

Influența structurii financiare asupra performanței economice

Prof. univ. dr. Vasile Burja
Universitatea „1 Decembrie 1918” Alba Iulia
Email: vasileburja@yahoo.com

It is obvious that the risk influences directly the companies' economic performances. The paper presents an analysis model of correlation between company's rate of obligation, like expression of assuming the financial risk, and its economic performances.

1. Performanța economică și riscul financiar

Dicționarul explicativ al limbii române explică termenul de performanță prin cuvântul de origine franceză „performance”, cu înțelesul de „rezultat deosebit de bun, obținut în sport, într-un domeniu de activitate practică etc” sau „rezultatul cel mai bun dat de o mașină, de un aparat etc”. De menționat faptul că dacă substantivul este însoțit de un adjectiv atunci avem diferite niveluri ale performanței („performanță bună”, „performanță slabă”), iar dacă este utilizat fără adjectiv atunci substantivul marchează un rezultat bun. Performanța economică are de asemenea accepțiuni diferite, cum ar fi: creștere, rentabilitate, productivitate, randament.

Legislația actuală în domeniul contabilității prevede drept obiective ale situațiilor financiare prezentate de agenții economici reflectarea *performanței economice și a poziției financiare* a acestora.

Informațiile despre performanța unei întreprinderi, în special despre rentabilitatea acesteia sunt utile pentru aprecierea modificărilor potențiale ale resurselor economice pe care întreprinderea le va putea controla în viitor și pentru anticiparea capacității de a genera fluxuri de trezorerie cu resursele existente. De asemenea pe baza performanței se formulează raționamente vizând eficiența cu care întreprinderea poate utiliza noi resurse.

Performanța firmei poate fi influențată de riscul financiar al acesteia. **Riscul financiar** este definit ca fiind „variabilitatea indicatorilor de rezultate, sub incidența structurii financiare a firmei”¹. El este determinat de „politica de finanțare a întreprinderii prin capitaluri proprii sau prin împrumuturi”²

Firmele utilizează pentru desfășurarea activității atât capitalul propriu, cât și capital împrumutat. Îndatorarea prezintă două caracteristici fundamentale pentru firmă: pe de-o parte obligația de a plăti în mod regulat anumite dobânzi, ceea ce înseamnă cheltuieli financiare, care vor diminua rezultatele, iar pe de altă parte apelarea la credite poate determina un surplus de rentabilitate, care dacă este superioară costului capitalului împrumutat, firma este avantajată. Profitul obținut prin apelarea la credite apare astfel ca o răsplată a riscului asumat la contractarea lor.

¹ I. Stancu – Finanțe, Editura Economică, București, 1996., pag. 376.

² T. Hada – Finantele agenților economici din România, Editura Intelcredo, Deva, 1999, pag.207.

Costul capitalului împrumutat este inferior costului capitalurilor proprii, fapt ce rezultă din posibilitatea deducerii fiscale a cheltuielilor financiare cu îndatorarea, ceea ce justifică apelarea la îndatorare ca o posibilă cale de creștere a rentabilității. Sporirea îndatorării înseamnă însă o creștere a riscului financiar, ceea ce generează atitudinea acționarilor de a-și spori cerințele de rentabilitate, pe de altă parte, creditorii devin tot mai sensibili la riscul legat de îndatorarea firmei și solicită rate ale dobânzii din ce în ce mai ridicate. Există deci o politică optimală de finanțare, în care beneficiind de un nivel optim al îndatorării, riscul financiar să fie evidențiat și acceptat atât de către acționari, cât și de creditori și ceilalți parteneri din mediul extern al firmei.

Riscul financiar se produce atunci când împrumuturile nu sunt generatoare de eficiență financiară adică rata rentabilității economice obținute prin utilizarea împrumuturilor este inferioară ratei dobânzii capitalului împrumutat.

2. Analiza riscului financiar

Analiza riscului financiar are în vedere studierea atât a probabilității apariției acestuia cât și a influenței lui asupra performanțelor economico – financiare a firmei. Un model interesant de analiză a corelației dintre gradul de îndatorare a firmei, expresie a asumării riscului financiar și performanța economică a firmei este prezentat de Camelia Burja³. Se consideră că legea de manifestare a riscului financiar este exprimată de modelul:

$$R_f = R_e + (R_e - R_d) \cdot G_i$$

$$R_e = \frac{CA}{Ae} \cdot \frac{P}{CA}$$

unde:

R_f reprezintă rentabilitatea financiară;

R_e - rentabilitatea economică;

$(R_e - R_f)$ - ecartul rentabilității economice față de rata dobânzii (R_d);

$\frac{CA}{Ae}$ - viteza de rotație a activului economic (Ae);

$\frac{P}{CA}$ - rentabilitate comercială;

P - profit;

G_i - grad de îndatorare $\left(\frac{\text{Datorii}}{\text{Cap. propriu}} \right)$; levier financiar

Tabelul

1

Indicatori	U.M.	Exercițiul		Abateri +,-
		n-1	n	
Cifra de afaceri	Mil.lei RON	81,5	116,0	34,5
Capital propriu	Mil.lei RON	21,0	23,7	2,7
Activ economic	Mil.lei RON	28,5	35,7	7,2
Profit din exploatare	Mil.lei RON	5,6	9,5	3,9

³ Camelia Burja - Gradul de îndatorare și performanța economică, Tribuna economică, nr.3/2006, p.62-63.

Datorii financiare	Mil.lei RON	7,5	12,0	4,5
Cheltuieli cu dobânzi	Mil.lei RON	0,81	1,14	0,33
Profit după plata dobânzii	Mil.lei RON	4,79	8,36	3,57
Grad de îndatorare, % (Datorii/Cap. propriu)	%	35,7	50,6	14,9
Rata dobânzii, %	%	10,8	9,5	-1,3
Rentabilitate economică, % (Profit/Activ economic)	%	19,6	26,6	7,0
Rentabilitate comercială, % (Profit/Cifra de afaceri)	%	6,8	8,2	1,4
Rentabilitate financiară, % (Profit-Dobândă/Cap. propriu)	%	22,8	35,3	12,5
Efectul de levier	%	3,14	8,65	5,51

Recurgând la analiza factorială se poate evidenția corelația dintre riscul financiar, expresie a structurii financiare a firmei (a gradului de îndatorare), și performanța economică. Ilustrăm ideea pornind de la un studiu de caz pe baza indicatorilor economico-financiar, ce caracterizează situația unei firme, prezentați în tabelul nr.1.

Observăm din tabelul nr.1 tendința de creștere a indicatorilor, cu excepția ratei dobânzii, care a scăzut în exercițiul curent față de cel precedent.

Apreciind performanța firmei prin rentabilitatea financiară observăm că aceasta a crescut cu 12,5 %. Utilizând metoda substituțiilor înlănțuite determinăm influența factorilor asupra modificării rentabilității financiare, după cum urmează:

1. Influența modificării rentabilității economice asupra dinamicii rentabilității financiare:

$$\Delta Rf(Re) = \Delta Re = 26,6 - 19,6 = 7,0 \%$$

din care:

1.1. Influența vitezei de rotație a activului economic:

$$\Delta Rf\left(\frac{CA}{Ae}\right) = \left(\frac{CA_1}{Ae_1} - \frac{CA_0}{Ae_0}\right) \cdot \frac{P_0}{CA_0} = \left(\frac{116}{35,7} - \frac{81,5}{28,5}\right) \cdot \frac{5,6}{81,5} = 2,7 \%$$

1.2. Influența rentabilității comerciale:

$$\Delta Rf\left(\frac{P}{CA}\right) = \frac{CA_1}{Ae_1} \cdot \left(\frac{P_1}{CA_1} - \frac{P_0}{CA_0}\right) = \frac{116}{35,7} \cdot \left(\frac{9,5}{116} - \frac{5,6}{81,5}\right) = 4,3 \%$$

2. Influența ecartului dintre rentabilitatea economică și rata dobânzii:

$$\Delta Rf(Re - Rd) = \Delta(Re - Rd) \cdot Gi_0 = [(26,6 - 9,5) - (19,6 - 10,8)] \cdot 0,357 = 3 \%$$

3. Influența gradului de îndatorare:

$$\Delta Rf(Gi) = (Re_1 - Rd_1) \cdot \Delta Gi = (26,6 - 9,5) \cdot 0,149 = 2,5 \%$$

Rezultatele obținute permit formularea mai multor *concluzii* care evidențiază totodată eforturile specifice în vederea gestionării eficiente a riscului financiar.

Observăm că la firma prezentată se înregistrează o sporire a performanței economice, aspect reflectat de creșterea rezultatului din exploatare cu 3,9 mil. lei RON. Gestiunea mai bună a capitalurilor înseamnă o creștere a rentabilității economice cu 7,4 % și o sporire a rentabilității comerciale cu 1,4 %. Rentabilitatea financiară crește însă cu 12,5 %, ceea ce denotă faptul că firma are o politică corectă în ceea ce privește sursele de finanțare, fapt demonstrat de efectul de sporire a efectului de levier al îndatorării cu 5,51. Variația rentabilității financiare este o consecință a acțiunii conjugate a influenței rentabilității economice, costului împrumuturilor și gradului de îndatorare.

Rentabilitatea economică a influențat creșterea rentabilității financiare cu 7,0 % datorită accelerării vitezei de rotație a activului (2,7 %) și sporirii rentabilității comerciale (4,3%).

Rentabilitatea economică este superioară ratei dobânzii, ceea ce conferă împrumuturilor efect de levier financiar în ambele exerciții, dar se observă că apelarea la credite suplimentare în exercițiul curent va conduce la amplificarea efectului de levier al îndatorării cu 5,51 %. Ecartul dintre rentabilitatea economică și rata dobânzii va conduce la creșterea rentabilității financiare cu 3 % iar sporirea gradului de îndatorare va contribui la majorarea rentabilității financiare cu 2,5%.

Se observă că la firma analizată creșterea îndatorării nu va conduce la sporirea riscului financiar, ceea ce demonstrează o politică justă a finanțării firmei.

3. Reducerea riscului și creșterea performanței

Se conturează, câteva *direcții principale* care au caracter de generalitate, în direcția cărora trebuie să se acționeze în vederea diminuării riscului financiar:

- creșterea vitezei de rotație a activului economic pe calea sporirii rotației tuturor elementelor patrimoniale ca și prin majorarea ponderii activelor circulante, care se pot reconstitui mai rapid prin intermediul cifrei de afaceri;
- sporirea volumului activității economice care să conducă la creșterea cifrei de afaceri și obținerea unei rentabilități comerciale superioare;
- creșterea gradului de valorificare a producției prin promovarea unei politici active de marketing pentru obținerea unei mai bune poziționări pe piață;
- stabilirea unei structuri financiare adecvate în care creșterea gradului de îndatorare să genereze în timp, un nivel superior și în creștere al rentabilității economice;
- urmărirea continuă a nivelului performanței economice, care în dinamică, ar trebui să se distanțeze tot mai mult de costul capitalului împrumutat pentru a micșora posibilitatea apariției și manifestării riscului financiar.

Prin promovarea unui raport optim între capitalul propriu și împrumutat, este posibilă folosirea îndatorării ca și cale de creștere a performanței. Condiția necesară pentru obținerea unei rentabilități superioare a capitalurilor proprii este ca printr-o bună

gestionare a activelor să se producă o eficiență mai mare decât costul surselor împrumutate; în caz contrar apariția și manifestarea riscului financiar vor fi iminente.

Bibliografie:

1. Burja Camelia - *Gradul de îndatorare și performanța economică*, Tribuna economică, nr.3/2006.
2. Burja V., Todea N., Burja C. – *Analiza financiară și evaluarea societăților comerciale*, Editura Risoprint, Cluj- Napoca, 2003.
3. Hada T. – *Finanțele agenților economici din România*, Editura Intelcredo, Deva, 1999.
4. Stancu I. – *Finanțe*, Editura Economică, București, 1996.
5. Spătaru L. – *Analiză economico-financiară*, Editura economică, București, 2004.