

## REPERE ANALITICE PRIVIND FINANȚAREA LA TERMEN A ACTIVITĂȚII ÎNTREPRINDERILOR DIN REPUBLICA MOLDOVA ÎN VEDEREA CREȘTERII ECONOMICE

**Lilia DUMBRĂVANU**, *lect. univ., Facultatea de Științe Reale, Economice și ale Mediului,  
Universitatea de Stat „Alecu Russo” din Bălți*

**Abstract:** *Un intérêt particulier dans le recherche sur le sujet mentionné réveille l'état actuel des entreprises nationales sur le financement de différentes façons. Dans ce contexte, l'auteur vise à déterminer les facteurs qui influencent les options de financement des entreprises et la base analytique sur les méthodes de financement à long terme. Finalement, l'auteur mentionne quelques-unes des solutions qui s'imposent d'être pris pour dépasser la question d'accès limité au financement, en particulier, pour les unités économiques de l'agriculture moldave, mises en conformité avec les meilleures pratiques internationales.*

**Keywords:** *facteurs d'influence, méthodes de financement, coût du financement, rentabilité financière, risque.*

Complexitatea și diversitatea relațiilor economice mondiale au contribuit la augmentarea interesului atât a economiștilor străini, cât și a celor autohtoni, față de conceptul de mecanism de finanțare a întreprinderii, față de părțile componente ale acestuia, precum și față de rolul pe care-l exercită în cadrul unei economii de piață.

Un interes deosebit în cadrul cercetărilor privind tema menționată trezește starea întreprinderilor autohtone privind finanțarea prin diferite modalități, în special a întreprinderilor agricole, deoarece agricultura este domeniu ce reprezintă, de fapt, baza dezvoltării economiei Republicii Moldova. În aceste condiții, problema finanțării agenților economici în țara noastră și nu numai, dar și în toate țările în curs de dezvoltare, rămâne în continuare un punct vulnerabil în dezvoltarea de lungă durată a unei firme și în ideea de a tinde spre o creștere economică continuă a unei țări în ansamblu.

În condițiile economice actuale, întreprinderile autohtone din sectorul agricol sînt primele care se confruntă cu dificultăți de natură financiară și administrativă, ceea ce înaintează anumite cerințe în privința modalităților de finanțare pe termen lung anume a acestor categorii de agenți economici. Avînd în față această realitate, considerăm absolut necesară o analiză a *metodelor, criteriilor și tehnicilor* de finanțare pe termen lung a întreprinderilor autohtone, în scopul asigurării unei funcționări cât mai eficiente a acestora (Erhan 2013: 62).

Inițial, vom identifica factorii determinanți ai opțiunilor de finanțare a firmelor ceea ce nu este deloc un proces facil, deoarece modalitățile în care este abordată structurarea și descrierea acestora sînt extrem de diferite în literatura de specialitate.

De exemplu, Halpern, Weston și Brigham menționează că există cîțiva factori semnificativi care influențează deciziile firmelor privind finanțarea (Halpern ș.a.1998: 631):

- gradul de risc al afacerilor;
- poziția firmei în ceea ce privește impozitele;
- flexibilitatea financiară sau capacitatea de a obține capital în condiții rezonabile.

Totuși, se observă că lista factorilor determinanți ai structurii financiare include, în cea mai mare parte, factori specifici firmei, de genul *structurii activelor, profitabilității sau ratei de creștere*, dar și factori care se manifestă la nivel macroeconomic ori sînt specifici sectorului de activitate.

În mod asemănător, autorul Onofrei Mihaela invocă aceiași trei factori care au fost menționați anterior, ca cei mai importanți determinanți ai deciziilor de finanțare (Onofrei 2004: 95).

Potrivit autorilor Maksimovici și Demirgüç-Kunt (1999), anumiți factori instituționali influențează într-o manieră diferită gradul de îndatorare al firmelor mari și firmelor mici, mai ales în economiile în curs de dezvoltare. Acești autori consideră, de asemenea, că variația utilizării datoriilor pe termen mediu și lung este determinată de *nivelul dezvoltat sau în curs de dezvoltare a economiei unei țări* (Ursu 2013: 151).

Pornind de la aceste considerente și altele enunțate în lucrări reprezentative din domeniul finanțelor, putem afirma că lista factorilor care influențează alegerea între diferite posibilități de finanțare a firmei ar include: *costul capitalului; gradul de risc al afacerilor firmei; avantajele de natură fiscală; rentabilitatea financiară; asigurarea echilibrului financiar minim; dimensiunea firmei; durata ciclului productiv; statutul juridic al companiei; condițiile de pe piețele financiare sau procedura de obținere a finanțării.*

Toate aceste premise descrise anterior pot fi incluse în categoria factorilor determinanți ai opțiunilor de finanțare, ca urmare a rolului lor în stabilirea de către firme a modalităților de finanțare.

Conform răspunsurilor oferite de principalii decidenți la nivelul firmei, adică managerii financiari, ca factori determinanți în procesul de alegere între capitalul propriu și datorii se evidențiază: *condițiile macroeconomice* (ratele reale ale dobânzii și creșterea economică); *dorința managerului financiar de a păstra un anumit grad de flexibilitate financiară*; *ciclul de viață al firmei și structura de capital a firmelor concurente*; *preferințele acționarilor determinate de aversiunea lor față de risc*; *oportunitățile de finanțare*.

Acești factori determinanți în procesul alegerii opțiunilor de finanțare pot fi considerați acele criterii de finanțare pe care autorul și-a propus să le descrie inițial.

Dacă trasăm o tangentă spre alternativa de finanțare prin creditare, atunci considerăm necesar de a accentua criteriile elaborării strategiei și politicii de creditare pe termen lung, și anume (Ariton 2000: 180-188):

- rentabilitatea financiară (maximizarea beneficiului pe acțiune, adică  $Rent_{fin} = \text{Rezultat net} / \text{Capitaluri proprii}$ );
- costul finanțării (utilizat pentru a alege între două surse de aceeași natură, de ex., două modalități de leasing etc., adică  $C_{fin} = \text{Cap pus la dispoz} / \text{Ansamblul sumelor real plătite în contpartidă}$ );
- plățile reale (cele mai mici), luându-se în calcul și economia de impozitare legată de sursa de finanțare considerată (permite analiza formulelor mixte de finanțare, de exemplu: autofinanțare + creditare parțială + leasing);
- fluxurile de lichidități excedentare datorate proiectului de investiții (fluxuri pe care întreprinderea le poate spera în urma realizării modului de finanțare);
- diluarea puterii de control prin emiterea de acțiuni;
- riscul tehnologic.

Majoritatea lucrărilor au reflectat că, deși sursele interne, reprezentate în principal de profitul net reinvestit, constituie sursa dominantă de finanțare pentru firme, indiferent de locația acestora, în ceea ce privește celelalte modalități, în principal finanțarea prin emisiune de acțiuni și obligațiuni și finanțarea prin credite bancare apar diferențe, uneori considerabile, sub aspectul volumului și al importanței relative acordate acestora (Ursu 2013: 150-151).

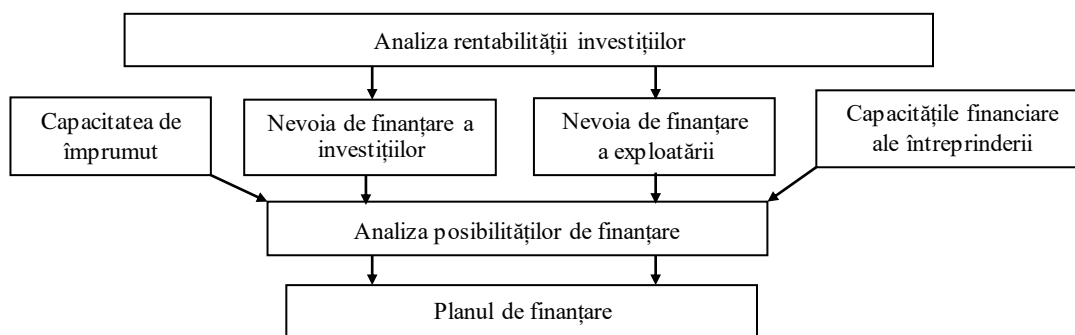
Pentru a-și îndeplini misiunea la nivel microeconomic, managementul financiar se bazează pe un ansamblu diversificat de decizii financiare. Acestea reprezintă produsul final al procesului de conducere înfăptuit în planul acțiunilor financiare ale întreprinderii și se iau în funcție de situațiile concrete care apar în planul vieții cotidiene. Decizia financiară necesită un efort de gândire din partea managerilor cu astfel de responsabilități, pentru a alege cea mai bună variantă de acțiune din mai multe posibile.

Variatatea situațiilor care sînt aplicate generează o multitudine de decizii financiare, iar clasificarea acestora poate fi făcută după mai multe criterii. În opinia noastră, considerăm că merită să insistăm asupra a două criterii de bază, care pun în evidență cele mai reprezentative decizii financiare ale întreprinderii, astfel: *după natura obiectivelor urmărite și după natura activităților*.

*După natura obiectivelor urmărite* (orizontul de timp vizat), se disting trei categorii de decizii financiare: *decizii strategice*; *decizii tactice*; *decizii operaționale*.

*Deciziile strategice* se raportează la angajarea unor obiective de amploare, avînd un conținut complex și un rol determinant în evoluția întreprinderii. Ele stabilesc coordonatele majore ale strategiei financiare promovate pe termen lung. De aceste decizii depinde supraviețuirea întreprinderii (de exemplu, introducerea unui nou produs, o investiție costisitoare sau o extindere în exterior prin achiziția unei alte societăți). Luarea unei asemenea decizii cere o analiză completă a întreprinderii și a mediului său pentru limitarea riscului de eroare. Procesul decizional este, în acest caz, de lungă durată și face apel la numeroase *tehnici* posibile (studii de piață, planuri de finanțare, analiza rentabilității investițiilor), după cum se observă și în figura 1 (Onofrei 2006: 5-6).

În aceste condiții, sarcina managerului financiar este aceea de a previziona corespunzător necesarul de capital atît operațional, cît și de investiții și de a găsi cele mai potrivite tipuri de finanțare în raport cu condițiile organizației.



**Figura 1.** Procesul de luare a unei decizii strategice (tehnici)

O strategie reușită trebuie să armonizeze în mod creator oportunitățile pieței cu posibilitățile unei societăți și etaloanele de valoare cu obligațiile.

Planul de finanțare este un document previzional plurianual, care este elaborat pe 3-6 ani. În practica financiară internațională se prevede elaborarea sa în fiecare an, utilizând documente contabile, fiind solicitat de bănci pentru acordarea unui credit important de lungă durată.

Un plan de finanțare coerent trebuie să aibă fiecare poziție bine justificată pentru a fi realizat și pentru a putea fi negociat.

În procesul elaborării planului de finanțare, la selectarea surselor externe de finanțare, principalul criteriu de care trebuie să se țină cont trebuie să fie *costul capitalului*, care, evident, va fi cel mai mic din punct de vedere al ratelor de rambursare și dobânzilor.

Astfel, un plan eficient de finanțare trebuie să asigure finanțarea la un cost redus și să asigure firmei independența din punct de vedere operațional (Ariton 2000: 95-96).

Unul din aspectele determinante ale strategiei financiare pe termen lung este alegerea finanțării cât mai corect cu putință, fapt ce poate fi realizat doar prin cunoașterea în prealabil a tuturor mijloacelor de finanțare menționate anterior.

O metodă binevenită înainte de luarea unei decizii de finanțare ar fi *analiza SWOT* (puncte forte, puncte slabe, oportunități, amenințări/riscuri), analiză strategică de afaceri, fiind una din cele mai cunoscute modele de analiză managerială din literatura și consultanța de specialitate. În scopul alegerii celei mai bune alternative de finanțare, ulterior analizei SWOT (bazată pe identificarea factorilor de influență atât interni, cât și externi), se pot elabora mai multe variante strategice (de tip: max-max; min-max; max-min; min-min).

Alături de analiza SWOT mai pot fi utilizate și alte metode cum ar fi: *analiza ciclului de viață al firmei/produselor sale*; *analiza profilului firmei*; *analiza portofoliului de activități*. Iar pentru evaluarea rezultatelor așteptate este necesară *analiza economico-financiară*, realizarea nivelurilor așteptate ale indicatorilor financiari prognozați și anume (Ariton 2000: 66-67):

- analiza profitabilității ( $Profitul\ brut = V\ tot - C\ tot$ ;  $Profit\ din\ operare = Ven\ pînă\ la\ impozitare\ și\ taxe / VV\ tot$ );
- analiza rentabilității ( $Ren\ cap\ pr = V\ net\ fără\ divd / Cap\ pr$ ;  $Ren\ Invest = V\ net / Activ\ tot$ );
- analiza valorii acțiunilor ( $Val\ acț = Cap\ pr / Nr\ acț\ emise\ nevalorificate$ ;  $Divd\ pe\ acț = Divd\ plătite / Nr\ de\ acț$ ;  $Ciștig\ pe\ acț = (V\ net - Dobd\ pe\ acț) / Nr\ acț\ emise\ nevalorificate$ );
- analiza costurilor de interes strategic are la bază delimitarea tipologiei acestora din punct de vedere managerial (*economiile, costurile suplimentare*).

Un alt tip de analiză ce contribuie la evaluarea opțiunilor strategice ale organizației este *Analiza Cross – Impact* (CIA – Cross Impact Analysis). Este un model de prognoză care investighează dependențele dintre factorii de influență ai mediului extern al firmei și indică impactul evoluțiilor mediului asupra strategiilor firmei.

*Analiza Cross – Impact* este o metodă de tip strategic la îndemîna managerilor care în condițiile actuale trebuie să urmărească o abordare durabilă a dezvoltării afacerilor, ținînd seama de condițiile de mediu extern ecologic și socio-economic.

Decizia de finanțare indiferent de metoda aplicată, *autofinanțare* sau *creditare*, are impact asupra structurii pasivelor firmei și al costului mediu al capitalului. După cum menționăm anterior, o finanțare eficientă înseamnă costuri mici de obținere a capitalului. Costul capitalului se calculează

ca un cost mediu ponderat al tuturor surselor de finanțare și, în acest sens, putem utiliza formula (Ariton 2000: 69-96):

$$CmpK = \frac{\text{Capital propriu} + \text{Rentabilitatea financiară} + \text{Datorii} + \text{Rata dobânzii}}{\text{Capital propriu} + \text{Datorii}}$$

unde:

$$\text{Rentabilitatea financiară} = \frac{\text{Profit pînă la impozitare}}{\text{Valoarea medie a capitalului propriu}} \times 100$$

Drept exemplu, poate fi adusă situația unei întreprinderi din sectorul agricol, CAP „Gordagro-Plus”. Ulterior efectuării calculului costului mediu ponderat al surselor de finanțare la nivelul firmei respective, decidenții au ajuns la concluzia că cea mai puțin costisitoare metodă de finanțare a unei investiții în sumă de 2 444 225 lei necesară pentru procurarea bunurilor: Combinei MF-7370-12 BETA, Jatcă „OPTICORN 670” și cîntar electronic NPV 60t în anul 2013 reprezenta apelul la un credit pe termen mediu (42 luni) din contul Liniei de Credit FIDA cu o perioadă de grație pînă la 8 luni și la o rată flotantă a dobânzii de 8% anual, prin intermediul BC „Moldova-Agroindbank” S.A.

$$\text{Rentabilitatea financiară} = \frac{1968200}{4396646} \times 100 = 44,76 \text{ lei}$$

$$CmpK = \frac{5380746 + 44,76 + 7434444 + 611056}{5380746 + 7434444} = 1,05 \text{ lei}$$

Un criteriu destul de important în alegerea unei modalități de finanțare sau în procesul de elaborare a unei strategii de finanțare, este *riscul*. În multe țări în curs de dezvoltare, tehnicile de gestionare a riscurilor sînt subdezvoltate sau insuficiente în instituțiile financiare pentru ca acestea să crediteze eficient unitățile economice din *sectorul agricol*, constatare perfect valabilă și pentru Republica Moldova.

Informațiile cu privire la istoricul creditar al debitorilor este rareori disponibil, rezultînd în asimetriile de informații care determină ca evaluarea exactă a riscului de credit să fie dificilă. Lipsa garanțiilor tradiționale este suplimentată de prezența unui grad ridicat de risc covariat (*variație simultană, reciproc condiționată*), în special *riscul de piață și riscul meteorologic*. Băncile, creditînd *clienții agricoli*, cunosc că veniturile agricole și rurale scad ușor sub nivelul pragului de rentabilitate ca urmare a evenimentelor meteorologice extreme și scăderilor de preț, ceea ce rezultă în incapacitatea de plată și provizioane mai mari pentru pierderile de credite, făcînd astfel creditarea agrobusiness-ului neprofitabilă (Bulgac 2013: 126-142).

Soluțiile care se impun să fie luate pentru a depăși problema accesului restrîns la finanțe pentru unitățile economice din agricultura Republicii Moldova puse în concordanță și cu cele mai bune practici internaționale sînt, în opinia unor analiști, următoarele (Secrieru 2012: 91-95):

*Realizarea analizelor și elaborarea strategiilor specifice de țară*. Factorii de decizie trebuie să realizeze o analiză detaliată a cererii și a ofertei de finanțe destinate sectorului agricol la nivel de țară și să se angajeze într-un proces dinamic de evaluare continuă a nevoilor din sectorul agrar pentru a elabora strategii bazate pe informații relevante. Evaluările care au ca scop identificarea nevoilor financiare ale clienților (inclusiv, economiile, asigurările și alte nevoi financiare) și formularea strategiilor care vor aborda această cerere trebuie să reprezinte procese participative, care să atragă toate părțile interesate din organizațiile agricole și reprezentanții sectorului privat.

*Dezvoltarea unui cadru juridic și de reglementare favorabil*. Coordinarea politicilor care intersectează atît sectorul financiar, cît și sectorul agricol este critică pentru facilitarea accesului la finanțare pentru fermieri. Desemnarea unui *singur organism de coordonare* în calitate de susținător al finanțelor agricole poate optimiza politicile care țintesc gospodăria agricolă (ferma) ca o întreprindere economică destinată dezvoltării agricole prin finanțare și investiții. Coordonarea este necesară între Ministerul Finanțelor, Ministerul Agriculturii și Industriei Alimentare, Banca Națională a Moldovei, Ministerul Economiei etc. Serviciile eficiente și responsabile de creditare depind de o bună funcționare a sistemului judiciar care să asigure decizii obiective în timp util și cu interferențe politice minime.

*Proiectarea unor mecanisme guvernamentale eficiente de sprijin*. Sprijinul acordat de guvern trebuie să fie direcționat spre bunurile publice și investițiile în infrastructura financiară și fizică cu beneficii sistemice extinse la nivel de ramură/sector. De exemplu, utilizarea *subvențiilor „inteligente”*, care să minimizeze distorsiunile pieței (devieri considerabile pe piață) și să elimine măsurile regresive, ajută să încurajeze investițiile din sectorul privat, conducînd la dezvoltarea și finanțarea agricolă durabilă.

*Garanțiile parțiale de credit și facilitățile de partajare a riscurilor* pot fi un mecanism eficient în stimularea împrumuturilor agricole, în special atunci cînd sînt însoțite de asistență tehnică com-

plementară pentru bănci. Aceste scheme pot include dezvoltarea capacităților personalului instituțiilor financiare locale și transferul tehnologic pentru a sprijini implementarea. Garanțiile care ținesc împrumuturile pe termen mai lung pot stimula, de asemenea, finanțarea pentru echipamente și alte investiții destinate creșterii productivității. Se recomandă ca, în general, în cazul garanțiilor, o anumită porțiune a riscului de eșec să rămână de partea instituției financiare cu amănuntul (adică, maxime de acoperire, pierderi comune) pentru a evita hazardul moral și selecția adversă, și ca garanțiile să fie eliminate treptat, în scopul de a promova sustenabilitatea (dezvoltare durabilă) financiară.

*Consolidarea infrastructurii financiare.* Sprijinirea extinderii birourilor de credit, precum și a altor forme de identificare a clientului și de raportare creditară în zonele rurale este benefică pentru facilitarea creditării producătorilor agricoli.

*Constituirea unor surse coerente și fiabile de date.* Guvernul ar trebui să investească în colectarea regulată și diseminarea datelor fiabile legate de finanțele agricole, producția agricolă, lanțurile de aprovizionare și formarea prețurilor de piață. Instituțiile financiare au nevoie de mai multe informații despre potențialii clienți agricoli și lanțurile de aprovizionare, în timp ce fermierii și IMM-urile agricole, de asemenea, necesită o mai bună înțelegere a specificului activității băncilor și a altor furnizori de servicii financiare. Măsurarea decalajului în finanțarea agricolă, pe lângă faptul că cuantifică oportunitățile de creștere, este de o importanță capitală pentru stabilirea, evaluarea și îmbunătățirea politicilor privind finanțarea agricolă.

În final, putem menționa o serie de proiecte și programe de finanțare a sectorului agricol, care pot fi privite ca oportunități atât în prezent, cât și în viitorul apropiat pentru întreprinderile din domeniu și anume: Programul European pentru Agricultură și Dezvoltare Rurală (ENPARD), Programul privind Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă IFAD IV și IFAD V, Fondul Provocările Mileniului Moldova – Programul de credite Compact pentru investiții în infrastructura post-recoltare, Proiectul Ameliorarea Competitivității II (PACII), Fondul de garantare a creditelor, Programul de Restructurare a Sectorului Vitivinicol, Proiectul creșterii producției alimentare – 2KR, Programul Național de Abilitare Economică a Tinerilor, PARE 1+1: Programul de atragere a Remitențelor în Economie etc.

#### **Bibliografie:**

1. Ariton, Doinița, *Strategii financiare ale firmei*, Brăila, Editura Evrica, 2000.
2. Bulgac, Vitalii, *Raționalizarea politicii de finanțare a unităților economice din agricultură în contextul strategiilor de dezvoltare*, Chișinău, 2013.
3. Erhan, Lica, *Strategii financiare de dezvoltare a întreprinderilor mici și mijlocii prin prisma asigurării unei economii de piață funcțională*, Teză de doctor în economie, Chișinău, 2013.
4. Halpern, P., Weston, F., Brigham, E., *Finanțe manageriale. Modelul canadian*, București, Editura Economică, XXVII, 1998.
5. Onofrei, Mihaela, *Finanțele întreprinderii*, București, Editura Economică, 2004.
6. Onofrei, Mihaela, *Management financiar*, București, Editura C.H. Beck, 2006.
7. Secieru, Angela, *Fundamente conceptuale privind finanțarea sectorului agricol și accesul la finanțare. Finanțarea întreprinderilor mici și mijlocii din Republica Moldova: probleme, tendințe și perspective. Materialele Forumului Moldo-German privind finanțarea IMM, organizat de Ministerul Finanțelor din Germania, banca KfW (Germania) și Institutul pentru Dezvoltare și Inițiative Sociale „Viitorul” (Republica Moldova), 24 mai 2012, Biblioteca IDIS „Viitorul”. Disponibil: [www.viitorul.org](http://www.viitorul.org)*
8. Ursu, S.G., *Finanțarea firmelor în economiile emergente*, Iași, Editura Universității Alexandru Ioan Cuza, 2013.