

METODE DE ANALIZĂ A RISCULUI FINANCIAR AL ÎNTRINDERII ÎN CONDIȚIILE INCERTITUDINII

Irina MOVILĂ, dr., conf. univ.,

Facultatea de Științe Reale, Economice și ale Mediului,
Universitatea de Stat „Alec Russo” din Bălți

Abstract: *The risk reflects the possibility that economic and financial results may evolve in a way that can lead to bankruptcy. Identifying and assessing these risks is the most complicated stage of an enterprise's risk management system. Risk assessment is divided into qualitative analysis and quantitative analysis. The article presents methods for analyzing the financial risk of the enterprise under uncertainty: method based on the profitability threshold and the leverage method.*

Keywords: *valuation methods, financial risk, profitability threshold, leverage effect.*

Riscul reprezintă posibilitatea apariției unui eveniment care să prejudicieze activitatea întreprinderii; reprezintă incapacitatea societății de a se adapta, în timp și la cel mai mic cost, la variațiile condițiilor de mediu economic și social în care acționează [4, p. 13]. În practică, organizațiile se confruntă cu o mare varietate de riscuri, atât interne, cât și externe.

Aspectele metodologice ale riscului și incertitudinii au fost tratate în lucrările savanților străini: C. Drury, M. Niculescu, V. Kovaliov, I. Stancu, M. Mironiuc, D. Messen, I. Moroșan, A. Șeremet, V. Savițkaia etc. În Republica Moldova, aspectele metodologice și aplicative ale riscului au fost cercetate de către savanții-economiști V. Balanuță, N. Băncilă, I. Enicov, L. Gavriiliuc, I. Sârbu, N. Slobodeanu, V. Paladi, N. Prodan etc. Autorii definesc riscurile posibile în cadrul întreprinderii și evidențiază necesitatea evaluării riscului ca o condiție-cheie pentru recunoașterea incertitudinii de către risc [1, 2, 3, 6].

În general, întreprinderea este supusă la 3 categorii de riscuri majore: de exploatare (economic), de finanțare (financiar) și de faliment (insolvabilitate). Riscul economic exprimă volatilitatea rezultatului economic în condiții de exploatare [4, p. 15]. Riscul financiar reflectă sensibilitatea rezultatului la modificarea condițiilor de finanțare a activității întreprinderii. Riscul de faliment caracterizează incapacitatea întreprinderii de a face față obligațiilor scadente care rezultă din angajamente anterioare contractate. 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. De aceea, identificarea și evaluarea acestor riscuri este cea mai complicată etapă a sistemului de gestiune a riscurilor întreprinderii [7, p. 194-198].

Savantul autohton, Neli Slobodeanu, tratează gestiunea riscurilor ca „totalitatea unor anumite metode, procedee și măsuri cu ajutorul cărora se efectuează evidențierea, evaluarea și, în caz de necesitate, calculul influenței factorilor asupra riscului examinat cu scopul reducerii pierderii și/sau majorării profitului întreprinderii” [6, p. 25]. Totodată, conform opiniei savantului, activitatea de gestiune a riscurilor trebuie să fie confirmată prin documente de reglementare și de dispoziție corespunzătoare, care determină în fiecare caz concret periodicitatea examinării riscului, modul de reflectare, păstrare și utilizare repetată a rezultatelor monitoringului și analizei riscurilor.

Evaluarea riscurilor se divizează în analiza calitativă și analiza cantitativă. Analiza calitativă presupune evidențierea surselor de formare a riscului, etapelor și lucrărilor la îndeplinirea cărora apare riscul. Este necesar să se evidențieze riscurile suplimentare, care îl însoțesc pe cel dominant, și să se pregătească și/sau completeze clasificatorul detaliat al riscurilor întreprinderii. Analiza cantitativă permite determinarea probabilității matematice a apariției riscurilor identificate, suma pierderilor (sau profitului) ca urmare a acțiunilor în situația de risc, și gradul de influență a unui sistem de factori asupra situației de risc, a pregăti planul optim de comportare a conducerii întreprinderii în situația de risc și a obține altă informație cu caracter cantitativ referitor la riscurile evaluate [6, p. 27]. Evaluarea riscurilor se efectuează cu ajutorul metodelor de evaluare.

În literatura de specialitate sunt evidențiate două metode de bază de analiza riscului financiar:

- Analiza riscului financiar pe baza pragului de rentabilitate;
- Analiza riscului financiar pe baza efectului de levier.

I. Analiza riscului financiar pe baza pragului de rentabilitate. Pragul de rentabilitate financiar este acel nivel de activitate corespunzător căruia veniturile din exploatare acoperă cheltuielile din exploatare și cheltuielile cu dobânzile. Formula de calcul a cifrei de afaceri care corespunde unui prag de rentabilitate global, este [5, p. 42]:

$$CA_{cr} = \frac{cf + cd}{1 - \frac{cv}{CA}} = \frac{cf + cd}{R_{MCV}} \quad (1)$$

unde: CA_{cr} – cifra de afaceri prag, aferentă punctului critic; cf – cheltuielile fixe totale; cd – cheltuieli cu dobânzile; cv – cheltuieli variabile totale; CA – cifra de afaceri; R_{MCV} – rata marjei cheltuielilor variabile.

Evaluarea riscului financiar se face cu ajutorul indicatorilor, care ne indică în ce măsură poate oscila volumul activității desfășurate, fără ca această oscilație să implice riscul înregistrării unor pierderi (tabel 1).

Tabel 1. Indicatori de analiză a riscului financiar

Nr.	Denumirea indicatorului	Explicarea	Formula de calcul
1.	Marja de siguranță în mărimi absolute	Exprimă diferența valorică existentă între volumul de activitate realizat efectiv și volumul de activitate aferent punctului critic	$M_{sa} = CA - CA_{cr}$ unde, M_{cr} – marja de siguranță, CA – cifra de afaceri, CA_{cr} – cifra de afaceri aferentă punctului critic
2.	Indicele de siguranță	exprimă raportul dintre veniturile realizate efectiv și veniturile aferente pragului de rentabilitate	$I_s = \frac{CA}{CA_{cr}}$ unde, I_s – indicele de siguranță
3.	Abaterea indicelui de siguranță	exprimă procentual ecartul dintre volumul de activitate realizat și volumul de activitate corespunzător pragului critic	$\Delta I_s = \frac{(CA - CA_{cr})}{CA_{cr}} \times 100\%$ unde, ΔI_s – abaterea indicelui de siguranță
4.	Momentul de realizare a punctului critic	reflectă numărul de zile de care întreprinderea are nevoie pentru a realiza nivelul de producție aferent punctului critic	$T_{cr} = \frac{CA_{cr}}{CA} \times T$ unde, T_{cr} – momentul de realizare a punctului critic, T – perioada evaluată (de obicei un an – 360 zile)

Sursa: [5, p. 42-43].

Din observațiile statistice s-au desprins următoarele:

- valoarea abaterii indicelui de siguranță, mai mică de 10%, desemnează o situație instabilă, respectiv un risc de exploatare ridicat;
- valoarea abaterii indicelui de siguranță, cuprinsă între 10% și 20%, corespunde unui nivel mediu al riscului (situație relativ stabilă);
- depășirea valorii de 20% a abaterii indicelui de siguranță denotă un risc de exploatare redus [1, p. 54].

Cu cât punctul mort are o valoare mai mică, cu atât mai redus va fi riscul financiar. Se poate observa că valoarea punctului mort este, la rândul ei, cu atât mai mică cu cât nivelul pragului de rentabilitate este mai mic, la un nivel dat activității.

În continuare vom apela la datele întreprinderii „Ex-Prim” SRL, care în anii 2014-2015 a obținut următoarele rezultate (tabel 2):

Tabel 2. Date inițiale pentru analiza riscului financiar pe baza pragului de rentabilitate al întreprinderii „Ex-Prim” SRL

Nr.	Indicatori	Not.	2014	2015	Abatere (+,-)
1.	Cheltuieli cu dobânzile, mii lei	cd	230,8	460,5	+229,7
2.	Cheltuieli fixe (din exploatare), mii lei	cf	15150,9	14420,1	-730,8
3.	Cheltuieli variabile totale, mii lei	cv	54600,3	57300,0	+2699,7

4.	Cifra de afaceri, mii lei	CA	78450,8	81890,5	+3439,7
----	---------------------------	----	---------	---------	---------

Sursa: Situații financiare ale întreprinderii „Ex-Prim” SRL.

Analizând dinamica datelor din activitatea operațională a întreprinderii, se constată că în anul 2015 cifra de afaceri a crescut cu 3439,7 mii lei în comparație cu anul 2014. Se observă creșterea cheltuielilor variabile totale cu 2699,7 mii lei și cheltuielilor cu dobânzile cu 229,7 mii lei. În contrast, cheltuielile fixe s-au micșorat cu 730,8 mii lei.

În baza datelor din tabelul 2, determinăm cifra de afaceri care corespunde unui prag de rentabilitate financiar:

a) pentru anul 2014

$$CA_{tr} = \frac{cf + cd}{1 - \frac{cv}{CA}} = \frac{151509 + 2308}{1 - \frac{546003}{784508}} = \frac{153817}{1 - 0,6959} = \frac{153817}{0,3041} = 50581,06 \text{ mii lei}$$

b) pentru anul 2015

$$CA_{tr} = \frac{cf + cd}{1 - \frac{cv}{CA}} = \frac{144201 + 4605}{1 - \frac{573000}{818905}} = \frac{148806}{1 - 0,6997} = \frac{148806}{0,3003} = 49552,45 \text{ mii lei}$$

Astfel, dacă în anul 2014 pragul de rentabilitate financiar al întreprinderii a constituit 50581,06 mii lei, în anul 2015 această valoare s-a micșorat cu 1028,61 (50581,06 - 49552,45) mii lei, ceea ce înseamnă reducerea riscului financiar.

În continuare analizăm riscul financiar cu ajutorul indicatorilor pragului de rentabilitate (tabel 3):

Tabel 3. Analiza riscului financiar cu ajutorul indicatorilor pragului de rentabilitate al întreprinderii „Ex-Prim” SRL

	Indicatori	Notare	2014	2015	Abatere (+,-)
1.	Marja de siguranță în mărimi absolute, mii lei	M_{sa}	27869,74	32338,05	+4468,31
2.	Indicele de siguranță, %	I_s	155	165	+10
3.	Abaterea indicelui de siguranță, %	ΔI_s	55,1	65,3	+10,2
4.	Momentul de realizare a punctului critic, zile	T_{cr}	232	218	- 14

Din informația prezentată în tabel rezultă că la întreprinderea „Ex-Prim” SRL, în anul 2015, marja de siguranță s-a majorat față de anul precedent cu 4468,31 mii lei. Depășirea valorii de 20% a abaterii indicelui de siguranță (în anul 2014 - 55,1%, iar în anul 2015 - 65,3%) denotă un risc de exploatare a întreprinderii redus. În plus, creșterea cifrei de afaceri și micșorarea cifrei de afaceri aferente punctului critic au determinat reducerea momentului de realizare a punctului critic cu 14 zile în anul 2015 comparativ cu anul 2014.

II. Analiza riscului financiar pe baza efectului de levier. Efectul levierului financiar exprimă variația ratei rentabilității financiare a capitalurilor proprii în funcție de corelația dintre rata rentabilității economice și rata dobânzii precum și față de gradul de îndatorare (Popa, p. 47). Savantul autohton, Neli Slobodeanu, consideră că „capitalurile împrumutate, prin dimensiunea lor valorică, cât și prin suportarea sistematică a unor cheltuieli aferente dobânzilor, comisioanelor la credite și împrumuturi, antrenează o variabilitate a profitului net din activitatea operațională și, respectiv, o majorare a riscului financiar” [6, p. 61-62].

Efectul levierului financiar se calculează conform formulei [1, p. 38]:

$$E_{LF} = R_{RE} + (R_{RE} - R_D) \times \frac{D}{K_{pr}} \quad (2)$$

unde: E_{LF} – efectul levierului financiar; R_{RE} – rata rentabilității economice; R_D – rata dobânzii; D – nivelul datoriilor; K_{pr} – capital propriu.

Relația $\frac{D}{K_{pr}}$ – reprezintă levierul financiar; $(R_{RE} - R_D) \times \frac{D}{K_{pr}}$ – efectul de levier al îndatorării.

Pentru exemplificarea calculului efectului levierului financiar, utilizăm datele întreprinderii „Ex-Prim” SRL (tabel 4):

Tabel 4. Date inițiale pentru analiza riscului financiar pe baza efectului de levier

al întreprinderii „Ex-Prim” SRL

Nr.	Indicatori	Not.	2014	2015	Abatere (+,-)
1.	Cifra de afaceri, mii lei	CA	78450,8	81890,5	+3439,7
2.	Cheltuieli total, mii lei	cv+cf	69751,2	71720,1	+1968,9
3.	Profitul operațional obținut până la calculul dobânzilor, mii lei	P_1	8699,6	10170,4	+1470,8
4.	Rata rentabilității economice,%	R_{RE}	12,47	14,18	+1,71
5.	Profitul operațional obținut după calculul dobânzilor, mii lei	P_2	8468,8	9709,9	+1241,1
6.	Rata dobânzii, %	R_D	2,73	4,74	+2,01
7.	Nivelul datoriilor, mii lei	D	1238,0	1365,0	+1270,0
8.	Capital propriu, mii lei	K_{pr}	35000,0	35000,0	0

Sursa: Situații financiare a întreprinderii „Ex-Prim” SRL.

În baza datelor din tabelul 4, determinăm efectul levierului financiar:

a) pentru anul 2014

$$E_{LF} = R_{RE} + (R_{RE} - R_D) \times \frac{D}{K_{pr}} = 12,47 + (12,47 - 2,73) \times \frac{12380}{350000} = 12,81$$

b) pentru anul 2015

$$E_{LF} = R_{RE} + (R_{RE} - R_D) \times \frac{D}{K_{pr}} = 14,18 + (14,18 - 4,74) \times \frac{13650}{350000} = 14,55$$

Din informația prezentată în tabel rezultă că întreprinderea „Ex-Prim” SRL, în anii 2014-2015, nu se confruntă cu riscul financiar. Din analiza corelației dintre rata rentabilității economice și rata dobânzii, se poate constata situația de siguranță, deoarece $R_{RE} > R_D$, iar apelarea la credite suplimentare duce la îmbunătățirea ratei rentabilității financiare.

Bibliografie:

1. BULGEA, A. *Analiza situației financiare a întreprinderii*. Timișoara: Ed. Mirton, 2004.
2. CEOCEA, C. *Riscul în activitatea de management*. București: Ed. Economică, 2010.
3. DANU, M. *Riscul în afaceri*. Bacău: Ed. Plumb, 2000.
4. ISAIC-MANIU, I. *Măsurarea și analiza statistică a riscului*. [online] [citat 16.10.2018]. Disponibil: www.biblioteca-digitală.ase.ro.
5. POPA, I. *Analiză economico-financiară*. Timișoara: Ed. Mirton, 2009.
6. SLOBODEANU, N. *Analiza și evaluarea riscurilor economice și financiare ale întreprinderii*: Teza de doctor în economie, Chișinău, ASEM, 2008, 156 p.
7. Movilă I. *Анализ факторов конкурентоспособности человеческого капитала в условиях регионального развития*. In: Strategii și politici de management în economia contemporană, Materialele conferinței naționale cu participare internațională din 29-30 martie 2013, ediția a II-a, Chișinău, ASEM, 2013, p. 194-198.