

FINANȚAREA LA TERMEN A ÎNTREPRINDERILOR AUTOHTONE ÎN BAZA TEHNICILOR DE FINANȚARE INTERNAȚIONALE

*DUMBRAVANU Lilia, drd. USM, lect. univ.,
Universitatea de Stat "Alecru Russo" din Bălți*

The need for financing for entire economy is determined taking into account the deficit of resources generated by the activity of private companies or individuals people from that country. In order to determine this need, it must be determined inputs and outputs of financing recourses in that economy.

In this sense, we propose to study and to identify techniques of long-term financing at the international level that can be applied and adapted to national financing system. Trying to obtain the desired results, in this article are studied: financing by international credit, financing by leasing, financing techniques by eurocredits, financing by international irredeemable credits (PHARE). A special attention is given to the international credit market, which increased to the first place as financing alternative at the global level by bond.

Cuvinte – cheie: tehnică de finanțere, finanțare la termen, eurocredit, credit, obligațiune, acțiune, securitizare.

Realizarea de profit și creșterea afacerii reprezintă un deziderat pentru oricare entitate economică. În cadrul economiei de piață, dar mai ales în cadrul unei economii în tranziție, cum este cazul economiei Republicii Moldova, creșterea afacerilor necesită finanțări pentru modernizarea tehnicilor și tehnologiilor utilizate în activitate, finanțări care pot fi susținute din sursele proprii ale întreprinderilor, sau în cele mai multe cazuri din surse externe, împrumutate sau oferite sub formă de granturi și/sau finanțări la costuri reduse, de către organisme guvernamentale sau diferite alte organizații financiare naționale și internaționale [5].

Globalizarea piețelor financiare însoțită inevitabil de o dezvoltare fără precedent a mecanismelor de funcționare a acestora accentuează rolul finanțării în derularea cu succes a afacerilor internaționale. Devenind un subiect din ce în ce mai incitant și mai complex pentru specialiști, finanțarea internațională se constituie ca un domeniu perfect integrat în substanța tranzacțiilor economice internaționale. Alegerea tehnicilor de finanțare sau a instrumentelor sintetice oferite de piața financiară internațională presupune în primul rând o bună cunoaștere a acestora de către cei implicați direct - companii private sau instituții financiare publice sau private. Un factor important în acest proces de alegere îl constituie riscul pe care trebuie să și-l asume deopotrivă cel care se finanțează cât și finanțatorii. Riscul, apropiat mai degrabă de incertitudine în cazul tranzacțiilor internaționale, se dovedește a fi o categorie economică greu de evaluat și de gestionat. Direct legată de riscurile asumate și de complexitatea mare a tuturor schemelor de finanțare internațională este și problema costurilor. Practic, costul și riscul sunt două criterii fundamentale pe care se bazează întreg aparatul decizional în activitatea economică.

Internaționalizarea economiei este o trăsătură definitorie a lumii contemporane. Practica internațională a dezvoltat în timp o serie de mecanisme de finanțare mai mult sau mai puțin complexe, destinate mobilizării de fonduri necesare derulării operațiunilor comerciale sau dezvoltării unor proiecte de investiții. În prezent, există o multitudine de variante de creditare pe orizonturi diferite de timp care vizează operațiuni complexe și care pot fi utilizate sau în faza de inițiere, sau în faza de derulare a acestora. În finanțarea afacerilor, sursele cele mai importante provin din sectorul privat, intermediarii financiarți având rolul fundamental în mobilizarea resurselor de capital.

O caracteristică importantă a finanțării afacerilor este că în finanțarea pe termen scurt domină creditele bancare, iar în cazul finanțărilor pe termen mediu și lung domină finanțările prin piețele de capital (emisiunea de acțiuni și obligațiuni).

SECȚIUNEA nr. 5

FINANȚELE ȘI ANALIZA ÎN CONTEXTUL ASIGURĂRII SECURITĂȚII ECONOMICE

Finanțările pe termen mediu și lung au rol fundamental în dezvoltarea afacerilor și vizează achiziționarea de active fixe (terenuri, clădiri, echipamente, utilaje). Presupunând mobilizarea unor fonduri importante cu durata mare, finanțările pe termen mediu și lung sînt mult mai complexe, implicînd un număr mult mai mare de intermediari financiari.

Piața de capital este principalul furnizor de resurse pentru finanțările pe termen lung, mobilizarea efectuîndu-se prin intermediul obligațiunilor și acțiunilor, iar piața financiară internațională (mai cu seamă cea europeană) pune la dispoziția operatorilor o serie de mecanisme de creditare complexe: eurocreditele; credite sindicalizate; credite furnizor; credite cumpărător; credite paralele sau subsidiare destinate în principal finanțării achiziționării de bunuri de echipamente din import; creditele „back to back” etc. [4].

În prezent aceste tehnici de creditare pot fi accesibile și pe piața autohtonă doar prin implicarea băncilor cu capital străin.

Eurocreditele sunt creditele obținute de pe piața financiară internațională denumite în altă monedă decît cea a țării de emisiune (de exemplu denumite în dolari și acordate de un consorțiu de bănci europene). Mecanismul acestei tehnici de finanțare este complex, eurocreditarea fiind inițiată de beneficiarul care se va adresa și va încheia un contract de credit cu o bancă de prestigiu care va coordona și va purta responsabilitatea întregii operațiuni – banca „lead – manager” (managerul de plumb). Un rol important în stabilirea condițiilor de acordare a creditului îl au grupul de coordonare și consorțiu de bănci comerciale.

Creditul sindicalizat este o altă tehnică de finanțare internațională pe termen mediu și lung, frecvent utilizată în relațiile comerciale internaționale. Și această tehnică presupune contactarea unei bănci puternice care va constitui un grup de management format dintr-un număr de bănci de renume. Spre deosebire de eurocreditare, în cazul creditului sindicalizat responsabilitatea pentru întreaga operațiune și-o asumă grupul de management. În plus banca lider și grupul de management vor subscrie pentru mai mult de jumătate din masa totală a creditului (maxim 60 %). Pentru restul fondurilor solicitate, grupul de management va constitui un grup de bănci participante care va întocmi un memorandum de plasament (un fel de cerere de ofertă) adresat băncilor comerciale ce acționează pe piața financiară internațională.

Dacă vor fi de acord cu condițiile stipulate în memorandumul de acord, aceste bănci vor intra în creditul sindicalizat obligîndu-se să procure și să remită fondurile pentru care au subscris. În final, sumele solicitate vor fi acoperite integral. Deoarece riscurile și responsabilitățile sunt distribuite între mai multe bănci și pentru că o mare parte din masa creditului este acordată direct de băncile din consorțiu bancar, creditul sindicalizat este uneori mai puțin riscant și mai ieftin decît eurocreditele.

Prin eforturile și implicarea băncilor cu capital străin (finanțatori străini majoritari „adevărați” în Republica Moldova - Group Societe Generale în Mobiasbancă, Gruppo Veneto Banca în Eximbank, ProCredit Holding în ProCredit Bank, Erste Bank/BCR în BCR Chișinău, Vienna Capital Partners în Unibank) [3, p. 1], eurocreditele și creditele sindicalizate au cunoscut o amploare crescîndă în finanțarea unor sectoare din economia autohtonă (transporturi, sectorul energetic, telecomunicații).

Creditele paralele sunt o consecință a intensificării tranzacțiilor comerciale din ultimile decenii. Mecanismul unor asemenea credite este relativ simplu: să presupunem cazul unei companii europene A cu o filială în Republica Moldova și o companie moldovenească B cu o filială în Uniunea Europeană. Filiala companiei moldovenești are de achiziționat un echipament de pe piața europeană pentru care are de plătit o sumă în euro, filiala companiei europene are de plătit o sumă echivalentă în lire furnizorilor săi. Între companiile A și B se va încheia un contract de credit paralel, prin care firma europeană va credita în euro filiala firmei moldovenești și firma moldovenească va credita în lei filiala firmei europene.

SECȚIUNEA nr. 5
FINANȚELE ȘI ANALIZA ÎN CONTEXTUL ASIGURĂRII SECURITĂȚII ECONOMICE

Ambele credite vor rula în paralel în aceleași condiții și pentru sumele echivalente, fiind purtătoare de dobânzi. Dobânzile la cele două credite se vor negocia direct între cei doi parteneri, rolul acestora fiind de a acoperi modificarea în timp a cursului de schimb euro/lei.

Creditele „back to back” au la bază un principiu asemănător creditelor paralele. De exemplu, firma europeană A se poate împrumuta mai bine în dolari de pe piața financiară locală decât o poate face firma moldovenească, în timp ce aceasta se poate împrumuta mai bine în lei. Pentru a finanța în condiții mai avantajoase filialele lor, firmele în cauză se adresează băncilor locale, obținând credite de valoare echivalentă și în aceleași condiții de creditare (aceleași termene și același timp de rambursare).

După ce încheie un contract de credit „back to back”, companiile mamă vor transfera cele două credite filialelor, adică compania europeană va acorda un credit în dolari filialei companiei moldovenești și compania moldovenească va acorda un credit în lei filialei companiei europene. Dobânzile aferente celor două credite sunt de regulă identice cu dobânda percepută de băncile locale, însă pot să și difere.

Creditul furnizor este un credit acordat direct furnizorului (exportatorului) de către o bancă sau de o instituție financiară specializată. Practic, după încheierea contractului, vânzătorul va livra marfa și va amîna plata acesteia pe o perioadă determinată de timp, oferind astfel un credit în marfă cumpărătorului.

Pentru a-și recupera contravaloarea vânzării, vânzătorul se va adresa băncii sale care în baza unui set de documente va acorda un credit acestuia. Banca vânzătorului se va adresa ulterior unei instituții specializate ce va acorda un credit în condiții preferențiale băncii finanțatoare a creditului furnizor. Această tehnică este o formă indirectă de promovare a exporturilor bazată pe acordarea unui credit cu dobîndă subvenționată cumpărătorului printr-un mecanism complex.

În cazul finanțării importului de bunuri de echipament, deoarece creditul de bază este acordat vânzătorului de o bancă din țara sa, acest credit necesită doar o asigurare a creditului la o instituție de asigurări specializată (de exemplu, COFACE din Franța). Creditul furnizor are astfel avantajul că este mai eficient, decât creditul cumpărător. În absența unei instituții publice cu rol în promovarea exporturilor, vânzătorul va include în prețul de ofertare costul propriei finanțări (dobânzi și comisioane bancare).

Creditul cumpărător se acordă de către o bancă din țara vânzătorului direct cumpărătorului, prin intermediul unui mecanism specific. Odată încheiat contractul de import - export, cumpărătorul se va adresa unei bănci de renume din țara sa și va solicita pe cheltuiuala sa o scrisoare de garanție bancară. Odată ce aceasta este obținută, cumpărătorul poate plăti un avans de pînă la 15% din contravaloarea importurilor efectuate, avansul fiind plătit vânzătorului.

Pentru restul sumei, cumpărătorul va fi creditat de o bancă din țara vânzătorului, care acordă creditul cumpărător și îl plătește pe loc pe vânzător pentru suma rămasă. Creditul cumpărător nu va fi acordat înainte de asigurarea acestuia la o instituție specializată de asigurare a creditelor.

Deoarece creditul cumpărător se asigură și se garantează (de o bancă garant din țara cumpărătorului) costul total al acestuia este mai mare decât în cazul creditului furnizor. Ambele tipuri de credite sunt folosite pentru finanțarea unor tranzacții comerciale de valoare mare (de exemplu importul de echipament și tehnologie), durata de acordare a acestor credite explicînd încadrarea lor în categoria tehnicilor de finanțare pe termen mediu și lung.

Și în cazul creditului cumpărător, trebuie remarcată implicarea unei instituții guvernamentale de promovare a exporturilor prin acordarea unor dobânzi subvenționate la creditele de refinanțare solicitate de banca ce acordă creditul.

Astfel, creditul furnizor este acordat pe baza contractului de import-export, a contractului de credit și a poliței de asigurare a creditului, la creditul cumpărător fiind nevoie încă de o scrisoare de garanție bancară. Vânzătorul are o mai mare libertate de mișcare în cazul creditului furnizor în timp ce cumpărătorul este mai liber în cazul finanțării printr-un credit cumpărător. Vânzătorul își asumă o parte mai mare din costurile și riscurile finanțării la creditul furnizor [4; 2, p. 94 – 99].

SECȚIUNEA nr. 5

FINANȚELE ȘI ANALIZA ÎN CONTEXTUL ASIGURĂRII SECURITĂȚII ECONOMICE

O parte semnificativă a comerțului exterior cu Uniunea Europeană se dezvoltă pe baza creditului furnizor și creditului cumpărător oferit de bănci europene. Aceste mecanisme de creditare flexibile și moderne asigură resurse importante pentru achiziționarea de echipamente necesare pentru dezvoltarea durabilă a afacerilor.

Emisiunea de obligațiuni pe piețele financiare prin ofertă publică este un proces complex și de durată ce mobilizează fonduri importante de la deținătorii de capital aflați pe diferite piețe. În acest mecanism sunt implicați un număr important de intermediari, fiecare având un rol determinat în procesul emisiunii.

Etapetele pe care trebuie să le parcurgă o companie pentru a emite obligațiuni pe piețele financiare sunt: faza preliminară: etapa I: desemnarea băncii lider și formarea grupului de coordonare/garantare; pregătirea emisiunii prin ofertă publică: etapa II: constituirea grupului de plasament garantat (GPG), etapa III: constituirea grupului de plasament (GP), etapa IV: stabilirea programului de emisiune, etapa V: memorandumul de emisiune, publicarea unui înscris cu rol în informarea și promovarea emisiunii în fața investitorilor, etapa VI: lansarea emisiunii, etapa VII: finalizarea emisiunii.

Mecanismul emisiunii de acțiuni printr-o ofertă publică este similar emisiunii de obligațiuni, principalii intermediari implicați fiind: grupul lider și comanagerii care formează grupul de coordonare/garantare a emisiunii internaționale de acțiuni cu rol în administrarea procesului, grupul de plasament garantat, grupul de plasament (vânzare) sau alți intermediari (implicați de exemplu în promovarea emisiunii pe piețele externe sau în facilitarea procesului de cotare al acțiunilor pe bursele internaționale, elaborând dosarul în conformitate cu reglementările acestora) [4; 2, p. 108 - 114].

Emisiunea internațională de acțiuni prin certificate de depozitare este o formă specifică de finanțare prin care se poate accesa mai ușor piața europeană. Certificatele de depozitare reprezintă titluri negociabile emise de o bancă depozitară în favoarea unor beneficiari locali, care atestă un drept de proprietate asupra unui pachet distinct de titluri financiare (acțiuni de regulă) emise de o societate dintr-o altă țară. Acest înscris dă dreptul deținătorului să ceară în orice moment remiterea de acțiuni depuse la o terță bancă-bancă custode.

În această emisiune indirectă de acțiuni pe o piață externă prin intermediul unui instrument specific – certificatul de depozitare (DR) sunt implicate două instituții financiare distincte între care există o relație de subordonare: banca depozitară și banca custode.

Banca custode este în cele mai multe dintre cazuri o bancă din țara emitentului care are rol în păstrarea pachetului de acțiuni ce constituie baza emisiunii de certificatele de depozitare. Această bancă lucrează pentru banca depozitară, fiind subordonată acesteia. Pe lângă primirea în custodie a acțiunilor și remiterea acestora la cererea depozitarului, banca custode notifică în permanență o serie de informații cu privire la situația financiară a emitentului, politica de dividend a acestuia, modificările statutare etc. În opinia specialiștilor, această operațiune prezintă o multitudine de avantaje: diversifică formele de investiții internaționale; este un mod eficient de pătrundere pe piețele străine de capital și de mobilizare de fonduri aparținând unor investitori străini; contribuie la îmbunătățirea imaginii pe piața internațională a emitentului de acțiuni; este un mijloc eficient de diversificare a acționariatului; este un mecanism transparent de emisiune internațională de acțiuni; este un mecanism cu lichiditate sporită și riscuri reduse prin implicarea unei bănci de prim rang – banca depozitară care emite în numele și pe contul său certificatele de depozitare; este o operațiune cu costuri de tranzacționare mai reduse, certificatele de depozitare fiind mai ușor de plasat decât acțiunile emitentului.

Pe lângă aceste avantaje există și o serie de dezavantaje sau probleme legate de mecanismul de emisiune a certificatelor de depozitare: probleme în mecanismul de decontare între emitentul acțiunilor și posesorii de certificate de depozitare; reglementările fiscale în domeniu, diferite de la țară la țară; taxele de custodie relativ ridicate; dificultăți în găsirea unei bănci custode.

Chiar dacă există aceste dificultăți, emisiunea de certificate de depozitare rămâne o tehnică de emisiune internațională de acțiuni la concurență cu ofertă publică, fiind mult mai accesibilă companiilor de dimensiuni mai reduse, care se află într-o fază incipientă de extindere

SECȚIUNEA nr. 5
FINANȚELE ȘI ANALIZA ÎN CONTEXTUL ASIGURĂRII SECURITĂȚII ECONOMICE

internațională. Datorită avantajelor pe care le prezintă, piața internațională a certificatelor de depozitare a cunoscut o extindere permanentă.

Prima operațiune de acest gen a fost lansată în 1927 pentru a facilita accesul investitorilor americani la companii din Marea Britanie. În prezent cele mai importante piețe de emisiune a certificatelor de depozitare sunt Statele Unite (NYSE fiind principala piață) și Europa (Londra, Luxemburg, Bruxelles sau Amsterdam). O călătorie aparte și mult mai complexă a certificatelor de depozitare o constituie certificatele globale de depozitare („GDR – global depositary receipt”). Aceste instrumente complexe presupun emisiunea unor certificate de depozitare globale, lansate simultan pe mai multe piețe locale, pe baza unui pachet de acțiuni ale unui singur emitent [4; 2, p. 115-116].

Securitzarea pe piețele financiare internaționale este un alt mecanism financiar interesant, legat de piața titlurilor primare. Această tehnică este un mecanism complex prin care sunt emise pe piața financiară locală sau internațională titluri financiare (obligațiuni de regulă) în contul unor active financiare (credite ipotecare, contracte de leasing, contracte de forfetare, contracte de factoring sau credite furnizor/cumpărător). Această operațiune este practică de regulă de bănci comerciale, companii de finanțare sau de instituții financiare specializate (bănci de forfetare, bănci de scont).

Operațiunea presupune încheierea unui contract inițial între beneficiarul securizării (companii de finanțare, bănci) și instituția de securizare specializată („special vehicle company”) prin care sunt selectate o parte din activele financiare interesante ale companiei și pe baza acestora sunt emise noi titluri financiare către potențiali investitori locali sau internaționali. Emisiunea de titluri în contul activelor securizate se poate face fie direct fie prin intermediul unor intermediari (companii de brokeraj). Securizarea se poate realiza printr-o emisiune pe o singură piață (locală sau internațională) sau se poate realiza simultan pe mai multe piețe externe. Societatea specializată, implicată în securizare este cea care își asumă rolul fundamental în coordonarea

și supravegherea întregului proces, ea putând fi din aceeași țară cu beneficiarul operațiunii sau din țara de emisiune. Mecanismul securizării este relativ simplu: de exemplu, o companie Alfa, în calitate de creditor, a acumulat un portofoliu de active sub forma unor creanțe financiare față de debitori diverși (beneficiari X).

Pentru a omogeniza aceste active, compania alege soluția securizării și pentru aceasta încheie un contract cu o instituție de securizare specializată, pentru a putea realiza operațiunea. Inițial, activele sunt selectate și depuse în custodia instituției de securizare care se va ocupa ulterior de valorificarea acestora. În baza lor, instituția de securizare va emite titluri financiare pe piețele internaționale prin intermediul instituțiilor broker.

Avantajele securizării sunt multiple pentru compania beneficiară (compania Alfa): simplificarea bilanțului; mai bună valorificare a activelor; omogenizarea activelor deținute în portofoliu; mobilizarea rapidă de fonduri pe baza unor active ce urmează a fi încasate la termen; reducerea riscului la nivelul companiei; lichiditate sporită; transparența operațiunii.

Rămân în discuție și câteva dezavantaje, mai puțin importante: faptul că operațiunea este mai puțin accesibilă companiilor mici sau celor care nu dețin active financiare atractive sau faptul că pot fi securizate în special active financiare și mai puțin celelalte tipuri de active (active reale sau creanțe comerciale) [4; 2, p. 116-118]. Cu toate aceste dezavantaje, operațiunea de securizare rămâne o operațiune atractivă pentru operatorii financiar, de multe ori o soluție promptă de mobilizare de resurse în situații de criză de lichidități cu costuri mult mai mici decât refinanțarea prin credite sau decontări.

Tehnicile speciale de finanțare oferă mai multă flexibilitate mobilizării și alocării resurselor de capital. De regulă aceste tehnici vizează un orizont mediu și lung de timp și presupun implicarea unor intermediari specializați care preiau o parte din riscurile acestei finanțări. Cele mai importante tehnici speciale de finanțare sunt: leasingul, factoringul și forfetarea [4; 2, p. 99 – 103].

În concluzie, putem afirma că, atât finanțarea prin emisiune de obligațiuni sau acțiuni pe piețele financiare internaționale, cât și creditarea internațională este expusă la o serie de riscuri financiare (risc de țară, risc de dobândă sau risc de valutar). Evaluarea acestora se face la fel ca și în cazul obligațiunilor pe baza unor indicatori specifici (maturitatea, durata, sensibilitatea).

Și costul creditării se analizează prin perspectiva aceluiași indicatori (valoarea actualizată netă). Beneficiind de o mare varietate de forme, creditarea internațională rămâne una dintre principalele modalități de mobilizare a resurselor financiare de pe piețele internaționale, la concurență cu emisiunea de titluri primare (obligațiuni și acțiuni).

Practica demonstrează că piața financiară internațională continuă să se dezvolte într-un ritm rapid în conformitate cu noile tendințe în economia mondială, punându-se la punct din ce în ce mai multe tehnici și instrumente financiare perfect adaptate la complexitatea ascendentă a tranzacțiilor internaționale. Din perspectiva unei piețe emergente și a unor operatori ce se confruntă cu o lipsă acută de resurse financiare, aceste tehnici mai mult sau mai puțin noi, mai mult sau mai puțin complexe, trebuie inițial cunoscute pentru a putea fi utilizate cu succes ulterior.

Problema finanțării întreprinderilor din Republica Moldova este destul de acută și se soluționează, de cele mai multe ori, prin apelarea la creditele bancare destul de costisitoare, defavorizând astfel activitatea întreprinderilor autohtone. Cu toate acestea, se practică și alte tipuri de finanțări: în formă de investiții directe de capital, granturi, credite nerambursabile, subvenții, finanțări din cadrul anumitor programe și proiecte (RISP, FIDA sau „IFAD”, PAC) etc., inclusiv cele parvenite din UE, dar și SUA, China și alte țări, în speranța că acestea vor contribui la dezvoltarea sectorului real și social al Republicii Moldova [1, p. 110-114].

În acest context, ne permitem să aducem câteva recomandări privind optimizarea structurii de capital a întreprinderilor: găsirea de noi resurse de finanțare mai ieftine comparativ cu riscul companiei; modificarea condițiilor privind rambursarea; renunțarea la perioadele de grație și la alte facilități care pot crește costul finanțării; modificarea structurii de capital; diferite scadențe; diversificarea internațională mai mare a finanțării; concentrarea pe instrumente cu venit fix și mai puțin pe cele cu venit variabil.

Bibliografia

1. Băncilă, N.; Mihalache, R. Practici europene de finanțare a întreprinderilor, Relații economice internaționale, Revista/Journal „ECONOMICA” nr. 3 (77), ASEM, Chișinău, 2011, 169 p.
2. Păun, Cr. Finanțe Internaționale, Universitatea Româno-Americană din București, 2010, 129 p. Disponibil: <www.finint.ase.ro>.
3. Tornea, I. Sectorul bancar din Republica Moldova, Institutul pentru Dezvoltare și Inițiative Sociale (IDIS) Viitorul, Chișinău, 2012, 5 p. Disponibil: <www.viitorul.org>.
4. <http://finantare.weebly.com>.
5. <http://finantari.md>.