

PROBLEMELE FINANȚĂRII PE TERMEN SCURT ÎN CADRUL ÎNTRINDERILOR INDUSTRIALE

Iurie SPIVACENCO

Academia de Studii Economice a Moldovei

The level of economic development of a country is influencing the decisions of financial management at the enterprise level. The economic growth leads to an increase in the standards of living of the population, increase in the consumer spending and aggregate demand which benefit the economy and enterprises that are investing heavier to increase production capacities to meet the growing demand. Accordingly, the need for additional financing is pressuring enterprises to contact financing institutions and raise the necessary capital.

Nivelul de dezvoltare economică a unei țări influențează direct deciziile managementului financiar în cadrul întreprinderii. Creșterea economică duce la creșterea bunăstării populației, la creșterea consumului și, implicit, a cererii, care face ca întreprinderile să vândă mai mult, să-și sporească capacitățile de producție pentru a satisface cererea în creștere. În așa mod, crește necesarul de finanțare și cererea de bani din partea agenților economici. La rândul lor, instituțiile financiare beneficiază și ele de venituri mai mari în situațiile de creștere economică și participă mai activ în procesul de finanțare a activității întreprinderilor.

Tranziția unei țări de la mecanismul de comandă la mecanismul de piață liberă este un proces social-economic complex, cuprinzător și de durată de la o țară la alta, în funcție de condițiile concrete, de nivelul de dezvoltare de la care se pornește și de ritmul creșterii economice. La rândul său, creșterea economică este un proces de sporire a dimensiunilor economice naționale pe baza combinării și folosirii din ce în ce mai eficiente a factorilor de producție, proces determinat, pe de o parte, de o serie de factori direcți (cantitatea, structura și calitatea potențialului uman, resursele naturale, capitalul etc.), iar, pe de altă parte, de o serie de factori indirecti, cum ar fi progresul științific și tehnic, rata investițiilor, schimburile economice internaționale etc.

Deciziile privind finanțarea activelor curente sunt legate de capacitatea întreprinderii de a planifica desfășurarea proceselor operaționale, de a identifica necesarul de lichidități și sursele necesare acoperirii deficitelor identificate. Adică, deciziile managementului financiar trebuie corelate mereu cu activele ce trebuiesc finanțate din aceste investiții.

Analizând structura activelor curente, se poate de menționat că o parte din ele variază în funcție de volumul de producție, iar o altă parte din ele vor fi constante și atunci când nu se produce nimic. Aceasta a permis separarea activelor curente în active curente temporare (fluctuante) și active curente permanente. Dacă întreprinderea se află în perioadă de creștere economică, atunci ea va avea nevoie de surse importante pentru finanțarea acestei creșteri și aici intervin câteva alternative de finanțare a necesarului de capital de lucru, și anume:

- 1) finanțarea fondului de rulment prin concordanța perioadelor de maturitate;
- 2) finanțarea agresivă a fondului de rulment;
- 3) finanțarea conservativă a fondului de rulment.

1. *Finanțarea fondului de rulment prin concordanța perioadelor de maturitate* (politica moderată a fondului de rulment). Această metodă de finanțare presupune ca activele pe termen lung și activele curente permanente să fie finanțate prin capitaluri permanente, iar activele curente fluctuante să fie finanțate din pasive curente.

Finanțarea activelor pe termen lung prin pasive curente duce la creșterea riscului financiar, deoarece activele pe termen lung se recuperează pe parcursul unor durate mai mari, iar scadența pasivelor curente este mai mică de un an. Deci, firma va fi nevoită să caute refinanțare la creditul pe termen scurt, fapt ce poate duce la creșterea dobânzilor și la posibilitatea de încetare a plăților din cauză că fluxurile financiare nu acoperă integral mărimea datoriei. Astfel, finanțarea prin această metodă ar face minimal riscul financiar, iar Fondul de Rulment net va avea valori pozitive. O altă abordare a aceste metode presupune că fiecare sursă de finanțare să fie rambursată din fluxurile financiare care vor fi generate de activul pe care ea l-a finanțat.

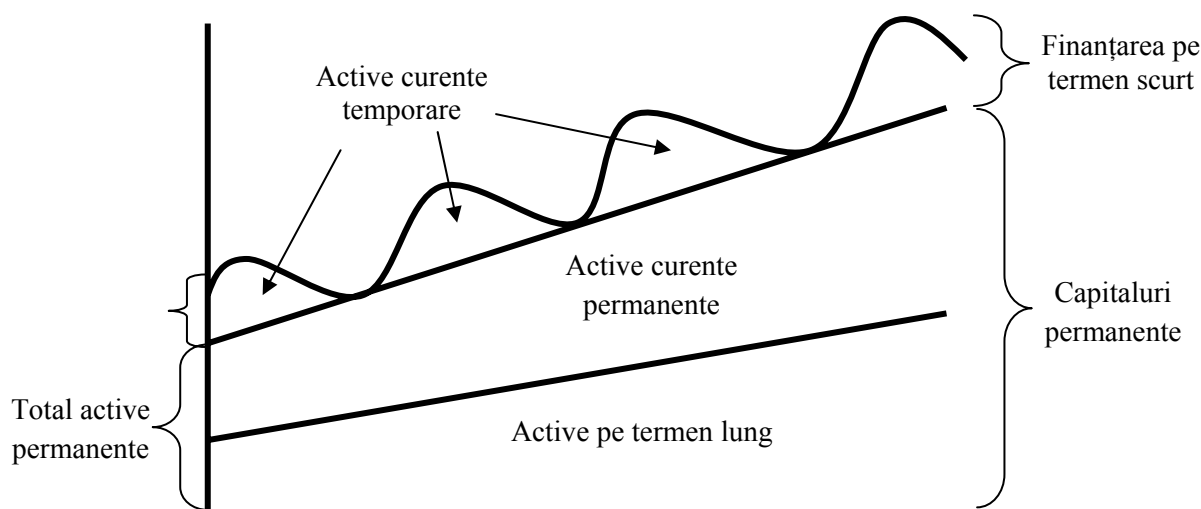


Fig.1. Politica moderată de finanțare a activelor curente.

2. *Finanțarea agresivă a fondului de rulment* presupune că toate activele fixe și o parte a activelor curente permanente trebuie să fie finanțate cu capitaluri la termen, iar cealaltă parte a activelor curente permanente și activele curente fluctuante să fie finanțate prin pasive permanente. Această abordare este mai riscantă, însă ea se bazează pe afirmația că, de obicei, dobânzile la creditele pe termen scurt sunt mai mici decât dobânzile la împrumuturile pe termen lung și de aceea firma care utilizează acest mod de finanțare a fondului de rulment speră să obțină profituri mai mari datorate diferenței dintre dobânda la împrumuturile la termen lung și scurt. Însă, riscul modificării ratei dobânzii este mai mare, așa că pot fi situații când dobânda pe termen scurt să fie mai mare ca dobânda pentru împrumuturile la termen. Această metodă nu este recomandată întreprinderilor ce activează într-un mediu greu previzibil și unde valuta națională nu este destul de stabilă.

3. *Finanțarea conservatoare a finanțării fondului de rulment* presupune finanțarea activelor pe termen lung, activelor curente permanente și a unei părți a activelor curente temporare cu capitaluri permanente, iar finanțarea celeilalte părți a activelor curente temporare – cu capitaluri pe termen scurt.

Această politică presupune minimizarea riscului financiar, însă profiturile sunt de obicei cele mai mici, deoarece sunt perioade, pe parcursul cărora întreprinderea dispune de surse financiare libere pe care trebuie să le investească în hârtii de valoare pe termen scurt, însă care oferă, de regulă, dobânzi mult mai mici decât costul capitalului pe termen lung.

Această politică de finanțare a capitalului de lucru nu ține cont de avantajele pe care le oferă creditarea pe termen scurt, aceste avantaje fiind, în opinia noastră, viteza cu care se pot contracta și gradul mare de flexibilitate. Mai mult, ratele dobânzii la creditele pe termen scurt sunt mai mici decât la creditele la termen.

Principalul dezavantaj al creditării pe termen scurt este surplusul de risc care trebuie suportat de cel ce face împrumutul, deoarece ofertantul de credit poate cere rambursarea lui în termen mic, și costuri mai mari dacă cresc ratele dobânzii.

Întreprinderile autohtone au la dispoziție o multitudine de instrumente de finanțare pe termen scurt, acestea incluzând creditul comercial, împrumuturile de la instituțiile financiare, creditele constituite din obligațiile lunare ale agentului economic față de salariați și buget, efectele comerciale de primit, acceptele bancare etc. Disponibilitatea fiecărei surse depinde de mărimea și de gradul de risc, de profitabilitatea companiei. Costurile finanțării pe termen scurt sunt diferite de la companie la companie. Corporațiile mari pot angaja persoane speciale care să țină cont de oferta de bani pe piețele monetare și financiare, astfel încât se asigure minimizarea costurilor împrumuturilor. Pe când companiile mici nu-și pot permite acest lux. Ca urmare, se poate întâmpla ca companiile să împrumute la rate diferite ale dobânzii sau să folosească instrumente financiare diferite.

În conformitate cu Standardele naționale de contabilitate, datoriile (pasivele) pe termen scurt ale întreprinderii se clasifică în trei grupe: datoriile financiare pe termen scurt, datoriile comerciale pe termen scurt și datoriile pe termen scurt calculate.

Ponderea principală în cadrul surselor de finanțare pe termen scurt o dețin datoriile comerciale pe termen scurt. Această situație poate fi considerată normală ținându-se cont de faptul că datoriile comerciale, de obicei, sunt gratuite, pe când datoriile financiare necesită plata unor dobânzi, iar datoriile amânate (calculate) deseori fac obiectul unor penalizări în caz de neplată din partea instituțiilor publice (impozite, taxe).

În desfășurarea activității lor, firmele achiziționează materii prime și materiale în credit de la alte firme și înregistrează obligațiile de plată în bilanțul contabil la poziția „datorii comerciale”. De fapt, creditul comercial este cea mai importantă categorie de credit pe termen scurt. Pentru firmele mici acest tip de credit este și mai mult utilizat, deoarece capacitatea mică de autofinanțare nu le permite utilizarea altor tipuri de credite. Creditul comercial este o sursă spontană de finanțare. Acest credit în cele mai dese cazuri are un cost, fapt ce impune evaluarea posibilității de utilizare a lui pentru necesitățile de finanțare.

Creditul comercial poate fi de două tipuri: *credit comercial gratuit* și *credit comercial contra cost*. Managementul financiar trebuie să țină cont de aceste reduceri și ar trebui să utilizeze la maximum partea gratuită a creditului comercial și doar prin compararea cu alte posibilități de finanțare partea contra cost. Creditul comercial are o dublă semnificație pentru firmă: 1) este o sursă de credit pentru finanțarea achizițiilor și 2) este o utilizare de fonduri în măsura în care firma finanțează vânzările pe credit către propriii săi clienți. Deseori, diferența dintre creditul comercial primit și creditul comercial oferit se mai numește *credit comercial net*. Pentru o întreprindere ce dorește să-și promoveze vânzările ea va trebui să furnizeze credit comercial net, iar întreprinderile ce au probleme cu finanțarea tind să utilizeze creditul comercial net.

Creditul comercial este o sursă convenabilă pentru finanțare, mai ales pentru firmele mai mici și mai slabe. O companie care nu poate recurge la finanțarea bancară poate primi credit comercial doar în baza relațiilor amicale dintre furnizor și cumpărător. Creditul comercial reprezintă un fel de subvenție sau un instrument promoțional pentru vânzări din partea vânzătorului.

La fel, în scopul finanțării, întreprinderile practică amânarea unor plăți către angajați sau instituții publice. De exemplu, firmele își pot plăti angajații zilnic, săptămânal, de două ori pe lună, lunar în funcție de particularitățile fiecărei firme și chiar de specificul fiecărei țări. Iar la un moment dat în bilanțul contabil al firmei vor fi specificate sume de plătit atât pentru salariați, cât și pentru buget. Se consideră că aceste surse sunt gratuite, deoarece nu există o rată explicită a dobânzii la acest tip de credit. Însă, o firmă nu poate utiliza aceste surse pe un termen foarte mare, deoarece scadența lor este foarte explicit determinată prin intermediul contractelor de muncă (pentru salariați) sau prin codul fiscal (pentru impozitele de plătit). Astfel, aceste surse sunt utilizate de firme doar pentru durate strict determinate, însă firma nu poate exercita nici un control asupra lor.

Creditele bancare sunt o altă formă de finanțare pe termen scurt și a doua formă în ordinea importanței după creditul comercial. Băncile ocupă o poziție centrală pe piețele monetare care oferă împrumuturi pe termen scurt și mediu. Un credit bancar este un împrumut a cărui lichidare se produce imediat și se utilizează pentru finanțarea sezonieră a creșterii stocurilor, finanțarea fondului de rulment etc. și trebuie rambursat din profituri. Rata dobânzii se stabilește ca rată de referință, adică rata dobânzii pe care o oferă banca celor mai buni clienți ai săi, la care se adaugă un procent care reflectă gradul de risc al respectivei companii. Băncile oferă de obicei credite operaționale prin intermediul liniilor de credit, overdrafturilor sau creditelor operaționale simple. De cele mai dese ori, pentru obținerea de credite bancare este nevoie de garanție. Cel care se împrumută gajează pentru aceasta unele active specificate și care, în caz de neplată, vor trece în proprietatea celui ce a oferit împrumutul. Împrumuturile ce nu cer garanție sunt de obicei mai scumpe decât cele garantate, deoarece riscurile sunt mai ridicate. Însă, firmele mici și puțin cunoscute practic nu pot obține credite negarantate. Doar 5% din toate companiile pot spera să obțină împrumuturi negarantate. Se pot utiliza diferite tipuri de garanții sub formă de valori mobiliare lichide, terenuri, clădiri, utilaje, stocuri și creanțe. De fapt, valorile mobiliare lichide reprezintă cea mai bună garanție. Însă, puține firme dețin titluri financiare pe termen lung, deoarece obiectul de activitate a întreprinderilor e altul. Proprietățile imobiliare, ca și utilajele și echipamentele, sunt garanții bune, dar acestea se utilizează mai ales ca garanții pentru împrumuturile pe termen lung. Astfel, cele mai multe garanții pentru împrumuturile pe termen scurt le reprezintă activele curente: stocurile și creanțele comerciale.

În afară de metodele descrise mai sus cu dezvoltarea pieței serviciilor financiare, au apărut și alte metode, mai puțin tradiționale, de finanțare pe termen scurt. Cele mai răspândite sunt finanțarea prin intermediul cambiilor și finanțarea din contul creanțelor financiare.

Finanțarea prin intermediul cambiilor este destul de răspândită în țările cu economie dezvoltată și este utilizată în principal de companiile de vânzări și împrumuturi către consumatori. Cambiile comerciale sunt tranzacționate pe piețele monetare de diferiți dealeri, care le achiziționează la preț redus și apoi le vând sau le țin în stoc. În mod obișnuit, perioadele de scadență a cambiilor variază de la o zi la un an, dar, de regulă, majoritatea cambiilor se emit pentru un termen de până la 90 de zile. Una dintre limitele pieței cambiilor comerciale este aceea că fondurile disponibile pentru tranzacționare se limitează la surplusurile de lichidități pe care corporațiile le au la un moment dat. Un alt dezavantaj este că companiile ce au unele dificultăți financiare temporare nu pot utiliza aceste instrumente de finanțare. Băncile, însă, pot acorda împrumuturi și unor agenți economici cu dificultăți financiare temporare.

Finanțarea prin creanțe comerciale implică fie gajarea lor, fie vânzarea lor. Gajarea creanțelor comerciale se caracterizează prin faptul că ofertantul de credit nu are dreptul asupra acestor creanțe, dar dispune de drept de recurs la persoana ce a luat împrumutul. Riscul de neplată a creanțelor comerciale de către debitori nu îl suportă banca, dar persoana care a pus în gaj aceste creanțe. Finanțarea prin creanțe comerciale începe prin semnarea unui contract, care stabilește în detaliu procedurile ce trebuie urmate și obligațiile fiecărei părți. Apoi, debitorul este obligat să transmită facturile pentru primirea banilor băncii care i-a acordat împrumutul. Banca va selecta acele facturi care urmează să fie acceptate pentru rambursarea împrumutului în funcție de reputația și imaginea plătitorului. Pentru a se proteja, banca poate accepta drept garanție facturi pentru plată ce depășesc suma împrumutului.

Vânzarea creanțelor comerciale sau procedeul de factoring implică achiziționarea acestor creanțe comerciale de primit de către creditor, fără ca acesta să aibă drept de recurs asupra celui care se împrumută. Cumpărătorul bunului este informat asupra transferului și el va efectua plata direct la creditor. Deoarece firma de factoring își asumă riscul de neplată, ea are dreptul să efectueze un control asupra termenelor și standardelor de credit acordat și asupra încasărilor de la cei ce întârzie plata. În consecință, firmele de factoring oferă nu numai bani, dar și un departament de credit comercial pentru cei interesați.

Serviciile de factoring și gajarea sunt convenabile și avantajoase, deoarece presupun utilizarea la maximum a potențialului de credit al agentului economic, însă adeseori ele pot fi destul de costisitoare. Dobânzile pentru aceste tipuri de finanțări sunt de obicei mai mari cu cca 3% decât ratele de referință ale dobânzii la creditele similare (pentru factoring) și cu cca 7% mai mari decât ratele de referință ale dobânzii pentru gajarea creanțelor.

Utilizarea acestui instrument de finanțare ar fi foarte oportună pentru întreprinderile autohtone, deoarece creanțele comerciale reprezintă circa 20% din active. Problema cea mai importantă este lipsa unor modalități oficiale de reglementare a acestor operațiuni și scepticismul băncilor comerciale, care nu acceptă creanțele comerciale drept gaj. În opinia noastră, întreprinderile autohtone ar trebui să vină cu inițiativa de creare și dezvoltare a pieței de vânzare și gajare a datoriilor debitoare.

Bibliografie:

1. Brezeanu P. Gestiunea financiară a întreprinderii. - București, 1997.
2. Halpen P., Weston G.F., Brigham E.F. Finanțe manageriale. - București: Editura Economică, 1998.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. - Москва: Олимп-Бизнес, 1997.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - Москва: Финансы и статистика, 1999.

Prezentat la 29.03.2010