

FINANCIAL RISK ANALYSIS BASED ON LEVERAGE

ANALIZA RISCULUI FINANCIAR PE BAZA EFECTULUI DE LEVIER

GRIB Cristina, masterandă

Programul: Finanțele și Contabilitatea Firmei

Academia de Studii Economice din Moldova

Republica Moldova, Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, www.ase.md

e-mail autor: grib-cristina@mail.ru

Abstract: *The analysis of financial profitability in the financial policy of the enterprise is a fundamental aspect of financial risk, which is of particular interest to shareholders. This article describes the essence of financial leverage as an indicator of financial risk assessment and the method of its calculation. Thus, the purpose of our analysis is to find the factors that influence the financial leverage effect.*

Key words: *financial risk, profitability, financial leverage, rate, borrowed sources*

JEL CLASSIFICATION: G32

INTRODUCERE

O entitate care recurge la credite și împrumuturi trebuie să suporte sistematic și costul aferent al îndatorării (dobânzi). Recunoașterea în situațiile financiare a cheltuielilor financiare privind dobânzile antrenează un efect de levier financiar, care reflectă incidența pozitivă sau negativă a deciziei de finanțare prin îndatorare, asupra rentabilității capitalurilor proprii ale entității și asupra riscurilor financiare care planează asupra afacerii. Analiza efectului de levier financiar permite o apreciere adecvată a structurii financiare pe care o raportează entitatea, respectiv a proporției capitaluri proprii-capitaluri împrumutate, implicit a impactului acesteia asupra rentabilității financiare.

Riscul constituie elementul care afectează aptitudinea entității de a realiza obiectivele prestabilite, ca urmare a apariției unor fenomene sau cauze neprevăzute ce pot avea efecte nefavorabile.

Riscul reprezintă incapacitatea unei întreprinderi de a se adapta la timp și cu cel mai mic cost posibil la modificările de mediu. Riscul care afectează activitatea unei întreprinderi are o sursă principală instabilitatea climatului de afaceri dar și incapacitatea agentului economic de a contracta la timp și fără costuri ridicate efectele generate de această evoluție continuă a mediului în care acționează [4].

În general, întreprinderea este supusă la 3 categorii de riscuri majore:

de exploatare (economic)	• exprimă volatilitatea rezultatului economic în condiții de exploatare.
de finanțare (financiar)	• reflectă sensibilitatea rezultatului la modificarea condițiilor de finanțare a activității întreprinderii.
de faliment (insolvabilitate).	• caracterizează incapacitatea întreprinderii de a face față obligațiilor scadente care rezultă din angajamente anterioare contractate.

Figura 1. Clasificarea riscurilor

Sursa: Elaborat de autor în baza [4]

Apariția și manifestarea riscului de insolvabilitate este strâns legată de manifestarea celorlalte riscuri, fiind în fapt efectul acțiunii acestora și care se încadrează, pe de o parte, în categoria riscului financiar, dar care poate fi inclus și ca efect direct al riscului economic.

Riscul financiar exprimă variabilitatea indicatorilor de rezultate ca urmare a modificării structurii financiare a întreprinderii. Este asociat modului de finanțare a activității întreprinderii.

Capitalul unei firme / entități este format din două componente - capitalul propriu și împrumuturi, componente care se deosebesc fundamental prin costul pe care îl generează fiecare. O firmă care recurge la împrumuturi trebuie să suporte și cheltuielile aferente. De aceea, îndatorarea, prin mărirea și costul pe care îl presupune, antrenează o instabilitate a rezultatelor și, prin urmare, modifică substanțial riscul financiar la care se supune entitatea.

Un nivel mai ridicat de risc va fi similar cu creșterea costului resurselor externe, ceea ce va determina plasarea companiei în aria celor riscante.

Prin urmare, gradul de îndatorare e entității va determina variabilitatea rezultatelor unității economice, astfel influențând performanța ei.

În acest caz, nivelul riscului este influențat în primul rând de modul în care este asigurată realizarea obiectivului entității (maximizarea valorii patrimoniale) în condițiile de risc minim.

Analiza marginală are ca scop determinarea nivelului peste care costul privind atragerea surselor financiare suplimentare pentru finanțarea activității este superior nivelului maxim al rentabilității degajat de acestea. Acest fapt provine din necesitatea remunerării, din contul unor randamente superioare, a eventualilor investitori pentru a asigura atractivitatea ofertei respective. Așadar, este absolut necesar ca managementul financiar al entității să stabilească o decizie de finanțare, având la bază calcule și indicatori detaliați ce țin de costul marginal al surselor atrase și costul marginal al surselor proprii.

Analiza variabilității rentabilității capitalului propriu sub incidența politicii financiare entității este un aspect fundamental al riscului financiar, care preocupă în mod special acționarii. Mărirea influenței politicii financiare, a structurii financiare asupra informațiilor entității, a generat apariția unei modelări simple, cunoscută în domeniul economic sub denumirea de efect de levier financiar.

Efectul levierului financiar exprimă incidența îndatorării entității asupra rentabilității capitalului propriu și arată cu câte puncte procentuale se va modifica rentabilitatea capitalului propriu în rezultatul atragerii surselor împrumutate în circuitul economic al entității.

Efectul levierului financiar (ELF) reflectă eficiența utilizării capitalului împrumutat, care poate fi calculat după următoarea formulă:

$$ELF = (1 - i) * (R_{ec} - R_{dob}) * R\hat{i} \quad (1)$$

unde,

ELF – efectul de levier financiar;

I – rata impozitului pe venit;

R_{ec} – rentabilitatea economică sau rentabilitatea activelor;

R_{dob} – rata medie a dobânzii calculate;

$R\hat{i}$ – rata îndatorării.

Pentru efectuarea corectă a analizei raționalității atragerii surselor împrumutate este foarte important de a colecta corect informația. Astfel:

- **valoarea medie a datoriilor purtătoare de dobânzi** se determină după media aritmetică simplă în baza datelor aferente sumelor creditelor bancare și împrumuturilor pe termen lung și scurt atrase;

- **rata medie a dobânzii calculate** nu coincide cu rata dobânzii bancare pentru creditele împrumutate reflectată în contractul bancar. Formula de calcul este:

$$\text{Rata medie a dobânzii calculate} = \frac{\text{Suma dobânzii de plătit aferentă creditelor atrase}}{\text{Valoarea medie a datoriilor purtătoare de dobânzi}} * 100 \% \quad (2)$$

Când entitatea examinează raționalitatea atragerii surselor împrumutate și efectul modificării nivelului de îndatorare asupra rentabilității capitalului propriu se analizează rentabilitatea activelor, calculată astfel:

$$\text{Rentabilitatea activelor} = \frac{\text{Profit până la impozitare și plata dobânzii}}{\text{Valoarea medie a capitalului propriu} + \text{Valoarea medie a datoriilor purtătoare de dobândă}} * 100 \% \quad (3)$$

Eficiența îndatorării asupra rentabilității financiare determinată de raportul dintre rentabilitatea economică și rata dobânzii la sursele de finanțare împrumutate.

Astfel dacă:

Ra > Rd

- Această situație este profitabilă pentru proprietari, deoarece se va majora remunerarea acestora;
- Atragerea creditelor și împrumuturilor este rațională;
- Proprietarii vor beneficia de efectul pârghiei financiare;
- Rentabilitatea capitalului propriu se va majora.

Ra < Rd

- Atragerea creditelor și împrumuturilor nu este rațională, deoarece îndatorarea devine consumatoare de capitalul propriu;
- În această situație se diminuează performanțele entității;
- Rentabilitatea capitalului propriu se micșorează.

Pentru a efectua analiza levierului financiar, apelăm la datele întreprinderi de producție „Rogob” SRL.

Tabelul 1. Analiza riscului financiar pe baza efectului de levier

Nr. or	Indicatori	2016	2017	2018	2019	Abaterea absolută 2019/2018
1.	Valoarea medie a capitalului propriu, mii lei	190817	229221	248631	272756	24124,7
2.	Valoarea medie a datoriilor purtătoare de dobânzi, (datorii financiare) mii lei	161340	244196	224363	229815	5452,1
3.	Profitul pînă la impozitare, mii lei	29542,8	12855,4	35764,8	25052,8	-10712
4.	Cheltuieli privind dobânzile (suma dobânzii de plătit) mii lei	20289,2	16335,2	12041,6	14216,5	2174,9
5.	Profitul pînă la impozitare și plata dobânzii, mii lei	49832	29190,6	47806,4	39269,3	-8537,1
6.	Rata medie a dobânzii calculate, %	12,58	6,69	5,37	6,19	0,82
7.	Cheltuieli privind impozitul pe venit, mii lei	4186,8	2591,2	6447	5084,2	-1362,8
8.	Profit net, mii lei	25356,1	10264,3	29317,8	19968,6	-9349,2
9.	Rentabilitatea activelor, %	14,15	6,17	10,11	7,81	-2,2935
10.	Rentabilitatea financiară, %	13,29	4,48	11,79	7,32	-4,4706
11.	Coeficientul de îndatorare, coef.	0,8455	1,0653	0,9024	0,8426	-0,0598
12.	Rata impozitului pe venit, coef. (rd.7 / rd 3)	0,1417	0,2016	0,1803	0,2029	0,0227
13.	Efectul levierului financiar, %	1,1430	-0,4452	3,5064	1,0931	-2,4134

Sursa: Elaborat de autor în baza situațiilor financiare ale companiei Rogob SRL pentru perioada 2016 – 2019

În urma analizei efectuate la fiecare leu capital propriu entitatea înregistrează 84 bani datorii, pe când în anul precedent la fiecare leu capital propriu entitatea a înregistrat 90 bani datorii, se observă o diminuare cu aproximativ 6 bani datorii mai puțin la capital propriu, această evoluție în dinamică este favorabilă deoarece denotă reducerea riscului creditorului și aceasta înseamnă că crește autonomia financiară.

Conform datelor prezentate în tabelul 1, se constată că în anul 2019, pentru fiecare leu investit întreprinderea a obținut 7,81 bani profit pînă la impozitare și plata dobânzii, dar pentru utilizarea surselor atrase a cheltuit 6,19 bani. Ca rezultat a fost obținut un efect pozitiv în mărime de 1,09 %, care s-a micșorat față de anul 2018 cu 2,41 puncte procentuale.

Așa dar, $Re > Rd$ ($7,81 > 6,19$), această situație este profitabilă pentru proprietari, deoarece se va majora remunerarea acestora. Atragerea creditelor și împrumuturilor este rațională și proprietarii vor beneficia de efectul pârghiei financiare.

Pentru a determina cum se modifică efectul de levier financiar ca rezultat al influenței fiecărui factor în parte, poate fi folosită metoda substituirii în lanț, care constă în substituirea consecutivă a valorii de bază a fiecărui factor în parte cu valoarea lui efectivă din perioada de gestiune și, respectiv, în compararea efectului de levier financiar până și după influența factorului dat.

Tabelul 2. Calculul influenței factorilor asupra efectului de levier financiar în dinamică

Nr. De calcul	Nr.de subst	Indicatorii corelați				ELF	Calculul influenței factorilor	Rezultatul influenței (+/-) p.p
		Re	Rd	1-i	Coef. de îndat.			
1	0	10,11	5,37	(1-0,1803)	0,9024	3,51	-	-
2	1	7,81	5,37	(1-0,1803)	0,9024	1,80	1,80-3,51	-1,70
3	2	7,81	6,19	(1-0,1803)	0,9024	1,20	1,20-1,80	-0,61
4	3	7,81	6,19	(1-0,2029)	0,9024	1,17	1,17-1,20	-0,03
5	4	7,81	6,19	(1-0,2029)	0,8426	1,09	1,09-1,17	-0,08
Total								-2,41

Sursa: Elaborat de autor în baza situațiilor financiare ale companiei Rogob SRL pentru perioada 2016 – 2019

Din cele menționate mai sus, rezultă că reducerea efectului de levier financiar în anul 2019, comparativ cu anul precedent, cu 2,41 puncte procentuale, a fost determinată de micșorarea rentabilității economice care a dus la reducerea levierului financiar cu 1,70 puncte procentuale.

Această modificare a fost determinată de reducerea profitului până la impozitare și majorarea datoriilor financiare.

Influența negativă a fost determinată și de modificarea ratei medii a dobânzii. Deci îndatorarea mărește variabilitatea rezultatelor și, respectiv, riscul financiar fiind un factor de importanță majoră, care a dus la reducerea marjei nete a levierului financiar cu 0,61 puncte procentuale.

Din informația prezentată rezultă că entitatea “Rogob” SRL, nu se confruntă cu riscul financiar, putem afirma că folosirea surselor împrumutate în activitatea întreprinderii este favorabilă, deoarece în urma utilizării lor are loc majorarea capitalului propriu cu 297304,0 mii ($1,09 * 272756$).

Astfel, prin atragerea surselor împrumutate entitatea poate să-și majoreze capitalul propriu, doar dacă rentabilitatea activelor depășește rata dobânzii. Pentru ca efectul de levier să acționeze favorabil e necesar ca diferența ($Re - Rd$) să rămână pozitivă. În practica economică această diferență evoluează mai întâi în manieră satisfăcătoare, pentru a atinge la un moment dat valoarea maximă sau chiar negativă.

Menținerea avantajelor generate de o rentabilitate economică mai mare decât costul capitalului împrumutat, respectiv a efectului de levier favorabil întreprinderii, necesită eforturi pe linia înnoirii permanente a produselor fabricate, a pătrunderii pe noi piețe, corelate cu intensificarea preocupărilor pentru asigurarea unui potențial tehnic și uman conform exigențelor unei competiții tot mai intense. De asemenea, efectul de levier financiar depinde și de corelația dintre capitalul propriu și cel împrumutat [2].

Rata de rentabilitate economică se modifică în funcție de nivelul de îndatorare și de modul de utilizare al surselor de finanțare, iar la depășirea unor limite acceptabile ale gradului de îndatorare, rata medie a dobânzii va spori pe măsura creșterii gradului de îndatorare, în virtutea creșterii riscului financiar în accepțiunea instituțiilor de credit [3].

Menținerea avantajelor generate de o rentabilitate economică mai mare decât costul capitalului împrumutat, respectiv a efectului de levier favorabil întreprinderii se recomandă:

- sporirea rentabilității economice;
- creșterea veniturilor din vânzări;

- scăderea gradului de îndatorare și orientarea către resurse financiare la un cost inferior rentabilității activelor;
- accelerarea rotației activelor, creșterea eficienței folosirii acestora;
- continuarea reorientării strategice spre segmentul premium.

Gestiunea riscurilor financiare admite că menținerea unei surse de finanțare la dispoziția entității se poate înfăptui atâta timp cât rentabilitatea obținută este superioară costului capitalului atras.

Din cele menționate mai sus, putem afirma că modelul levierului financiar poate fi apreciat drept un instrument indispensabil utilizat cu succes în fundamentarea deciziilor de politică financiară, menit să contribuie la alegerea unei structuri echilibrate a capitalului entității și la descoperirea căilor de sporire a capitalului propriu sau de utilizare a surselor de finanțare alternative.

REFERINȚE BIBLIOGRAFIE:

1. MUNTEAN, N., BALANUȚA, V. *Analiza și evaluarea riscurilor la nivel de întreprindere: aspecte teoretice și aplicative*. Chișinău: Ed. ASEM, 2010, 115 p.
2. SLOBODEANU., N. *Determinarea eficienței folosirii surselor împrumutate. Efectul de levier financiar*. În *Contabilitate*. 72 p.
3. BABIL., L. *Aspectul analizei levierului financiar ca indicator de evaluare a riscului întreprinderii*. În *Buletinul Științific al Universității de Stat „Bogdan Petriceicu Hasdeu” din Cahul* Nr. 1 (13), 2015, 49 p.
4. DUMITRAȘCU, R., DUMITRAȘCU, V. *Economia și gestiunea întreprinderii*. București: Ed. Universitări, 2017, 118-130 p.

Coordonator științific: COBZARI Ludmila, dr. hab., prof. univ.,
Academia de Studii Economice din Moldova,
Republica Moldova, or. Chișinău, str. Mitropolit Bănulescu-Bodoni, 61, www.ase.md
e-mail: cobzari.ludmila@ase.md