit ipotecar a condus la proliferarea creditelor în euro (paradoxal, acestea solicitau avansuri mai mici față de cele în lei). Din cauza dobânzilor mai mici, comparativ cu creditele în lei, persoanele neeligibile inițial puteau astfel să împrumute în euro suma necesară achizițiilor imobiliare (efectul în Figura 5).

Creditarea în euro apărea astfel ca o nouă șansă pentru multe persoane, mai ales că prețurile activelor imobiliare locale erau denominate de mult în euro. Deoarece moneda euro se deprecia substanțial față de leu în ultimii ani¹⁷, inclusiv pe fondul investițiilor străine

¹⁶ Merită menționat că la baza crizei financiare globale din 2007-2009 a stat colapsul pieței imobiliare din SUA, stimulat și prin practici imprudente de creditare respectiv tehnici obscure de evaluare și transfer speculativ al riscului de credit.

¹⁷ De exemplu, în luna iulie 2007 cursul mediu de schimb a fost de 1 EUR = 3,1337 RON, comparativ cu 1 EUR = 5,0946 RON, media lunii februarie 2026 (conform datelor disponibile pe siteul BNR).

masive care au intrat în țară, riscul valutar asociat unui credit în euro, în condițiile obținerii de venituri în lei, nu părea deloc o amenințare. Dimpotrivă, așteptările în rândul populației vizau o continuare a aprecierii leului și astfel reducerea efortului financiar pentru rambursarea creditelor în euro. Principala frică era pierderea oportunității de a cumpăra o locuință, pentru uz personal sau doar speculativ, ca investiție, la prețurile curente, înainte ca ele să explodeze în viitorul apropiat. Același lucru s-a întâmplat și în cazul creditelor ipotecare acordate în franci elvețieni, cu dobânzi chiar mai mici decât cele în euro, însă cu efecte dezastruoase asupra miilor de clienți debitori, odată cu aprecierea substanțială a francului elvețian începând cu 2008.

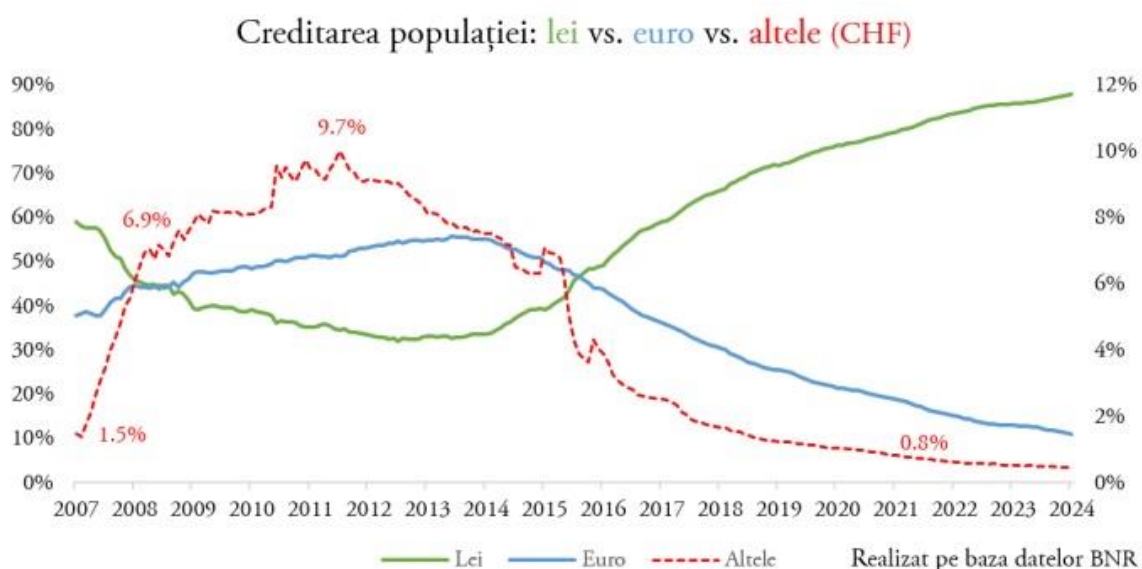


Figura 5. Evoluția creditării populației în lei vs. valută în România (2007-2024)

Figura reprezintă evoluția ponderii creditelor în lei (verde), euro (albastru) respectiv alte valute, în special franci elvețieni (roșu-punctat, cu scala verticală în dreapta, 0-12%). Începând cu 2007 se observă creșterea creditării în euro și explozia creditelor în franci elvețieni. După 2014 are loc revenirea puternică a creditelor în lei și reducerea celor în valută. *Sursa: Zoicaș-Ienciu (2024, p. 113)*

Situațiile puternic neplăcute prin care au trecut clienții debitori din cauza manifestării riscului valutar au determinat autoritățile de reglementare bancară să le accentueze existența acestui risc prin precizări clare legat de cât de mult pot crește ratele lunare. În acest context, la nivelul UE a apărut un document, obligatoriu de prezentat de către bancă clientului solicitant de credit, numit fișă europeană de informații standardizate (FEIS). Aici sunt prezentate sintetic: datele ofertei de credit incluzând structura și eventualul mod de reactualizare a ratei dobânzii, diversele comisioane, tabloul de rambursare cu plățile scadente (sub formă de anuități constante sau variabile) inclusiv structura lor (principal, dobânzi, comisioane), obligații suplimentare privind produsele de asigurare impuse sau modalitățile de rambursare anticipată. Oferta băncii cuprinsă în acest document este de regulă valabilă două săptămâni, timp în care clientul poate

să-i proceseze semnificația financiară. Conform Zoicaș-Ienciu (2024, p. 140-142), există însă limite privind eficacitatea acestui instrument în stimularea educației financiare a clienților și creșterea gradului de conștientizare a riscurilor induse de un credit.

O componentă importantă a documentului FEIS este prezentarea impactului unor scenarii de risc financiar asupra valorii ratei lunare plătite de client. În cazul unui credit ipotecar în valută, cu dobândă variabilă ancorată într-o rată de referință de tip EURIBOR, riscurile financiare principale sunt cel valutar respectiv riscul de rată a dobânzii. Deoarece Andrei obține venituri în lei și are plăți lunare în euro el va fi afectat negativ de orice depreciere a leului în raport cu euro. Similar, orice creștere a nivelului EURIBOR-6M se va reflecta și în valoarea ratelor plătite de el, în acest caz însă nu lunar, ci prin actualizare trimestrială de către bancă. Deoarece atât cursul de schimb cât și rata dobânzii variază de la o zi la alta, ele vor genera în mod cert atât creșteri cât și reduceri ale ratelor lunare. Întrebarea este dacă debitorul este conștient de potențialele creșteri de rate și dacă poate să le facă față cu veniturile curente.

Pentru a sublinia în mod vizibil aceste efecte banca va lua în considerare valoarea cea mai nefavorabilă din ultimii 10-20 de ani pentru variabila care generează riscul. Dacă în acest interval s-au înregistrat valori excepționale, de exemplu în situații de crize economice sau financiare, ele vor genera rate de plată care pot apărea aberant de mari solicitantului. Este greu de spus dacă astfel de valori, vădit nerealiste, vor determina clientul să renunțe la credit sau, dimpotrivă, vor fi catalogate drept niște ciudățenii cu probabilitate extrem de mică de realizare. În ambele situații însă, banca și-a îndeplinit obligațiile de comunicare și transparență impuse de normele de protecție a consumatorilor de credite bancare.

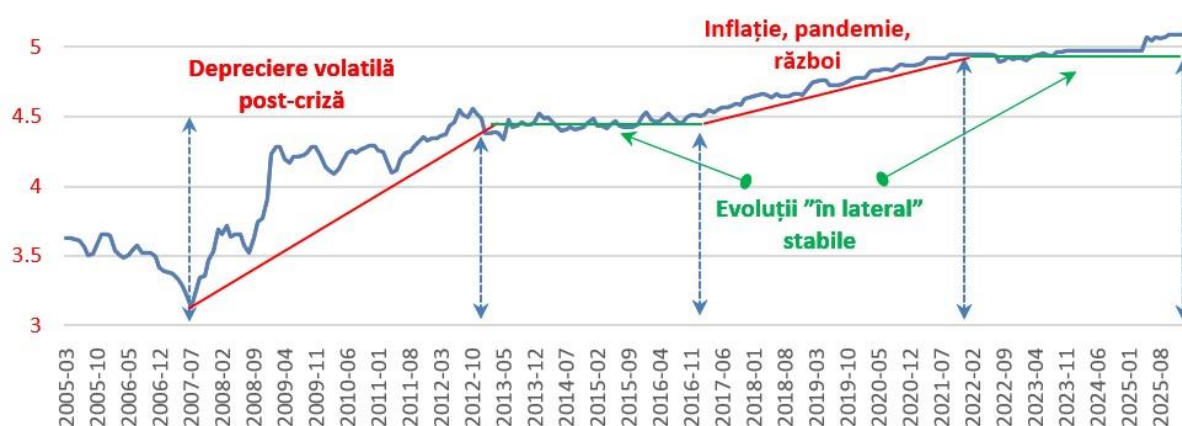


Figura 6. RON vs. EUR - evoluția cursului de schimb (martie 2005 – martie 2026)

Figura reprezintă evoluția cursului mediu de schimb pe baza datelor descărcate de pe pagina BNR, <https://www.bnr.ro/1074-baza-de-date-interactiva>, din secțiunea "Piețe financiare" / "Piața valutară interbancară (curs de schimb, tranzacții)" / "Cursul de schimb al pieței valutare" / "Serii lunare" / "Euro, mediu (CURSL_EURM)".

În Figura 6 observăm că pentru Andrei, în ultimii 20 de ani, cel mai nefavorabil curs de schimb între leu și euro este chiar cel curent (din februarie 2026), considerat în calculele precedente la 1 EUR = 5,1 RON. Astfel, pe baza datelor istorice, valoarea curentă este practic scenariul cel mai pesimist, însă aceasta nu înseamnă că leul nu își poate continua deprecierea față de euro și pe viitor. Prin formulele lor de calcul, valoarea în lei atât a ratei lunare cât și a costului total al creditului sunt direct proporționale cu modificarea cursului de schimb. Astfel, o apreciere (depreciere) a leului de $x\%$ față de cursul curent de 1 EUR = 5,1 RON conduce la o reducere (creștere) a ratei lunare cu $x\%$, conform formulelor de mai jos (x fiind o variabilă aleatoare).

$$R(n, \tilde{x}, lei) = 110.000 \cdot [5,1 \cdot (1 + \tilde{x})] \cdot \frac{0,4267\%}{1 - \frac{1}{(1 + 0,4267\%)^n}}$$

$$C_T(n, \tilde{x}, lei) = 110.000 \cdot [5,1 \cdot (1 + \tilde{x})] \cdot \left[\frac{1,004267^n \cdot (0,4267\% \cdot n - 1) + 1}{1,004267^n - 1} \right]$$

Dacă x ia o valoare pozitivă (negativă) înseamnă că leul se depreciază (apreciază) față de euro, iar rata lunară și costul total al creditului cresc (se reduc) cu $x\%$. În Figura 7 observăm evoluția cursului de schimb între leu și francul elvețian, o dinamică de depreciere oarecum similară cu cea din Figura 6, amploarea devalorizării față de franc fiind însă mult mai mare. În perioada iulie 2007 – iulie 2012 cursul de schimb s-a dublat față de nivelul inițial de 1 CHF = 1,8915 RON. Acest lucru a însemnat desigur dublarea ratelor lunare la creditele în franci elvețieni în condițiile în care prețurile pe piața imobiliară au înregistrat un recul.

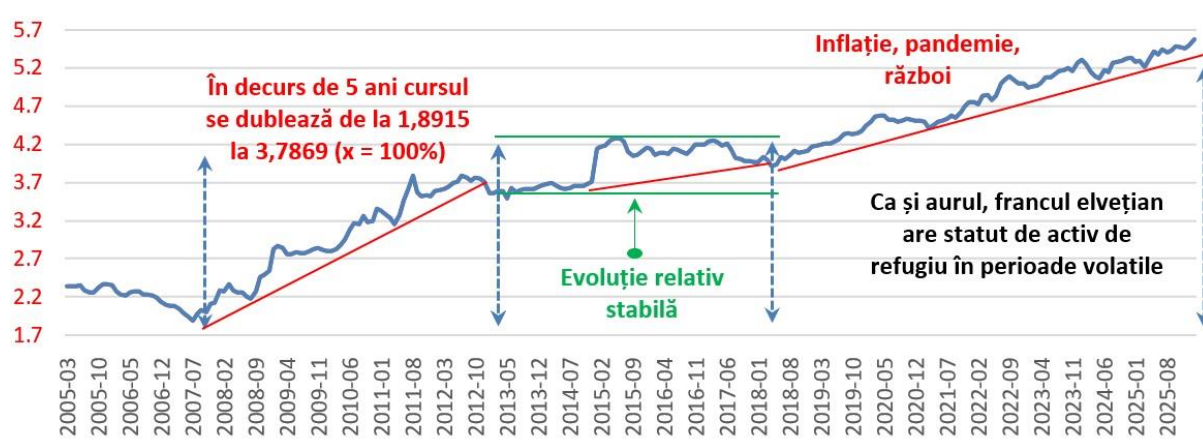


Figura 7. RON vs. CHF - evoluția cursului de schimb (martie 2005 – martie 2026)

Figura reprezintă evoluția cursului mediu de schimb pe baza datelor descărcate de pe pagina BNR, <https://www.bnr.ro/1074-baza-de-date-interactiva>, din secțiunea "Piețe financiare" / "Piața valutară interbancară (curs de schimb, tranzacții)" / "Cursul de schimb al pieței valutare" / "Serii lunare" / "Francul elvețian, mediu (CURSL_CHFM)".

În Figura 2 am observat evoluția ciclică a ratei de referință EURIBOR-6M cu o tendință de scădere în intervalul 1994-2026. Față de cursurile de schimb din Figurile 6 și 7, valoarea curentă de 2,12% pentru EURIBOR-6M nu este cel mai nefavorabil scenariu din ultimii 20 de ani. De exemplu, în septembrie 2008 valoarea sa a fost de 5,22%, mai mult decât dublă față de cea prezentă. Întrebarea este dacă rata lunară de plată se dublează atunci când rata dobânzii de referință se dublează, sau, dacă între cele două variabile se menține proporționalitatea din cazul riscului valutar. După cum am menționat, rata dobânzii în cazul creditului lui Andrei, la fel ca și DAE în acest caz, este formată din referința EURIBOR-6M (o variabilă aleatoare notată cu d) și marja băncii de 3% care rămâne fixă pe durata creditului. Formulele pentru rata lunară și costul total al creditului, valori în euro, sunt date mai jos.

$$R(n, \tilde{d}) = 110.000 \cdot \frac{(\tilde{d} + 3\%)/12}{1 - \frac{1}{(1 + (\tilde{d} + 3\%)/12)^n}}$$

$$C_T(n, \tilde{d}) = 110.000 \cdot \left[\frac{(1 + (\tilde{d} + 3\%)/12)^n \cdot (((\tilde{d} + 3\%)/12) \cdot n - 1) + 1}{(1 + (\tilde{d} + 3\%)/12)^n - 1} \right]$$

Pe baza datelor din ultimii 20 de ani, cea mai pesimistă valoare pentru d este 5,22%, adică o creștere de 146,23% față de valoarea $d_0 = 2,12\%$, valabilă la semnarea contractului de credit. Pentru o maturitate de 10 ani ($n = 120$), avem $R_{(120, 5,22\%)} = 1.347,43$ euro, în creștere cu 14,87% față de rata inițială $R_{(120, 2,12\%)} = 1.173,18$ euro. Pentru o maturitate de 30 ani ($n = 360$), avem $R_{(360, 5,22\%)} = 824,07$ euro, în creștere cu 37,67% față de rata inițială $R_{(360, 2,12\%)} = 598,6$ euro. Observăm că impactul creșterii ratei dobânzii d (de la 2,12% la 5,22%) asupra ratei lunare este aproape triplu în cazul maturității de 30 ani față de cea de 10 ani. Practic, orice creștere a referinței EURIBOR-6M este resimțită de trei ori mai puternic de un client care a semnat un credit pe 30 ani. În termeni matematici, derivata parțială a funcției $R(n, d)$ în raport cu d este o funcție crescătoare în raport cu maturitatea n , vezi conceptul de durată (*duration*) în finanțe.

Impactul scenariului negativ privind evoluția ratei dobânzii d este și mai puternic în cazul costului total al creditului $C_T(n, d)$. Astfel, pentru o maturitate de 10 ani ($n = 120$), obținem $C_{T(120, 5,22\%)} = 51.691,02$ euro, în creștere cu 67,92% față de costul la semnarea contractului $C_{T(120, 2,12\%)} = 30.782,01$ euro. Pentru o maturitate de 30 ani ($n = 360$), avem $C_{T(360, 5,22\%)} = 186.666,81$ euro, în creștere cu 76,94% față de $C_{T(360, 2,12\%)} = 105.495,03$ euro. La o maturitate de 30 ani și un nivel de 5,22% Andrei va plăti dobânzi de 186.666,81 euro, adică aprox. 168% din valoarea creditului primit, respectiv aprox. 125% din valoarea apartamentului de 150.000 euro cumpărat cu credit.

Bibliografie

Beju, D. (2025), *Mecanisme monetare și instituții bancare*, Editura Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca.

Zoicaș-Ienciu, A. (2020), *Elemente de banking (1). Anatomie bancară*, Editura Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca.

Zoicaș-Ienciu, A. (2024), *Elemente de banking (2). Produse bancare*, Editura Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca.

*** China raises down payment for second homes, Caixin Global, 16.04.2010

*** China eases mortgage down payment to 20% for first homes, The Straits Times, 02.02.2016.

*** Banca Națională a României, Buletine lunare, <https://www.bnr.ro/12058-buletine-lunare>

*** Banca Națională a României, <https://www.bnr.ro/1074-baza-de-date-interactiva>

*** <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

*** <https://www.bancatransilvania.ro/>

*** <https://www.bankingnews.ro/>

*** <https://www.cec.ro/persoane-fizice/credite/credite-ipotecare>

*** <https://www.vreaucredit.ro/>

*** Ordonanța de urgență nr. 99 din 6.12.2006 privind instituțiile de credit și adecvarea capitalului.

*** Ordonanța de urgență nr. 52/2016 (privind fișa europeană de informații standardizate, FEIS)



Pagina FSEGA a Departamentului de Finanțe (UBB - FSEGA)

Facebook





ISBN 978-606-37-2761-0