

UNELE ASPECTE PRIVIND ANALIZA RATEI LEVIERULUI FINANCIAR

Neli MUNTEAN, dr., conf. univ., ASEM

In this article is described and proposed some applicative models of financial leverage rate factorial analysis. These models are applied in order to increase the efficiency of the entire process of taking decisions. It will contribute to the growth of information accuracy and effectiveness regarding the analysis of the enterprise financial stability.

În vederea asigurării unei stabilități financiare, o entitate trebuie să dispună de o structură flexibilă a capitalului, să aibă capacitatea de a organiza mișcarea acestuia în așa mod, încât să asigure o prevalență permanentă a veniturilor asupra cheltuielilor cu scopul de a păstra lichiditatea și de a asigura condiții pentru autofinanțare.

Astfel, stabilitatea financiară nu este o chestiune legată de noroc, ci mai degrabă rezultatul unei gestionări corecte și eficiente a multitudinii de factori ce determină rezultatele activității economice ale entității.

La rândul său, existența unei situații financiare stabile influențează pozitiv asupra îndeplinirii programului de producție și asupra asigurării procesului de producție cu resurse necesare. De aceea, activitatea financiară trebuie să fie îndreptată spre asigurarea unor încasări și plăți echilibrate de numerar, atingerea unor corelații raționale între capitalul propriu și împrumutat, precum și spre utilizarea mai eficientă a acestuia.

Unul din principalii indicatori ai stabilității financiare a entității este considerată a fi **Rata levierului financiar**. Cu cât e mai mare nivelul acestuia, cu atât riscul de investire în entitatea dată e mai mare.

Rata levierului financiar (sau rata generală a îndatorării, pârghia financiară, brațul de levier) reprezintă raportul dintre datoriile întreprinderii și capitalul propriu și caracterizează nivelul de risc și de stabilitate financiară a entității.

Formula de calcul a ratei levierului financiar este următoarea:

$$R_{LF} = \frac{DT}{CP}, (1)$$

unde: R_{LF} reprezintă rata levierului financiar;

DT – datorii totale;

CP – capital propriu.

Rata levierului financiar, drept indicator generalizator al stabilității financiare a întreprinderii, nu are norme exacte, adică norme ce ar determina cu strictețe valoarea raportului dintre capitalul propriu și capitalul împrumutat. Mai mult decât atât, acest raport nu poate fi identic pentru toate întreprinderile. Totodată, cota capitalului împrumutat și a capitalului propriu în formarea activelor, cât și nivelul ratei levierului financiar depinde și de caracterul ramurii economice. În ramurile în care rotația capitalului este lentă și predomină activele imobilizate, nivelul ratei levierului financiar nu trebuie să fie înalt. În alte ramuri, în care rotația capitalului este accelerată și predomină activele circulante, acesta poate fi mai înalt. Nivelul ratei levierului financiar este determinat, de asemenea, și de conjunctura piețelor de desfacere, a piețelor financiare, a rentabilității activității de bază, și a strategiei financiare a entității în general.

Pentru a determina importanța utilizării ratei levierului financiar în analiza stabilității financiare a entității și stabilirea nivelului acesteia este necesar de a lua în considerație structura activelor și politica financiară de formare a acestora.

Pot exista următoarele politici de finanțare ale activelor, în conformitate cu care Rata levierului financiar poate dobândi diferite valori.

Tabelul 1

Strategii de finanțare a activelor

Tipul activelor	Strategii de finanțare a activelor		
	agresivă	echilibrată	conservativă
Active imobilizate	40% - DT 60% - CP	20% - DT 80% - CP	10% - DT 90% - CP
Partea imobilă a activelor circulante	50% - DT 50% - CP	25% - DT 75% - CP	100% - CP
Partea mobilă a activelor circulante	100% - DT	100% - DT	50% - DT 50% - CP

Sursa: Савицкая Г.В., Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб.// М.: Инфра-М, 2004 – 425 с.

Partea imobilă a activelor circulante sau activele circulante nete reprezintă minimumul necesar de active circulante pentru desfășurarea activității de bază a întreprinderii. Mărimea acestora nu depinde de fluctuațiile sezoniere ale volumului activității operaționale. De regulă, partea imobilă a activelor circulante se finanțează în întregime din capital propriu și datorii pe termen lung.

Partea mobilă a activelor circulante este influențată de fluctuațiile sezoniere ale volumului activității de bază și se finanțează, de obicei, din contul datoriilor curente. În cazul în care întreprinderea promovează o politică conservativă de finanțare a activelor, partea mobilă a activelor circulante se formează parțial și din capital propriu.

Totuși, scopul analizei propuse constă în relevarea factorilor care acționează asupra modificării ratei levierului financiar de la o perioadă la alta, inclusiv incidența diferitor modele factoriale de analiză a acesteia. Cunoscându-se aceste elemente, ele pot fi valorificate de echipa de evaluare în stabilirea nivelului probabil al surselor proprii și împrumutate pentru perioada de prognoză.

Deci, în continuare, pentru a examina cauzele ce determină modificarea ratei levierului financiar, vom apela la mai multe modele factoriale recomandate de literatura de specialitate.

1. Modelul factorial general ce ține de eficiența utilizării potențialului economic.

În această ordine de idei rata levierului financiar poate fi analizată după relația:

$$\text{Rata pârghiei financiare} = TD/A : MF/A : AC/MF : FRN/AC \times FRN/CP, (2)$$

unde: A reprezintă valoarea activelor totale;

MF – valoarea de bilanț a mijloacelor fixe;

AC – valoarea activelor circulante;

FRN – valoarea fondului de rulment net (activelor circulante nete).

Apelând la acest model factorial, abaterea ratei levierului financiar față de baza de comparație se explică prin influența următorilor factori:

- *Modificarea cotei datoriilor în activele totale (DT/A)* – sau coeficientul de atragere a surselor împrumutate care influențează nemijlocit asupra rentabilității capitalului propriu, în cazul analizei unei întreprinderi concrete, și asupra ratei rentabilității interne, în cazul unei decizii separate de investiție. Evident, că, în activitatea practică, se impune necesitatea unui echilibru optim între patrimoniul propriu și cel împrumutat;
- *Modificarea cotei mijloacelor fixe în activele totale (MF/A)* – reflectă cota imobilizărilor întreprinderii care poate fi direct utilizată, pentru fabricarea producției, prestarea serviciilor. Creșterea acestui indicator în dinamică se apreciază pozitiv, fiindcă contribuie la sporirea volumului activității de producție;
- *Modificarea corelației dintre activele circulante și mijloacele fixe (AC/MF)* – rata compoziției tehnice a activelor. În condițiile crizei economice și inflației acest coeficient are o tendință negativă de reducere și valorifică riscul de reducere a potențialului productiv al întreprinderii;
- *Modificarea cotei fondului de rulment net în activele circulante (FRN/AC)* – coeficientul de asigurare a activelor circulante cu surse proprii. Se consideră optim în cazul când nu depășește valoarea de 60 - 80 %. Reducerea acestuia se apreciază ca fiind o tendință nefavorabilă în activitatea întreprinderii;

- *Modificarea ratei de manevrare a capitalului propriu (FRN/CP)* – acest coeficient caracterizează gradul de flexibilitate (mobilitate) al utilizării capitalului propriu și arată care este cota capitalului propriu ce se află în circuitul economic, adică cota capitalului propriu care nu este imobilizat. De menționat că, nu există recomandări unanim acceptate cu privire la mărimea acestui coeficient. Totuși, M. M. Glazov consideră că acest coeficient trebuie să depășească 60%, în caz contrar, întreprinderea își pierde independența sa financiară și devine într-o mare măsură dependentă de sursele împrumutate. Reducerea bruscă a coeficientului de manevrare, comparativ cu perioada precedentă, caracterizează negativ stabilitatea financiară a întreprinderii, iar majorarea acestuia în dinamică va contribui la sporirea performanțelor economico-financiare ale acesteia.

Astfel, acest model permite punerea în evidență comparativ cu modelele ulterioare următoarele cerințe: păstrarea echilibrului între activul și pasivul bilanțului în condițiile schimbătoare ale mediului intern și extern, utilizarea eficientă a capitalului propriu, posibilități mari de atragere a fondurilor împrumutate, cât și sporirea volumului activității de producție.

2. Explicarea variației ratei levierului se poate face pe baza altor *modele factoriale* și anume cel *ce ține de structura activelor*.

În scopul determinării influenței factorilor asupra nivelului ratei levierului financiar, vom utiliza următoarea formulă:

$$R_{LF} = \frac{\overline{DT}\%}{\overline{CP}\%} = \frac{\sum(A_i\% \cdot DT_i\%)}{\sum(A_i\% \cdot CP_i\%)} \quad (3)$$

unde,

$\overline{DT}\%$ – cota medie a datoriilor totale în formarea activelor;

$\overline{CP}\%$ – cota medie a capitalului propriu în formarea activelor;

$A_i\%$ – ponderea tipului i de active în total active;

$DT_i\%$ – cota datoriilor totale în formarea activelor de tip i ;

$CP_i\%$ – cota capitalului propriu în formarea activelor de tip i .

Apelând la acest model factorial, abaterea ratei levierului financiar față de baza de comparație se explică prin influența următorilor factori:

- *Modificarea structurii activelor întreprinderii;*
- *Schimbarea politicii financiare de formare a activelor* (vezi tabelul 1).

Acest model factorial permite aprecierea stabilității financiare a entității, precum și obținerea unui raport rațional dintre capitalul propriu și cel împrumutat și utilizarea eficientă a acestuia.

3. Pentru a efectua *analiza factorială a stabilității financiare*, putem apela la *modelul factorial al ratei levierului financiar* propus de savantul rus Savițkaia G.V.

La baza acestui model stă delimitarea activelor întreprinderii după conținutul lor în active financiare și active nefinanciare. Trebuie de menționat, că, pentru asigurarea unei grupări adecvate a activelor în active financiare și nefinanciare, trebuie de ținut cont de prevederile normelor contabile internaționale, precum: Standardul Internațional de Contabilitate (IAS) 32 „Instrumente financiare: prezentare”, IAS 39 „Instrumente financiare: recunoaștere și evaluare”, Standardul Internațional de Raportare Financiară (IFRS) 7 „Instrumente financiare: informații de furnizat”, IFRS 9 „Instrumente financiare”. Totuși, acest model conține și *unele restricții* condiționate de specificul activității fiecărei întreprinderi în parte și eventuala necesitate de apelare la datele analitice, în special pentru conturile de investiții și creanțe, în vederea construirii unui model analitic viabil în dependență de caracterul financiar al activelor menționate în caz concret de cercetare.

Gruparea activelor după criteriile financiar-nefinanciar

Active financiare	Active nefinanciare
Numerar, depozite și echivalente de numerar	Imobilizări necorporale
Împrumuturi acordate altor entități	Imobilizări corporale, active biologice imobilizate
Creanțe de natură financiară (factoring, leasing, garanție de bună execuție etc.)	Stocuri
Valori mobiliare ale altor entități (acțiuni, obligațiuni, cambii etc.)	Creanțe sub formă de barter sau avansuri acordate sub formă de creanțe
Cote de participare	Creanțe privind decontările cu bugetul
Instrumente financiare derivate (contracte futures, contracte forward, opțiuni etc.)	Alte creanțe de natură non-contractuală

Sursa: Grabarovschi L., *Considerații privind recunoașterea și evaluarea activelor financiare conform IFRS.// Conf. științifică internațională „Contabilitatea și auditul în contextul integrării economice europene: progrese și așteptări”, 5 aprilie 2013, Chișinău, – p.42.*

Potrivit acestui model, echilibrul și stabilitatea financiară ale activității este dată de condiția ca activele nefinanciare să fie acoperite de capitalul propriu, iar cele financiare - de capitalul împrumutat. Rezerva stabilității crește odată cu depășirea mărimii capitalului propriu peste valoarea activelor nefinanciare, sau, respectiv, odată cu depășirea valorii activelor financiare peste mărimea capitalului împrumutat. Nerespectarea parametrilor echilibrului, în favoarea depășirii activelor nefinanciare peste dimensiunea capitalului propriu, mărturisește despre o reducere a stabilității financiare.

Astfel, în conformitate cu cele expuse apriori, pentru a efectua analiza factorială a stabilității financiare, putem apela la următorul model factorial al ratei levierului financiar propus de savantul rus Savițkaia G.V.:

$$\frac{TD}{CPr} = \frac{TD}{AF} * \frac{AF}{ANF} * \frac{ANF}{CPr}, \quad (4)$$

unde:

ANF reprezintă valoarea activelor nefinanciare;

AF – valoarea activelor financiare.

Acest sistem factorial denotă influența a trei factori asupra manifestării ratei levierului financiar:

- Modificarea coeficientului de acoperire a surselor împrumutate cu active financiare;
- Modificarea coraportului între activele financiare și activele nefinanciare;
- Modificarea corelației dintre activele nefinanciare și sursele proprii;

La examinarea modelului factorial prezentat mai sus, o însemnătate importantă capătă raportul dintre activele nefinanciare și capitalul propriu (ANF/CPr) și cel al activelor financiare și capitalul împrumutat (TD/AF) modificarea acestora.

Acești coeficienți arată surplusul sau insuficiența surselor proprii în comparație cu activele nefinanciare și a activelor financiare în comparație cu datoriile totale. Într-un sens mai larg, corelațiile date reflectă caracteristica economico-financiară obiectivă a situației întreprinderii și a premiselor pentru dezvoltarea ei ulterioară și consolidarea bunăstării financiare, precum și suficiența mijloacelor proprii pentru acoperirea obligațiilor.

După părerea noastră, acest sistem factorial caracterizează stabilitatea financiară doar din punct de vedere al independenței financiare și al suficienței sau insuficienței mijloacelor proprii pentru rambursarea datoriilor.

Astfel, analiza **Ratei levierului financiar** poate fi considerată drept una destul de eficientă și relevantă pentru întreprinderi, deoarece permite aprecierea stabilității financiare a acesteia, determinarea factorilor care o influențează, posibilitatea de a depista cauzele unor schimbări nefavorabile în situația financiară desfășurată, precum și obținerea unui raport rațional dintre capitalul propriu și cel împrumutat și utilizarea eficientă a acestuia.

Bibliografie:

1. Muntean N., Balanuță V. Analiza și evaluarea riscurilor la nivel de întreprindere: Aspecte teoretice și aplicative. Chișinău: ASEM, 2010, 207 p.
2. Niculescu M., Diagnostic financiar – vol.2.// Editura Economica, București, 2005. – 384 p.
3. Грачев А.В., Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия.// М.: Изд-во «Финпресс», 2002. – 208 p.
4. Савицкая Г.В., Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб.// М.: Инфра-М, 2004 – 425 с.
5. Grabarovschi L., Considerații privind recunoașterea și evaluarea activelor financiare conform IFRS.// Conf. științifică internațională „Contabilitatea și auditul în contextul integrării economice europene: progrese și așteptări”, 5 aprilie 2013, Chișinău, – p.42.