

APPLICABILITY OF LEVEL IN FINANCIAL MANAGEMENT

APLICABILITATEA LEVIERULUI ÎN MANAGEMENTUL FINANCIAR

CZU: 005.915:657.412(478)

BURLEA Ecaterina¹, BALAN Igor²^{1,2}ULIM, Republica MoldovaE-mails: ¹e_burlea@mail.ru; ²luibalan@mail.ru

Summary: *One of the challenges of financial management is the right choice of sources of financing the activity. Challenge, because the optimal size of foreign funding sources can generate an increase in return on equity; and an inappropriate size will result in negative financial results. In this respect, the authors presented the formula for calculating the financial leverage and the effect of financial leverage as well as the influence factors on them, applying different research methods (heuristic methods, critical methods, graphic methods, etc.) so that the importance and the applicability of financial leverage to financial management.*

Keywords: financial management, financial leverage, equity, debt, profitability.

JEL Classification: G32 Financing Policy • Financial Risk and Risk Management • Capital and Ownership Structure • Value of Firms • Goodwill

Introducere

O sarcină importantă în gestiunea surselor de finanțare a activității entității economice este asigurarea structurii optime a acestora, care se înțelege prin raportul optim între sursele străine de finanțare a activelor entității economice și sursele proprii. În vederea aprecierii optimalității structurii capitalului de finanțare, în managementul financiar, pot fi calculați și apreciați o serie de indicatori, unul dintre care este efectul levierului financiar, care reflectă creșterea rentabilității capitalului propriu, obținută prin utilizarea surselor împrumutate. Levierul financiar este considerat unul dintre principalele mecanisme de gestionare a profitabilității în cadrul entităților economice, motiv pentru care se poate aprecia și utiliza în situațiile în care compania își stabilește drept obiectiv majorarea veniturilor.

În acest sens, autorii au dorit să prezinte formula de calcul a levierului financiar și a efectului levierului financiar precum și a factorilor de influență asupra acestora aplicând diferite metode de cercetare (metode euristice, metode critice, metode grafice etc.) astfel încât să poată fi reflectată importanța și aplicabilitatea levierului financiar în managementul financiar.

Necesitatea aplicării acestui indicator rezultă din informația valoroasă ce se poate obține prin cuantificarea efectului levierului asupra rezultatelor financiare ale entității, în ceea ce privește: dinamica indicatorilor de rentabilitate, gradul maxim de îndatorare, sursa concretă care asigură cel mai mare efect de levier financiar, sursele de finanțare ce se caracterizează printr-un efect de levier financiar negativ etc. Toate acestea servesc în primul rând managerilor financiari pentru fundamentarea deciziilor privind structura surselor de finanțare.

Conținutul de bază

Gestiunea formării profitului presupune utilizarea în managementul financiar a sistemelor organizaționale și metodice adecvate, cunoașterea mecanismului de bază privind formarea profitului și metodelor moderne de analiză și planificare a acestuia. În vederea desfășurării activității și obținerii profitului entitatea utilizează o serie de resurse de finanțare, printre care: capitalul propriu (capital social, rezerve, subvenții etc.) și capital atras (credite bancare, împrumuturi, datorii comerciale, datorii față de buget etc.).

Atunci când entitatea utilizează credite/împrumuturi, aceasta urmează să suporte pe durata contractului cheltuieli cu dobânzile, comisioane. Aceste costuri sunt relativ constante și nu depind de volumul produselor fabricate, de volumul serviciilor prestate, de vânzările entității. Însă acestea

afectează în mod direct profitul care rămâne la dispoziția entității economice, deoarece cheltuielile cu dobânzile sunt cheltuieli deductibile fiscal, și respectiv, o mărime mai mare a lor garantează un profit mai mic care rămâne entității. Cu toate acestea, un nivel înalt al surselor străine de finanțare în totalul surselor de finanțare sporește gradul de risc de insolvabilitate. Acest lucru trebuie cu siguranță luat în calcul la determinarea structurii optime a surselor de finanțare. Apare astfel necesitatea determinării unei combinații optime între capitalul propriu și sursele atrase, apreciindu-se gradul de influență a acestora asupra profitului. Unul din principalele mecanisme pentru atingerea acestui obiectiv este studiul levierului financiar.

Indicatorul care caracterizează structura surselor de finanțare adoptată de către managerii entității economice de comun acord cu proprietarii acesteia se numește *levier financiar* [1, p. 122]. Levierul financiar (pârghia financiară) reflectă coraportul dintre cele două categorii de surse de finanțare, proprii și atrase, și totodată modul în care proprietarii și creditorii unei entități economice împart atât riscurile cât și recompensele acesteia. În cazul în care, suma oferită de către creditorii este mai mare decât cea oferită de proprietari (nivelul datoriilor este superior capitalului propriu), entitatea economică se consideră foarte îndatorată.

Levierul financiar este un factor obiectiv care apare odată cu apariția surselor străine de finanțare în structura surselor totale ale entității economice, ceea ce îi permite obținerea unui profit suplimentar din utilizarea capitalului propriu.

Cu cât este mai mare suma surselor străine atrase de către entitate, cu atât este mai mare suma dobânzilor plătite, mai mare este impactul efectului de levier și profitul net este mai influențabil. Astfel, creșterea ponderii surselor străine atrase în suma totală a surselor de finanțare, poate cauza un nivel mai înalt al instabilității financiare manifestată prin scăderea predictibilității profitului net. Respectiv, în condițiile unui nivel relativ ridicat de levierul financiar, chiar și o ușoară diminuare a profiturilor ar putea avea consecințe negative, și viceversa, în cazul în care nivelul levierului financiar este scăzut.

Cu cât este mai mare forța levierului financiar, cu atât este mai neliniară relația dintre profitul net și profitul înainte de achitarea dobânzilor și impozitelor. O majorare sau diminuare minoră a profitului înainte de achitarea dobânzilor și impozitelor în condițiile existenței unui levier financiar ridicat poate duce la o schimbare semnificativă a profitului net.

Creșterea efectului de levier financiar este însoțită de o creștere a gradului de risc financiar al unei întreprinderi, asociată cu o eventuală lipsă de fonduri pentru plata dobânzilor la împrumuturi și credite. Pentru două companii care au același volum de producție, dar au diferite niveluri de pârghie financiară, variația profitului net datorată modificării producției nu este aceeași - este mai mare pentru o întreprindere care are un nivel mai ridicat de levier financiar.

Atât proprietarii cât și creditorii împart riscurile și recompensele entității într-un mod proporțional cotei cu care au contribuit la formarea surselor de finanțare ale entității economice. Prin urmare, în cazul unei entități economice cu nivel înalt al îndatorării (levier financiar înalt) creditorii sunt cei ce au mai mult de pierdut decât proprietarii.

O entitate economică cu o profitabilitate scăzută va tinde permanent să atragă capital străin pentru finanțarea activității sale, respectiv, majorându-și gradul de îndatorare și nivelului levierului financiar. Dar și entitățile economice dezvoltate, la fel, apelează la contractarea datoriilor. Poate apărea întrebarea: de ce o entitate economică profitabilă apelează la surse străine de finanțare?

Răspunsul poate fi:

- profitul obținut este repartizat sub formă de dividende între proprietarii entității economice (conform deciziei Adunării Generale a Acționarilor/Asociaților), ca urmare entitatea necesită suplینirea fondurilor pentru activitatea ulterioară;
- entitatea economică necesită resurse financiare suplimentare pentru a le investi în programe noi: produse/servicii noi, noi linii tehnologice, recalificarea personalului etc.;
- entitatea tinde să profite în urma unui levier financiar optim care poate spori rentabilitatea capitalului proprietarilor (capitalului propriu) sub influența efectului levierului financiar.

De fapt, efectul levierului financiar este utilizat în managementul financiar în vederea valorificării surselor străine de finanțare cu scopul de a spori rentabilitatea potențială a unei investiții. Este necesar de remarcat faptul că majorarea cotei capitalului străin atrage după sine diminuarea stabilității financiare și scăderea solvabilității; dar, totodată, o dată cu majorarea riscului financiar sporește probabilitatea obținerii unei rentabilități mai mari a capitalurilor proprii.

Anume această influență asupra rentabilității este generată de efectul levierului financiar. **Efectul de levier financiar** reprezintă modalitatea de măsurare a capacității companiei de a investi capitalul atras la o rată superioară ratei dobânzii.

Efectul levierului financiar reflectă influența pe care îndatorarea - sursele de finanțare atrase, adică în principal creditele bancare - o are asupra rentabilității capitalurilor proprii ale companiei. Altfel spus, acest efect al levierului financiar devine simțitor în cazul în care sursele străine de finanțare sunt investite la o rată mai înaltă decât rata dobânzilor convenite.

Valoarea unei investiții cu efect de levier financiar este mai mare decât valoarea capitalului inițial investit de către proprietari. Iar câștigurile potențiale sunt mai mari decât ar fi fără efectul levierului financiar (în cazul unei mărimi pozitive a efectului levierului financiar). De asemenea, pierderile potențiale pot fi mărite cu efectul de levier financiar (în cazul unei mărimi negative a efectului levierului financiar).

Efectul levierului financiar ajută managerii financiari în vederea aprecierii meritului apelării la sursele străine de finanțare, precum și a mărimii modificării rentabilității capitalului propriu la o eventuală contractare de credite/împrumuturi.

Cunoașterea mecanismului impactului efectului de levier financiar asupra nivelului de risc financiar și a rentabilității capitalului propriu permite managerilor financiari gestionarea atât a valorii cât și a structurii surselor de finanțare a entității economice.

În practica diferitor țări, în funcție de diferitele abordări privind levierul financiar și efectul levierului financiar, se aplică diverse formule de calcul a efectului de levier. Formula aplicată de către managerii și analiștii din Republica Moldova este:

$$ELF = (1 - C_{IV}) \times (R_{EI} - R_d) \times \frac{TD}{C_{Pr}}$$

unde:

ELF – efectul levierului financiar;

C_{IV} – cota impozitului pe venit, ca fracție zecimală;

R_{EI} – rentabilitatea economică (calculată până la plata impozitului și dobânzilor);

R_d – rata dobânzii la credite sau costul surselor străine calculat prin media aritmetică ponderată;

$\frac{TD}{C_{Pr}}$ - levierul financiar, raportul dintre datorii și capitalul propriu.

În baza formulei se disting trei factori de gradul I de influență, și anume:

Primul factor: $(1 - C_{IV})$ - *factorul fiscalității* – reflectă modificarea efectului levierului financiar sub influența cotei impozitului pe venit. Acest factor cantitativ este unul extern, deoarece mărimea lui este stabilită de Codul fiscal. Cota impozitului pe venit pentru majoritatea entităților economice din Republica Moldova este de 12% (făcând excepție aici întreprinzătorii individuali, gospodăriile țărănești etc.) [2]. Fiind un factor extern, entitatea economică nu deține pârghii de influență asupra acestuia.

Al doilea factor – $(R_E - R_d)$ - *diferențialul levierului financiar* – reflectă diferența dintre rentabilitatea economică și rata dobânzii la sursele străine atrase în activitatea entității economice. Anume acest factor este factorul determinant al efectului pozitiv sau negativ al levierului financiar (se observă din formulă că doar acest factor poate determina sensul efectului levierului financiar: negativ sau pozitiv). Acest factor este unul calitativ și este dependent la rândul său de eficiența cu care sunt utilizate activele entității economice (factorul calitativ de gradul II) și de rata dobânzii stabilită de instituțiile financiare pentru sursele străine atrase (factor de gradul II).

Urmărind acești doi factori de gradul II de influență asupra diferențialului levierului financiar se constată că unicul factor asupra căruia entitatea economică poate influența este rentabilitatea economică. Respectiv, cu cât mai mare va fi rentabilitatea economică, cu atât mai mare va fi valoarea diferențialului levierului financiar. Și aici pot apărea următoarele relații între rentabilitatea economică și rata dobânzii:

- dacă $R_E > R_d$, atunci apelarea la surse străine de finanțare va conduce la majorarea rentabilității financiare și a valorii de piață a entității economice, deoarece efectul de levier financiar va fi pozitiv. În acest caz, entitatea economică va avea interesul să folosească cât mai multe surse împrumutate pentru a beneficia de acest efect al levierului financiar, însă până la limita riscului de insolvabilitate;
- dacă $R_E = R_d$, atunci apelarea la surse străine de finanțare nu va avea nici un efect asupra rentabilității financiare a entității economice, efectul de levier financiar este 0;
- dacă $R_E < R_d$, atunci atragerea noilor surse străine de finanțare a activității entității economice va conduce la diminuarea ratei rentabilității financiare ($R_F < R_E$), efectul de levier financiar fiind negativ. În acest caz, activitatea entității economice se va caracteriza prin ineficiență și va conduce treptat la falimentarea sa.

Respectiv, sarcina managementului financiar este să se îngrijească de atragerea celor mai ieftine surse de finanțare la cele mai convenabile condiții (o rată a dobânzii cât mai mică și cât mai mici comisioane) și de sporirea la maximum posibil a eficienței utilizării activelor (pentru a înregistra o rentabilitate economică cât mai mare), pentru a asigura obținerea și păstrarea relației: $R_E > R_d$ dintre rentabilitatea economică și costul surselor atrase.

În figura de mai jos se prezintă cele trei situații privind relațiile dintre rentabilitatea economică și rata dobânzii, cu indicarea zonei de indiferență, zonei cu efect de levier financiar negativ și pozitiv:

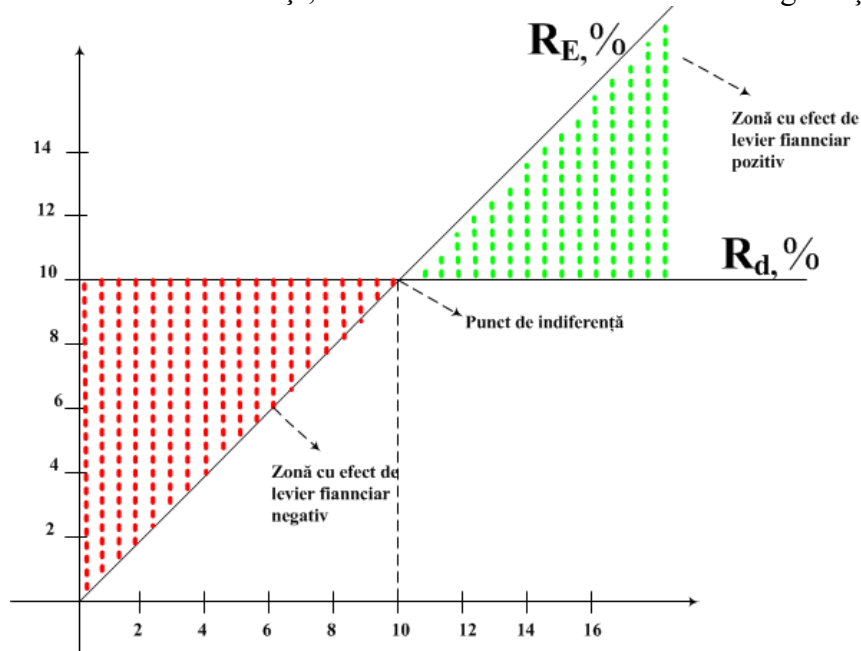


Fig. 1. Efectul levierului financiar în funcție de rentabilitatea economică și rata dobânzii

Sursa: Elaborat de autori.

Se poate concluziona că o mărime negativă a diferențialului levierului financiar, indiferent de motivele cauzatoare, va conduce la diminuarea rentabilității capitalului propriu, utilizarea capitalului atras în astfel de cazuri având un efect negativ.

Al treilea factor – $\frac{TD}{CPr}$ - levierul financiar – reflectă coraportul dintre datoriile totale ale entității economice și valoarea capitalului propriu. Levierul financiar caracterizează, totodată, structura surselor de finanțare adoptată de către managerii entității economice, care la rândul său, este

influențată de foarte mulți factori, printre care: acționari/asociați (deciziile și așteptările acestora); obiectivele de creștere economică; rentabilitatea scontată; politica instituțiilor financiare (condiții de contractare a creditelor/împrumuturilor, rata dobânzii); stat (politica fiscală); conjunctura economică-financiară; etc.

Acest coeficient multiplică efectul pozitiv sau negativ al diferențialului. În condițiile unui diferențial pozitiv, orice majorare a levierului financiar va asigura o majorare și mai mare a efectului levierului financiar, și respectiv, a rentabilității capitalului propriu: iar în condițiile unei valori negative a diferențialului majorarea în dinamică a levierului financiar va cauza reducerea efectului său, și respectiv, a rentabilității capitalului propriu. Astfel, în condițiile unui diferențial constant, levierul financiar este principalul generator atât al creșterii rentabilității capitalului propriu cât și a riscului de pierde acest profit.

Managerii financieri ai entităților economice pot în orice moment (utilizând informația analitică) să determine care este mărimea efectului levierului financiar dată de structura capitalului entității pe care o gestionează, este sau nu pozitivă aceasta. Totodată, pot observa și determina influența efectului levierului financiar asupra rentabilității capitalului propriu.

În funcție de caz, pentru fundamentarea deciziilor privind atragerea surselor străine de finanțare, managerii financieri pot recurge la determinarea efectului levierului financiar nu al datorii totale, ci doar a datorii în care sunt ei cointeresați. În acest caz formula de determinare a levierului financiar va fi:

$$ELF_{Di} = (1 - C_{IV}) \times (R_{EI} - R_{dDi}) \times \frac{Di}{CPr}$$

unde:

ELF_{Di} – efectul levierului financiar generat sub influența unei anumite datorii (Di);

C_{IV} – cota impozitului pe venit, ca fracție zecimală;

R_{EI} – rentabilitatea economică (calculată până la plata impozitului și dobânzilor);

R_{dDi} – costul surse atrase (Di);

$\frac{Di}{CPr}$ - cota sursei străine atrase (Di) în capitalul propriu al entității economice.

Prin această metodă, managerii financieri pot decide în favoarea unei anumite surse de finanțare, la formarea structurii acestora, în funcție de efectul obținut din utilizarea lor.

Ca și majoritatea indicatorilor, și efectul levierului financiar are stabilită o mărime care se consideră optimă pentru acestea, și anume, mai mare de 1/3 din mărimea rentabilității economice.

În timp ce finanțarea prin datorii poate fi utilizată pentru a stimula majorarea în dinamică a rentabilității capitalului propriu, este important de reținut faptul că o supraîndatorare va avea un impact negativ sub forma plăților tot mai mari de dobânzi și sub forma riscului crescut de neplată a sumelor datorate la scadență. Deci, din punct de vedere al entității economice care utilizează surse străine de finanțare există riscul ca aceasta să nu poată face față datorilor scadente privind mărimea creditelor/împrumuturilor și dobânzilor aferente; iar un volum mare al datorii exigibile neonorate poate cauza insolvabilitatea, falimentul entității economice și pierderea capitalului propriu de către proprietarii acesteia. Acest aspect al utilizării îndatorării este cunoscut sub denumirea de *risc financiar* și nivelul acestuia crește odată cu majorarea surselor străine de finanțare și reducerea rentabilității activelor.

Respectiv, investitorii potențiali pot solicita un cost mai ridicat al capitalului propriu, exercitând presiuni asupra evaluării firmei. Însă, atât timp cât datoriile se vor caracteriza printr-un cost mai mic decât capitalul propriu, acestea vor oferi avantajele scuturilor fiscale (cheltuielile privind dobânzile fiind deductibile din punct de vedere fiscal). Managerii financieri vor putea asigura creșterea valorii entității economice pe care o gestionează doar în cazul în care vor găsi structura optimă de capital care echilibrează riscurile atrase și beneficiile efectului de levier financiar.

Optimizarea structurii capitalului este crucială pentru creșterea pe termen scurt și lung a entității economice. Deciziile privind structura surselor de finanțare sunt afectate de mulți factori,

determinarea structurii capitalului optim nefiind o știință exactă. Astfel, chiar și entitățile economice din aceeași ramură pot avea structuri de capital semnificativ diferite.

Respectiv, decizia privind stabilirea optimului între sursele proprii și străine de finanțare trebuie fundamentată și stabilită de către managerii financiari luându-se în considerare următorii factori:

- riscul afacerii – orice activitate economică, chiar și făcând abstracție de datorii, implică o anumită doză de risc dictată de conjunctura pieței; iar dacă se mai iau în calcul și datoriile, atunci: o entitate economică activitatea căreia se caracterizează printr-un grad înalt de risc va accepta un nivel mai scăzut al datoriilor și viceversa, nivelul datoriilor la care se apelează pentru a spori sursele de finanțare de către o entitate economică care se caracterizează printr-un risc al afacerii scăzut, va fi mai mare;
- profitabilitatea entității economice – o entitate economică profitabilă capabilă să genereze profit din contul surselor proprii de finanțare va avea nevoi reduse de a apela la surse străine de finanțare, și viceversa, o entitate economică care nu este capabilă să genereze surse interne de finanțare din contului profitului obținut va avea tendința tot mai mare să apeleze la surse străine pentru a-și finanța operațiunile;
- expunerea fiscală – conform art. 25, Titlul II al Codului Fiscal al Republicii Moldova cheltuielile cu dobânzile aferente creditelor și împrumuturilor – sunt cheltuieli deductibile; conform art. 25 al Codului Fiscal al României, cheltuielile suportate de către entitatea economică (inclusiv cu dobânzile) sunt considerate deductibile (deductibilitatea este parțial limitată potrivit prevederilor art. 40² – pentru costurile excedentare) – respectiv, pentru entitățile economice (mai cu seamă pentru cele venitul cărora se impozitează la o rată înaltă) cu proiecte de finanțare bazate pe datorii, proiectele devin atractive, deoarece deducerea fiscală a plăților către instituțiile financiare privind dobânzile aferente protejează profitul acestora;
- flexibilitatea financiară a entității – ce caracterizează capacitatea entității economice de a atrage surse străine de finanțare. Este evident faptul că atragerea surselor străine în perioadele de avânt economic al companiei (creșterea vânzărilor, sporirea rotației activelor, nivel înalt al rentabilității etc.) este destul de facilă datorită încrederii alocate de către investitori/creditori acestei companii. Însă, apelarea la astfel de surse trebuie să fie una echilibrată. Dată fiind ciclicitatea în activitatea entității economice (după orice avânt vine un declin și după orice declin, cu siguranță, vine un avânt), apelarea la sume considerabile de datorii în perioadele de avânt economic pot conduce la apariția riscului de neplată a sumelor datorate în cazul în care entitatea se va caracteriza printr-un declin economic. Toate acestea ar conduce la un nivel ridicat al gradului de îndatorare al entității până la nivelul de ineficiență a utilizării acestor resurse și sporirii insolvenței acesteia, și totodată, la diminuarea încrederii potențialilor investitori privind capacitatea de satisfacere a datoriilor. Entitățile economice cu niveluri ridicate ale îndatorării au un nivel scăzut de flexibilitate datorită faptului că sunt mai responsabile față de toți creditorii;
- stilul managementului – stilul managementului variază de la unul agresiv la unul conservator. Respectiv, cu cât mai conservatoare va fi politica managementului financiar, cu atât mai puține surse străine se vor utiliza în activitatea entității economice pentru finanțarea operațiunilor, și viceversa, cu cât mai agresivi vor fi managerii financiari în politicile lor de gestiune, cu atât mai mult vor utiliza aceștia levierul financiar apelând la îndatorarea entității, utilizând cantități importante de surse străine pentru a accelera, într-un final, creșterea rentabilității capitalului propriu și al acțiunilor deținute;
- ritmul de creștere al entității economice – de obicei, entitățile economice care se află la început de cale, în faza primului avânt economic, își finanțează necesitățile în mare parte din contul datoriilor, fapt care este nefavorabil pentru acestea din cauza nivelului incert și instabil al veniturilor ce le generează (nu există certitudine pentru ziua de mâine că entitatea va genera suficiente venituri pentru acoperirea cheltuielilor suportate, inclusiv a celor legate de dobânzile aferente datoriilor). Este complet alta situația pentru entitățile economice

dezvoltate și stabile din punct de vedere financiar – gradul de îndatorare ale multor din ele este mult mai redus datorat veniturilor sigure și regulate care generează, totodată, un suficient flux de numerar care poate fi reinvestit cu succes în afacere atunci când apare necesitatea. Totodată, entitățile economice cu creștere mai rapidă, având nevoie de mai multe surse de finanțare, se vor baza mai mult pe utilizarea levierului financiar, decât entitățile cu creștere mai lentă;

- condițiile pe piață – adesea, condițiile pieței în care activează entitățile economice sunt răspunzătoare pentru structura financiară adoptată de către acestea. Spre exemplu, dacă o entitate economică are nevoie de surse suplimentare de finanțare, încercând să apeleze la credite în situația în care piața se află în dificultate, iar accesul la credite este limitat (prin condiții mult mai stricte de contractare, printr-o rată înaltă a dobânzii) va decide, într-un final, să amâne contractarea creditului până la revenirea la normal a condițiilor pe piață;
- perioada pentru care e necesară finanțarea – de regulă, în cazul în care entitatea economică are nevoie de resurse pentru finanțarea activității pentru o perioadă scurtă de timp, aceasta apelează la surse străine, ulterior rambursându-le; iar în cazul în care aceasta are nevoie de resurse pentru o perioadă îndelungată, de regulă apelează la majorarea capitalului propriu prin emiterea noilor acțiuni și atragerea noilor coproprietari;
- costul finanțării – pentru aprecierea unei structuri optime a surselor de finanțare, managerii financiari trebuie să țină cont și de costul diverselor surse; astfel, dacă costul surselor străine de finanțare este inferior rentabilității cerute de către proprietari, mai convenabilă devine majorarea valorii surselor de finanțare din contul datoriilor (credite/împrumuturi);
- cerințe legislative – sunt entități economice, pentru care prin acte legislative și normative, le sunt stabilite nivelurile suficiente de capitaluri proprii și nivelul maxim al îndatorării (spre exemplu, pentru băncile comerciale);
- etc.

Atunci când managerii financiari analizează factorii care influențează decizia privind structura capitalului unei companii, este important să țină cont de faptul că capitalurile proprii se caracterizează prin următoarele:

- simplitate în majorare (nu este necesară aprobarea cuiva, ci doar decizia proprietarilor);
- nivelul înalt al rentabilității capitalului investit, deoarece nu se plătesc dobânzi aferente fondurilor proprietarilor;
- risc scăzut de pierdere a solvabilității și, prin urmare, un risc mai mic al falimentului;
- capitalul este limitat, astfel încât constrânge și majorarea dimensiunii afacerii;
- efectul de pârgie nu este utilizat și rentabilitatea totală este mai mică decât ar fi fost posibilă.

Iar capitalul străin (datoria) se caracterizează prin următoarele avantaje și dezavantaje:

- oferă posibilitatea de a dezvolta afaceri rapid;
- conduce la sporirea rentabilității capitalului propriu, cu condiția unei eficiente utilizări a tuturor activelor;
- mai greu de atras, deoarece creditorii caută să-și asigure propriul profit și acoperire a riscului;
- scade gradul de solvabilitate al companiei.

În fundamentarea deciziilor privind alegerea surselor optime de finanțare a activelor entității, managerii financiari trebuie să țină cont de următoarele reguli:

- levierul financiar nu trebuie considerat nici ca un factor benefic nici ca unul malefic; el doar amplifică efectele bune sau rele ale profitului și ale eficienței activelor în care investește compania;
- trebuie conștientizat impactul inerent al efectului levierului financiar asupra activelor entității economice gestionate;
- trebuie analizate posibilele modificări ale costurilor surselor străine de finanțare;

- investițiile trebuie să aibă loc inclusiv pentru a genera creșterea veniturilor și profiturilor, nu doar a valorii activelor.

Concluzii

Formula de calcul a efectului levierului financiar permite identificarea celor trei factori de mărime a cărora depinde atât mărimea cât și sensul efectului levierului: factorul fiscalității, diferențialul levierului și levierul financiar.

Din analiza acestora se constată că de mărimea și semnul diferențialului și de mărimea levierului financiar depinde mărimea și semnul efectului de levier financiar, și anume:

- dacă rentabilitatea economică a activelor utilizate este mai mare decât rata dobânzii (costul surselor străine atrase) atunci efectul levierului financiar va fi pozitiv – este o situație favorabilă ce permite entității economice să apeleze la astfel de surse străine; și viceversa, dacă rentabilitatea economică este mai mică decât rata dobânzii, atunci efectul levierului financiar va fi negativ – este situația care nu permite entității atragerea surselor străine pe motiv că acestea odată atrase și utilizate vor conduce la diminuarea rentabilității capitalului propriu;
- dacă levierul financiar înregistrează o mărime înaltă, atunci cu această mărime va fi amplificat diferențialul asigurând majorarea efectului levierului financiar; și invers, o mărime scăzută a levierului financiar diminuează efectul levierului financiar.

Din cele menționate este evident faptul că deciziile privind contractarea sau nu a surselor străine de finanțare este o decizie individuală pentru fiecare entitate în parte; structura surselor de finanțare fiind influențată de mulți factori atât externi, cât și interni. Respectiv, decizia privind stabilirea optimului între sursele proprii și străine de finanțare trebuie fundamentată și stabilită de către managerii financiari luându-se în considerare următorii factori: riscul afacerii; profitabilitatea entității economice; expunerea fiscală; flexibilitatea financiară a entității; stilul managementului; ritmul de creștere al entității economice ritmul de creștere al entității economice; condițiile pe piață; perioada pentru care e necesară finanțarea; costul finanțării; cerințe legislative etc.

Bibliografie

1. Cojocaru M., Șestacovscaia A., Mihalachi R. 2018. *Bazele managementului financiar: Note de curs*. Chișinău: CEP USM.
2. Codul Fiscal al Republicii Moldova, nr. 1163 din 24.04.1997. Publicat în Monitorul Oficial al Republicii Moldova din 25.03.2005, nr. ed. spec. Disponibil: <http://lex.justice.md/md/326971/>.