**/ASEM/ Academy of Economic Studies of Moldova**

**DSpace CRIS Repository at ASEM** **https://cris.ase.md**

IREK ASEM Facultatea Contabilitate

# Aplicabilitatea levierului în managementul financiar

Burlea, Ecaterina

ASEM

https://cris.ase.md/handle/123456789/5149

http://irek.ase.md:80/xmlui/handle/1234567890/78

*Downloaded from DSpace CRIS Repository at ASEM, DSpace CRIS at ASEM serve as Institution's institutional repo*

# APPLICABILITY OF LEVEL IN FINANCIAL MANAGEMENT

# APLICABILITATEA LEVIERULUI ÎN MANAGEMENTUL FINANCIAR

CZU: 005.915:657.412(478)

***BURLEA Ecaterina[1], BALAN Igor[2]***

*[1,2]ULIM, Republica Moldova*

*E-mails: [1]e_burlea@mail.ru; [2]luibalan@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 finanţare a activităţii entităţii economice este asigurarea structurii optime a acestora, care se înţelege prin raportul optim între sursele străine de finanţare a activelor entității economice și sursele proprii. În vederea aprecierii optimalităţii 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 creşterea rentabilităţii capitalului propriu, obţinută 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 informaţia valoroasă ce se poate obţine prin cuantificarea efectului levierului asupra rezultatelor financiare ale entităţii, în ceea ce priveşte: dinamica indicatorilor de rentabilitate, gradul maxim de îndatorare, sursa concretă care asigură cel mai mare efect de levier financiar, sursele de finanţare 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 finanţare.

## Conţinutul de bază

Gestiunea formării profitului presupune utilizarea în managementul financiar a sistemelor organizaţionale şi metodice adecvate, cunoaşterea mecanismului de bază privind formarea profitului şi metodelor moderne de analiză şi planificare a acestuia. În vederea desfășurării activității și obținerii profitului entitatea utilizează o serie de resurse de finanţare, printre care: capitalul propriu (capital social, rezerve, subvenţii etc.) şi capital atras (credite bancare, împrumuturi, datorii comerciale, datorii faţă 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 şi nu depind de volumul produselor fabricate, de volumul serviciilor prestate, de vânzările entităţii. Însă acestea

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

Indicatorul care caracterizează structura surselor de finanţare adoptată de către managerii entităţii economice de comun acord cu proprietarii acesteia se numeşte ***levier financiar*** [1, p. 122]. Levierul financiar (pârghia financiară) reflectă coraportul dintre cele două categorii de surse de finanţare, proprii şi atrase, şi totodată modul în care proprietarii şi creditorii unei entităţi economice împart atât riscurile cât şi recompensele acesteia. În cazul în care, suma oferită de către creditori 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 apariţia surselor străine de finanţare în structura surselor totale ale entităţii economice, ceea ce îi permite obţinerea 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 şi profitul net este mai influenţabil. Astfel, creşterea ponderii surselor străine atrase în suma totală a surselor de finanţare, poate cauza un nivel mai înalt al instabilităţii financiare manifestată prin scăderea predictibilităţii profitului net. Respectiv, în condiţiile unui nivel relativ ridicat de levierului financiar, chiar şi o uşoară diminuare a profiturilor ar putea avea consecinţe negative, şi viceversa, în cazul în care nivelul levierului financiar este scăzut.

Cu cât este mai mare forţa levierului financiar, cu atât este mai neliniară relaţia dintre profitul net şi profitul înainte de achitarea dobânzilor şi impozitelor. O majorare sau diminuare minoră a profitului înainte de achitarea dobânzilor şi impozitelor în condiţiile existenţei unul levier financiar ridicat poate duce la o schimbare semnificativă a profitului net.

Creşterea efectului de levier financiar este însoţită de o creştere a gradului de risc financiar al unei întreprinderi, asociată cu o eventuală lipsă de fonduri pentru plata dobânzilor la împrumuturi şi credite. Pentru două companii care au acelaşi volum de producţie, dar au diferite niveluri de pârghie financiară, variaţia profitului net datorată modificării producţiei nu este aceeaşi - este mai mare pentru o întreprindere care are un nivel mai ridicat de levier financiar.

Atât proprietarii cât şi creditorii împart riscurile şi recompensele entităţii într-un mod proporţional cotei cu care au contribuit la formarea surselor de finanţare ale entităţii economice. Prin urmare, în cazul unei entităţi 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 finanţarea activităţii sale, respectiv, majorându-şi gradul de îndatorare şi nivelului levierului financiar. Dar şi entităţile economice dezvoltate, la fel, apelează la contractarea datoriilor. Poate apărea întrebarea: de ce o entitate economică profitabilă apelează la surse străine de finanţare? Răspunsul poate fi:

- profitul obţinut este repartizat sub formă de dividende între proprietarii entităţii economice (conform deciziei Adunării Generale a Acţionarilor/Asociaţilor), ca urmare entitatea necesită suplinirea 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 influenţa efectului levierului financiar.

De fapt, efectul levierului financiar este utilizat în managementul financiar în vederea valorificării surselor străine de finanţare cu scopul de a spori rentabilitatea potenţială a unei investiţii. Este necesar de remarcat faptul că majorarea cotei capitalului străin atrage după sine diminuarea stabilităţii financiare şi scăderea solvabilităţii; dar, totodată, o dată cu majorarea riscului financiar sporeşte probabilitatea obţinerii unei rentabilităţi mai mari a capitalurilor proprii.

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

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

Valoarea unei investiţii cu efect de levier financiar este mai mare decât valoarea capitalului iniţial investit de către proprietari. Iar câştigurile potenţiale sunt mai mari decât ar fi fără efectul levierului financiar (în cazul unei mărimi pozitive a efectului levierului financiar). De asemenea, pierderile potenţiale 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 finanţare, precum şi a mărimii modificării rentabilităţii capitalului propriu la o eventuală contractare de credite/împrumuturi.

Cunoaşterea mecanismului impactului efectului de levier financiar asupra nivelului de risc financiar şi a rentabilităţii capitalului propriu permite managerilor financiari gestionarea atât a valorii cât şi a structurii surselor de finanţare a entităţii economice.

În practica diferitor ţări, în funcţie de diferitele abordări privind levierul financiar şi efectul levierului financiar, se aplică diverse formule de calcul a efectului de levier. Formula aplicată de către managerii şi analiştii din Republica Moldova este:

$$\mathbf{ELF} = (1 - \mathbf{C_{IV}}) \times (\mathbf{R_{E1}} - \mathbf{R_d}) \times \frac{\mathbf{TD}}{\mathbf{Cpr}}$$

unde:

**ELF** – efectul levierului financiar;

$\mathbf{C_{IV}}$ – cota impozitului pe venit, ca fracţie zecimală;

$\mathbf{R_{E1}}$ – rentabilitatea economică (calculată până la plata impozitului şi dobânzilor);

$\mathbf{R_d}$ – rata dobânzii la credite sau costul surselor străine calculat prin media aritmetică ponderată;

$\frac{\mathbf{TD}}{\mathbf{C}\,\boldsymbol{Pr}}$ - levierul financiar, raportul dintre datorii şi capitalul propriu.

În baza formulei se disting trei factori de gradul I de influenţă, şi anume:

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

Al doilea factor – $(\mathbf{R_E} - \mathbf{R_d})$ - *diferenţialul levierului financiar* – reflectă diferenţa dintre rentabilitatea economică şi rata dobânzii la sursele străine atrase în activitatea entităţii 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 şi este dependent la rândul său de eficienţa cu care sunt utilizate activele entităţii economice (factorul calitativ de gradul II) şi de rata dobânzii stabilită de instituţiile financiare pentru sursele străine atrase (factor de gradul II).

Urmărind aceşti doi factori de gradul II de influenţă asupra diferenţialului levierului financiar se constată că unicul factor asupra căruia entitatea economică poate influenţa este rentabilitatea economică. Respectiv, cu cât mai mare va fi rentabilitatea economică, cu atât mai mare va fi valoarea diferenţialului levierului financiar. Şi aici pot apărea următoarele relaţii între rentabilitatea economică şi rata dobânzii:

- dacă $\boldsymbol{R_E > R_d}$, atunci apelarea la surse străine de finanţare va conduce la majorarea rentabilităţii financiare şi a valorii de piaţă a entităţii 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 $\boldsymbol{R_E = R_d}$, atunci apelarea la surse străine de finanţare nu va avea nici un efect asupra rentabilităţii financiare a entităţii economice, efectul de levier financiar este 0;
- dacă $\boldsymbol{R_E < R_d}$, atunci atragerea noilor surse străine de finanţare a activităţii entităţii economice va conduce la diminuarea ratei rentabilităţii financiare ($\boldsymbol{R_F < R_E}$), efectul de levier financiar fiind negativ. În acest caz, activitatea entităţii economice se va caracteriza prin ineficienţă şi va conduce treptat la falimentarea sa.

Respectiv, sarcina managementului financiar este să se îngrijească de atragerea celor mai ieftine surse de finanţare la cele mai convenabile condiţii (o rată a dobânzii cât mai mică şi cât mai mici comisioane) şi de sporirea la maximum posibil a eficienţei utilizării activelor (pentru a înregistra o rentabilitate economică cât mai mare), pentru a asigura obţinerea şi păstrarea relaţiei: $\boldsymbol{R_E > R_d}$ dintre rentabilitatea economică şi costul surselor atrase.

În figura de mai jos se prezintă cele trei situaţii privind relaţiile dintre rentabilitatea economică şi rata dobânzii, cu indicarea zonei de indiferenţă, zonei cu efect de levier financiar negativ şi pozitiv:

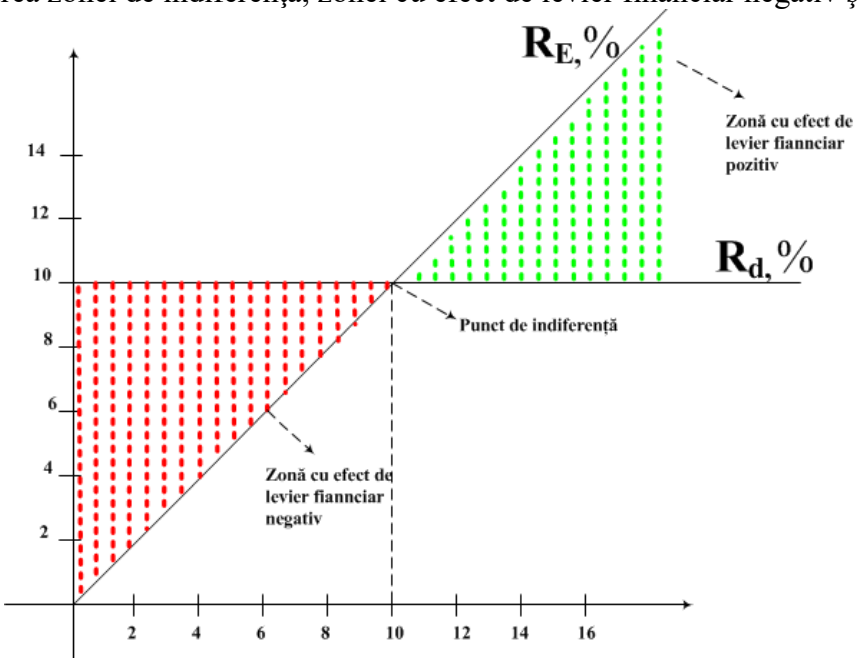



**Fig. 1. Efectul levierului financiar în funcţie de rentabilitatea economică şi rata dobânzii**

*Sursa: Elaborat de autori.*

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

Al treilea factor – $\frac{\mathbf{TD}}{\mathbf{C}\,\boldsymbol{Pr}}$ - *levierul financiar* – reflectă coraportul dintre datoriile totale ale entităţii economice şi valoarea capitalului propriu. Levierul financiar caracterizează, totodată, structura surselor de finanţare adoptată de către managerii entităţii economice, care la rândul său, este

influenţată de foarte mulţi factori, printre care: acţionari/asociaţi (deciziile şi aşteptările acestora); obiectivele de creştere economică; rentabilitatea scontată; politica instituţiilor financiare (condiţii de contractare a creditelor/împrumuturilor, rata dobânzii); stat (politica fiscală); conjunctura economică-financiară; etc.

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

Managerii financiari ai entităţilor economice pot în orice moment (utilizând informaţia analitică) să determine care este mărimea efectului levierului financiar dată de structura capitalului entităţii pe care o gestionează, este sau nu pozitivă aceasta. Totodată, pot observa şi determina influenţa efectului levierului financiar aspra rentabilităţii capitalului propriu.

În funcţie de caz, pentru fundamentarea deciziilor privind atragerea surselor străine de finanţare, managerii financiari pot recurge la determinarea efectului levierului financiar nu al datoriilor totale, ci doar a datoriilor în care sunt ei cointeresaţi. În acest caz formula de determinarea a levierului financiar va fi:

$$\mathbf{ELF_{Di}} = (1 - \mathbf{C_{IV}}) \times (\mathbf{R_{E1}} - \mathbf{R_{dDi}}) \times \frac{\mathbf{Di}}{\mathbf{Cpr}}$$

unde:

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

**$C_{IV}$** – cota impozitului pe venit, ca fracţie zecimală;

**$R_{E1}$** – rentabilitatea economică (calculată până la plata impozitului şi dobânzilor);

**$R_{dDi}$** – costul surse atrase (Di);

$\frac{\mathbf{Di}}{\mathbf{C}\,\boldsymbol{Pr}}$ - cota sursei străine atrase (Di) în capitalul propriu al entităţii economice.

Prin această metodă, managerii financiari pot decide în favoarea unei anumite surse de finanţare, la formarea structurii acestora, în funcţie de efectul obţinut din utilizarea lor.

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

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

Respectiv, investitorii potenţiali 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 financiari vor putea asigura creşterea valorii entităţii economice pe care o gestionează doar în cazul în care vor găsi structura optimă de capital care echilibrează riscurile atrase şi beneficiile efectului de levier financiar.

Optimizarea structurii capitalului este crucială pentru creşterea pe termen scurt şi lung a entităţii economice. Deciziile privind structura surselor de finanţare sunt afectate de mulţi factori,

determinarea structurii capitalului optim nefiind o ştiinţă exactă. Astfel, chiar şi entităţile economice din aceeaşi ramură pot avea structuri de capital semnificativ diferite.

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

- riscul afacerii – orice activitate economică, chiar şi făcând abstracţie de datorii, implică o anumită doză de risc dictată de conjunctura pieţei; iar dacă se mai iau în calcul şi datoriile, atunci: o entitate economică activitatea căreia se caracterizează printr-un grad înalt de risc va accepta un nivel mai scăzut al datoriilor şi viceversa, nivelul datoriilor la care se apelează pentru a spori sursele de finanţare de către o entitate economică care se caracterizează printr-un risc al afacerii scăzut, va fi mai mare;
- profitabilitatea entităţii economice – o entitate economică profitabilă capabilă să genereze profit din contul surselor proprii de finanţare va avea nevoi reduse de a apela la surse străine de finanţare, şi viceversa, o entitate economică care nu este capabilă să genereze surse interne de finanţare din contului profitului obţinut va avea tendinţa tot mai mare să apeleze la surse străine pentru a-şi finanţa operaţiunile;
- expunerea fiscală – conform art. 25, Titlul II al Codului Fiscal al Republicii Moldova cheltuielile cu dobânzile aferente creditelor şi 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 parţial limitată potrivit prevederilor art. 40^2 – pentru costurile excedentare) – respectiv, pentru entităţile economice (mai cu seamă pentru cele venitul cărora se impozitează la o rată înaltă) cu proiecte de finanţare bazate pe datorii, proiectele devin atractive, deoarece deducerea fiscală a plăţilor către instituţiile financiare privind dobânzile aferente protejează profitul acestora;
- flexibilitatea financiară a entităţii – ce caracterizează capacitatea entităţii economice de a atrage surse străine de finanţare. Este evident faptul că atragerea surselor străine în perioadele de avânt economic al companiei (creşterea vânzărilor, sporirea rotaţiei activelor, nivel înalt al rentabilităţii 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 entităţii economice (după orice avânt vine un declin şi după orice declin, cu siguranţă, vine un avânt), apelarea la sume considerabile de datorii în perioadele de avânt economic pot conduce la apariţia 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 entităţii până la nivelul de ineficienţă a utilizării acestor resurse şi sporirii insolvabilităţii acesteia, şi totodată, la diminuarea încrederii potenţialilor investitori privind capacitatea de satisfacere a datoriilor. Entităţile economice cu niveluri ridicate ale îndatorării au un nivel scăzut de flexibilitate datorită faptului că sunt mai responsabile faţă de toţi creditorii;
- stilul managementului – stilul managementului variază de la unul agresiv la unul conservator. Respectiv, cu cât mai conservatoarea va fi politica managementului financiar, cu atât mai puţine surse străine se vor utiliza în activitatea entităţii economice pentru finanţarea operaţiunilor, şi viceversa, cu cât mai agresivi vor fi managerii financiari în politicile lor de gestiune, cu atât mai mult vor utiliza aceştia levierul financiar apelând la îndatorarea entităţii, utilizând cantităţi importante de surse străine pentru a accelera, într-un final, creşterea rentabilităţii capitalului propriu şi al acţiunilor deţinute;
- ritmul de creştere al entităţii economice – de obicei, entităţile economice care se află la început de cale, în faza primului avânt economic, îşi finanţează necesităţile în mare parte din contul datoriilor, fapt care este nefavorabil pentru acestea din cauza nivelului incert şi 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 situaţia pentru entităţile economice

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

- condiţiile pe piaţă – adesea, condiţiile pieţei în care activează entităţile economice sunt răspunzătoare pentru structura financiară adoptată de către acestea. Spre exemplu, dacă o entitate economică are nevoie se surse suplimentare de finanţare, încercând să apeleze la credite în situaţia în care piaţa se află în dificultate, iar accesul la credite este limitat (prin condiţii 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 condiţiilor pe piaţă;
- perioada pentru care e necesară finanţarea – de regulă, în cazul în care entitatea economică are nevoie de resurse pentru finanţarea activităţii 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 acţiuni şi atragerea noilor coproprietari;
- costul finanţării – pentru aprecierea unei structuri optime a surselor de finanţare, managerii financiari trebuie să ţină cont şi de costul diverselor surse; astfel, dacă costul surselor străine de finanţare este inferior rentabilităţii cerute de către proprietari, mai convenabilă devine majorarea valorii surselor de finanţare din contul datoriilor (credite/împrumuturi);
- cerinţe legislative – sunt entităţi economice, pentru care prin acte legislative şi normative, le sunt stabilite nivelurile suficiente de capitaluri proprii şi nivelul maxim al îndatorării (spre exemplu, pentru băncile comerciale);
- etc.

Atunci când managerii financiari analizează factorii care influenţează decizia privind structura capitalului unei companii, este important să ţină 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 rentabilităţii capitalului investit, deoarece nu se plătesc dobânzi aferente fondurilor proprietarilor;
- risc scăzut de pierdere a solvabilităţii şi, prin urmare, un risc mai mic al falimentului;
- capitalul este limitat, astfel încât constrânge şi majorarea dimensiunii afacerii;
- efectul de pârghie nu este utilizat şi rentabilitatea totală este mai mică decât ar fi fost posibilă.

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

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

În fundamentarea deciziilor privind alegerea surselor optime de finanțare a activelor entității. managerii financiari 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 şi ale eficienţei activelor în care investeşte compania;
- trebuie conșientizat impactul inerent al efectului levierului financiar asupra activelor entității economice gestionate;
- trebuie analizate posibilele modificări ale costurilor surselor străine de finanţare;

- investiţiile trebuie să aibă loc inclusiv pentru a genera creşterea veniturilor şi profiturilor, nu doar a valorii activelor.

**Concluzii**

Formula de calcul a efectului levierului financiar permite identificarea celor trei factori de mărimea cărora depinde atât mărimea cât şi sensul efectului levierului: factorul fiscalităţii, diferenţialul levierului şi levierul financiar.

Din analiza acestora se constată că de mărimea şi semnul diferenţialului şi de mărimea levierului financiar depinde mărimea şi semnul efectului de levier financiar, şi 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 situaţie favorabilă ce permite entităţii economice să apeleze la astfel de surse străine; şi viceversa, dacă rentabilitatea economică este mai mică decât rata dobânzii, atunci efectul levierului financiar va fi negativ – este situaţia care nu permite entităţii atragerea surselor străine pe motiv că acestea odată atrase şi utilizate vor conduce la diminuarea rentabilităţii capitalului propriu;
- dacă levierul financiar înregistrează o mărime înaltă, atunci cu această mărime va fi amplificat diferenţialul asigurând majorarea efectului levierului financiar; şi invers, o mărime scăzută a levierului financiar diminuează efectul levierului financiar.

Din cele menţionate este evident faptul că deciziile privind contractarea sau nu a surselor străine de finanţare este o decizie individuală pentru fiecare entitate în parte; structura surselor de finanţare fiind influenţată de mulţi factori atât externi, cât şi interni. Respectiv, decizia privind stabilirea optimului între sursele proprii şi străine de finanţare trebuie fundamentată şi stabilită de către managerii financiari luându-se în considerare următorii factori: riscul afacerii; profitabilitatea entităţii economice; expunerea fiscală; flexibilitatea financiară a entităţii; stilul managementului; ritmul de creştere al entităţii economice ritmul de creştere al entităţii economice; condiţiile pe piaţă; perioada pentru care e necesară finanţarea; costul finanţării; cerinţe legislative etc.

**Bibliografie**

1. Cojocaru M., Şestacovscaia A., Mihalachi R. 2018. *Bazele managementului financiar: Note de curs.* Chişinău: 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/.