

IMPERECȚIUNEA PIETEI DE CAPITAL ȘI A INVESTIȚIILOR ÎN EXPLOATAȚIILE AGRICOLE

Lilia DUMBRAVANU, lector universitar,
Universitatea de Stat „Alecu Russo” din Bălți,

Résumé: *Le but de notre article est de rechercher les déterminants des décisions d'investissement des exploitants agricoles en présence d'imperfections du marché du capital. Les contraintes d'accès au marché du crédit sont prises en intégrant des coûts de transaction associés aux emprunts et en définissant un plafond d'endettement. L'introduction de ces imperfections conduit à la simultanéité entre les décisions financières et les décisions d'investissement de l'exploitation. Un des résultats est de montrer que, pour comprendre les variations du taux d'investissement, il est nécessaire de différencier les exploitations ayant contracté des emprunts sur deux années successives. L'impact du profit reste important car il donne de l'information à la banque concernant la performance de l'exploitation.*

Mots-clés: *imperfection, marché, capital, agriculture, agriculteur, agro-financement.*

Pentru a finanța investițiile sale, o întreprindere poate să recurgă la împrumut (finanțare externă) sau ea poate face apel la fondurile sale proprii (finanțare internă). Într-un univers financiar perfect, finanțările externe și interne sînt perfect substituibile și deciziile de a investi a unei întreprinderi sînt independente de modul lor de finanțare și de factorii financiari. Într-un univers financiar imperfect, există o dependență între deciziile de investire și de finanțare. De la sfîrșitul anilor optzeci, numeroase lucrări (studii) microeconomice s-au dezvoltat pentru a modela influența constrîngerilor financiare asupra comportamentului agenților. Aceasta subliniază im-

pactul imperfecțiunilor pieței de capital datorită unei asimetrii de informație între debitori și creditori. Aceste probleme de informare pot lua diverse forme și sînt legate de riscurile asociate unui proiect de investiții. Nefiind sigur de calitatea proiectelor de investiții și neputînd controla pe deplin comportamentul debitorilor, intermediarii financiari utilizează mecanisme diferite (exigența garanțiilor contractuale, evaluarea proiectelor) pentru a selecta firmele cu capacitate reală de rambursare.

Aceste criterii de selectare au două efecte principale. Mai întîi de toate, debitorii pot să facă față unei restricții privind cuantumul datoriei, deoarece aceștia nu satisfac în totalitate cererea lor de credit la rate ale dobînzii pe piață. Restricțiile privind valoarea datoriei în general sînt bazate pe caracteristicile financiare și pe activele debitorilor. Mai mult, aceste diverse mecanisme creează un ansamblu de *costuri de tranzacție „ex-ante”* care reprezintă o barieră suplimentară pentru accesul la piața de capital (Williamson, 1985: 20-21). Aceste costuri de tranzacție includ în primul rînd *costurile explicite* corespunzătoare taxelor percepute de bănci atunci cînd sînt contractate credite noi (taxele, comisioanele). Costurile de tranzacție includ de asemenea *costurile implicite* suportate de către debitori în timpul creării dosarului (costul de oportunitate al timpului utilizat pentru justificarea poziției sale financiare, pentru prezentarea conturilor sale și a planului său de finanțare). În costul de finanțare externă apar, prin urmare, nu numai interesele dar și costurile de tranzacție.

Consecințele imperfecțiunii pe piața de capital au constituit obiectul numeroaselor studii empirice (Whited, 1992: 425-460; Schaller, 1993: 552-574; Faroque, 1995: 317-326). Majoritatea aplicațiilor confirmă existența asimetriei de informare și arată că o investiție nu se poate considera independentă de modul (fondul) său de finanțare (datorie sau fonduri interne). Puține lucrări aplicative au fost efectuate în domeniul agricol. Obiectivele lucrărilor existente diferă după formele specifice ale imperfecțiunii pieței de capital.

Imperfecțiunea extremă a pieței de capital corespunde unei economii în care nu există piață de credit, caracteristică observată în special în *țările în curs de dezvoltare*. Creditul permite producătorilor de a acoperi nevoile în lichidități create de ciclurile de producție care caracterizează agricultura. În absența pieței de credit, agricultorii trebuie să mențină o rezervă financiară pentru a acoperi costurile (cheltuielile) de bunuri de consum și cheltuielile de întreținere ale perioadei de pre-recoltare (Behrman, 1997: 282-292). În *țările dezvoltate*, scopul cercetărilor este de a înțelege comportamentul de investire a agricultorilor și aplicațiile sînt concentrate pe evidențierea unei constrîngerii de lichiditate pentru finanțarea investițiilor.

Scopul cercetării respective este de a investiga factorii determinanți în luarea deciziilor de investire în exploatațiile agricole în prezența imperfecțiunii pieții de capital. Conform studiilor existente, vom arăta că comportamentul privind investițiile nu este influențat doar de existența unui plafon de datorii dar și de existența costurilor de tranzacție. Analiza comportamentelor privind investițiile este o etapă preliminară pentru a ști dacă răspunsul agricultorilor la schimbările de politică depinde sau nu de existența constrîngerilor financiare.

Cînd nu se iau în considerație costurile de tranzacție, fermele care au mai multe dificultăți pentru accesarea creditelor (gospodăriile mici, fermele gestionate de un șef agricol fără pregătire) sînt cele mai afectate de impactul imperfecțiunii pieții de capital. Ultima estimare, bazată pe dubla existență a costurilor de tranzacție a unui

plafon de datorii, ne arată că realitatea este mult mai complicată. Astfel, costurile de tranzacție reprezintă o parte importantă a impactului imperfecțiunii pieții în ansamblu. Mai mult, investiția (finanțarea) rămâne sensibilă la variabilele financiare pentru toate fermele. Acest rezultat se poate interpreta în felul următor: fermele care sînt deja bine angajate pe piața de capital sînt supuse unui cost de informație mai puțin ridicat cu banca. Impactul profitului rămîne important pentru că el oferă informație în ceea ce privește performanța de operare. Pentru alte ferme nivelul îndatorării și nivelul de garanții disponibile sînt de maximă importanță (primordiale).

Sînt necesare investigații suplimentare, în special, pentru a lua în considerație efectele de lungă durată care încorporează deciziile de finanțare și prin urmare evoluțiile de capital. Problema este de a ști dacă răspunsul agricultorilor la schimbările de politică depinde sau nu de existența constrîngerilor financiare. De asemenea, o perspectivă ar fi să se calculeze elasticitățile ofertei pentru fermele constrînse financiar și neconstrînse financiar. Este vorba, de asemenea, de a măsura dacă variațiile variabilelor exogene (prețul produsului, subvențiile, ...) la nivel de produs oferit sau rata investițiilor sînt de aceeași amplitudine în funcție de prezența sau absența unor constrîngeri financiare. Răspunsul fermierilor poate fi eterogen în funcție de valoarea datoriei.

La acest compartiment s-ar putea menționa și anumite informații referitor la situația Republicii Moldova în această direcție. Astfel, în cadrul proiectului Competitivitatea Agricolă și Dezvoltarea Întreprinderilor (ACED), finanțat de către Guvernul Statelor Unite, prin intermediul Agenției SUA pentru Dezvoltare Internațională (USAID) și a Corporației Provocările Mileniului (MCC), pe 1 iunie 2012, la Chișinău a fost organizat un seminar cu tema „Finanțarea lanțurilor valorice agricole” pentru reprezentanții celor mai mari bănci din Republica Moldova și consultanți în probleme financiare.

În cadrul seminarului, un expert internațional în domeniul finanțelor, Dna Mary Miller, a prezentat cele mai bune practici internaționale privind finanțarea în agricultură, pentru a îmbunătăți accesul fermierilor și întreprinderilor care operează în sectorul agriculturii de valoare înaltă (AVI) din Moldova la finanțare accesibilă. De asemenea, s-a abordat cele mai importante constrîngeri de acces la finanțare cu care se confruntă producătorii de fructe și legume proaspete în căutare de credite bancare pentru lansarea afacerii sau operațiuni de dezvoltare, s-a explorat noi căi de colaborare reciproc avantajoasă între băncile locale și producătorii agricoli.

De o importanță constructivă pot fi considerate, în acest sens, recomandările aduse de către expertul internațional în domeniul finanțelor și anume: instituțiile creditare din Moldova ar trebui să elaboreze o abordare personalizată față de solicitanții din agricultură, prin ajustarea ofertelor la necesitățile specifice ale producătorilor și ciclurile de piață ale acestora. Suplimentar la un program flexibil de plată, stabilit într-un proces de reciprocitate între bancă și client, fermierii noștri au nevoie de pachete de împrumuturi cu scopuri multiple. Astăzi, ei consumă foarte mult timp și resurse la perfectarea documentelor pentru solicitarea mai multor credite, pentru scopuri specifice – unul pentru capitalul circulant, altul pentru o investiție de lungă durată și așa mai departe.

Agenda seminarului a inclus și o discuție privind necesitățile de finanțare și costurile investițiilor în AVI cu o serie de întreprinderi agricole, inclusiv Cooperativa Fructagrom și un exportator de fructe. (www.aced.md)

Prin urmare, reprezentanților băncilor le survine însărcinarea de a revizui politicile de creditare pentru producătorii agricoli și dorința de a se întâlni cu comunitatea agro-business-ului pentru a studia mai aprofundat cele mai bune practici internaționale în domeniul finanțării agriculturii, care ar putea fi aplicate în Republica Moldova.

Resurse bibliografice

1. BEHRMAN, J.R., A. FOSTER et M. ROSENZWEIG, *Dynamic Savings Decisions in Agricultural Environments with Incomplete Markets*, Journal of Business and Economic Statistics, 1997, p. 282-292.
2. FAROQUE, A. et T. TON-THAT, *Financing Constraints and Firm Heterogeneity in Investment Behaviour: An Application of Non-nested Tests*, Applied Economics, 1995, p. 317-326.
3. SCHALLER, H. (1993), *Asymmetric Information, Liquidity Constraints and Canadian Investment*, Canadian Journal of Economics, 1993, p. 552-574.
4. WHITED, T.M., *Debt, Liquidity Constraints, and Corporate Investment: Evidence from Panel Data*, Journal of Finance, 1992, p. 425-460.
5. WILLIAMSON, O.E., *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, The Free Press, 1985, p. 20-21.
6. <http://www.aced.md>