



**UNIVERSITATEA „BABEȘ-BOLYAI”
FACULTATEA DE BUSINESS**



**TEZĂ DE DOCTORAT
-REZUMAT-**

Posibilități de finanțare exogenă a firmelor

**CONDUCĂTOR ȘTIINȚIFIC:
PROF.UNIV.DR AUREL-IOAN GIURGIU**

**DOCTORAND:
MAXIM C. LILIANA-MIOARA (căs.STANCIU)**

**CLUJ-NAPOCA
2013**

CUPRINS REZUMAT

Structura tezei de doctorat.....	2
Cuvinte-cheie.....	4
Introducere.....	5
Sinteza capitolului 1.....	9
Sinteza capitolului 2.....	15
Sinteza capitolului 3.....	19
Sinteza capitolului 4.....	25
Sinteza capitolului 5.....	27
Sinteza capitolului 6.....	31
Sinteza capitolului 7.....	36
Concluzii, limite și perspective ale cercetării.....	40
Referințe bibliografice.....	46

Structura tezei de doctorat

Introducere

Capitolul 1

Strategia și politica financiară ale firmei în contextul globalizării. Importanța deciziei de finanțare.

- 1.1 Influența sistemului financiar global actual asupra managementului financiar al firmelor.
- 1.2 Strategia și politica financiară ale firmei. Rolul lor în realizarea managementului financiar modern al firmei.
- 1.3 Decizia de finanțare- modalitate principală de concretizare a politicii financiare a firmei.

Capitolul 2

Structura de finanțare a firmei. Costul finanțării din surse exogene.

- 2.1 Abordări teoretico-metodologice și practice actuale privind structura de finanțare a firmei.
 - 2.1.1 Abordări teoretice actuale privind structura financiară a firmei.
 - 2.1.2 Practici utile privind structura financiară a firmei.
 - 2.1.3 Teorii privind structura optimă de finanțare a firmei.
- 2.2 Impactul efectului de îndatorare în managementul surselor finanțării firmei.
- 2.3 Decizia de finanțare- impactul costului capitalului în fundamentarea acesteia.
 - 2.3.1 Abordări teoretice actuale privind costul capitalului.
 - 2.3.2 Costul capitalului- tipologie și modalități de determinare a acestuia.

Capitolul 3

Creditarea bancară- principala modalitate de finanțare exogenă a activității firmelor

- 3.1 Abordări actuale privind importanța și rolul creditului bancar în finanțarea economiei reale.
- 3.2 Practici utile privind creditarea bancară în economii de piață consolidate. Studiu comparativ.
 - 3.2.1 Creditarea firmelor în SUA.
 - 3.2.2 Creditarea firmelor în Germania.
 - 3.2.3 Creditarea firmelor în Franța.
- 3.3 Analiza empirică a finanțării exogene a firmelor din România prin creditarea bancară.

3.3.1 Principalele tipuri de credite bancare acordate firmelor de către băncile comerciale din România.

3.3.2 Analiza empirică a activității de creditare bancară a firmelor din România.

3.3.3 Analiza evoluției creditelor corporative în România după 1989.

Capitolul 4

Împrumutul obligatar-alternativă de finanțare exogenă a firmelor.

4.1 Abordări actuale privind împrumutul obligatar.

4.2 Obligațiuni- tipuri, evaluare, randament.

4.3 Caracteristici ale împrumutului obligatar în Franța.Studiu de caz.

4.4 Împrumutul obligatar privat pe piața românească.Studiu empiric.

Capitolul 5

Factoringul- modalitate eficace de finanțare exogenă și gestiune instituționalizată a creanțelor firmei.

5.1 Abordări teoretico-metodologice și practice actuale privind factoringul- tipologie, mecanisme, avantaje și dezavantaje.

5.2 Studiu privind finanțarea firmelor prin factoring. Cazul României.

5.2.1 Tendințe globale și regionale privind finanțarea firmelor prin factoring.

5.2.2 Analiza evoluției finanțării exogene a firmelor din România prin factoring.

Capitolul 6

Leasingul- modalitate eficientă de finanțare exogenă a firmelor în condițiile economiei de piață

6.1 Leasingul- forme, mecanism de derulare. Avantaje și dezavantaje privind finanțarea exogenă a firmelor prin leasing.

6.2 Studiu privind finanțarea firmelor prin tranzacții de leasing. Cazul României.

6.2.1 Analiza leasingului la nivel internațional.

6.2.2 Analiza situației și evoluției leasingului în România.

Capitolul 7

Finanțarea IMM-urilor de către BRD- Groupe Societe Generale S.A prin creditarea bancară, factoring și leasing financiar. Studiu de caz.

7.1 Locul și rolul IMM-urilor în economia bazată pe competiție.

7.2 IMM-urile- componentă de bază a firmelor din economia națională.

7.3 Particularități privind finanțarea exogenă a IMM-urilor prin credite bancare, factoring și leasing financiar de către BRD- Groupe Societe Generale S.A.

7.4 Studiu empiric privind finanțarea IMM-urilor de către BRD- Groupe Societe Generale S.A, prin credite bancare, factoring și leasing financiar în perioada 2008- 2012.

7.5 Specificități ale metodologiei BRD de aprobare a unui credit pe termen scurt pentru IMM-uri. Cazul SC. MORU CAMIONTECHNICA SRL.

Concluzii, limite si perspective ale cercetarii

Referinte bibliografice

Anexe

Cuvinte-cheie: firma, modalități de finanțare, surse exogene, management financiar, structură financiară, structură de finanțare, decizii de finanțare, costul capitalului, credit bancar, leasing, factoring, împrumut obligatar.

Introducere

Într-o economie de piață funcțională, firmele pentru a fi cât mai „longevive” trebuie să manifeste dinamism, flexibilitate, inovare, să se adapteze ușor la schimbările din economie și, totodată, să sesizeze cu rapiditate tendințele pieței. Pe de altă parte, activitatea fiecărei firme este orientată spre obținerea de profit și maximizarea valorii pentru investitorii săi. Îndeplinirea acestor obiective nu este facilă, firmele acționând într-un mediu puternic concurențial și dinamic.

Funcționarea unei firme depinde într-o mare măsură și de politica de finanțare pe care o promovează. În acest sens, un rol determinant în reușita, sau nereușita, în afaceri a firmei îl are pregătirea managerilor săi, în general, și a managerilor financiari, în special. Aceștia, împreună cu echipele lor, trebuie să asigure resursele financiare necesare afacerii în timp util, cu cele mai scăzute costuri, să le plaseze cu riscurile cele mai mici și să obțină, prin utilizarea lor, profitul care să mulțumească toate părțile implicate în existența și funcționarea firmei. De aici apare necesitatea identificării acelor surse de finanțare care să asigure firmei profitul așteptat și maximizarea valorii sale.

În prezent, în condițiile crizei economice globale, capitalurile disponibile temporar sunt tot mai puține și mai scumpe, iar profiturile scontate sunt tot mai greu de obținut, fiind însoțite de riscuri tot mai mari și mai dificil de anticipat.

Deținătorii de capitaluri mobilizabile în scopuri productive fac, cu o atenție deosebită, selecții de plasament, prin comparații între rata dividendelor oferită de firmă și rata dobânzilor bancare sau rata profiturilor, obținută din alte plasamente.

În acest context economic, la nivelul firmelor, managerii trebuie să fie capabili să asigure capitalurile necesare, la costuri cât mai reduse, și să organizeze și coordoneze producția și comercializarea bunurilor obținute, astfel încât să obțină profitul scontat de către toți stakeholderii acestora. Drept consecință, calitatea actului managerial reprezintă o condiție vitală pentru ca firmele să înregistreze avantaje competitive și să reziste într-un mediu economic complex și volatil.

Economia de piață funcțională utilizează o diversitate de active financiare, care reprezintă nu numai o ofertă instituționalizată din partea intermediarilor financiari, ci și o ofertă de titluri primare emise de firme și alte entități nefinanciare. Într-o astfel de economie, managementul financiar al firmei trebuie să cunoască instrumentele și constrângerile specifice pieței de capital și ale pieței monetare.

La prima vedere, managerilor financiari li se pare că economia de piață funcțională le multiplică posibilitățile de alegere, că le oferă soluții de finanțare conforme cu nevoile firmelor și la cel mai bun

cost. În urma unor analize mai profunde, vom constata că economia de piață funcțională, pe de o parte furnizează managerilor financiari posibilități multiple de alegere a soluției optime de finanțare, iar pe de altă parte generează rețineri pentru deciziile mai complexe și mai riscante de finanțare a firmelor.

Schimbările care se produc în economia românească impun, periodic, reconsiderări teoretice și practice în abordările și comportamentul pe piață al firmelor.

Fie că se află în faza de dezvoltare a activității sale, sau în cea de menținere a capacităților de producție, orice firmă este nevoită să dispună de resursele necesare finanțării activităților desfășurate.

Într-o lume aflată în permanentă schimbare, o lume a confruntărilor în care rezistă numai firmele cu un sistem economico-financiar flexibil și ușor adaptabil la exigențele mediului concurențial, deciziile privind finanțarea și gestiunea afacerii constituie, în același timp, instrument de apărare și formă de manifestare a performanței echipelor manageriale.

Având în vedere toate aspectele menționate mai sus, precum și faptul că firmele moderne necesită o gestionare eficientă a resurselor și rezultatelor financiare, considerăm că o cercetare științifică și pragmatică a posibilităților de finanțare exogena a firmelor constituie o provocare intelectuală pentru orice manager financiar, pentru orice profesionist, în general. De altfel, această provocare a constituit principala *motivație a alegerii temei de cercetare* „ Posibilități de finanțare exogenă a firmelor”.

Obiectivul general al demersului nostru științific îl reprezintă identificarea și promovarea unor soluții optime de finanțare exogenă care să asigure, în actualul context economico-financiar, eficientizarea activității firmelor din România, și, prin aceasta, realizarea unei dezvoltări economice durabile.

Prin utilizarea unei metodologii adecvate de cercetare științifică și într-o abordare sistemică, am avut în vedere următoarele **obiective specifice**:

- identificarea și evidențierea principalelor influențe ale sistemului financiar global asupra managementului financiar al firmelor;
- argumentarea rolului managementului financiar în finanțarea activității firmelor din surse exogene;
- inventarierea și sistematizarea elaborărilor teoretice și pragmatice privind structura de finanțare a firmei și costul finanțării sale din surse exogene în scopul formulării unor soluții optime de finanțare;

- identificarea principalelor surse exogene de finanțare a firmelor, a modalităților de accesare a lor și evidențierea avantajelor și dezavantajelor acestora;
- elaborarea unor analize, studii și exemple pentru fiecare dintre soluțiile prezentate, de finanțare exogenă a firmelor;
- formularea concluziilor și a propunerilor pe baza rezultatelor cercetării științifice efectuate.

În ceea ce privește **metodologia de cercetare**, complexitatea și diversitatea problematicii abordate au impus utilizarea unor metode, tehnici, instrumente și proceduri științifice de investigare și interpretare, în care am acordat o importanță deosebită:

- documentării, respectiv accesării și studierii bibliografiei generale și de specialitate, autohtone și străine, pentru cunoașterea stadiului abordării problematicii investigate și fundamentarea științifică a demersului de cercetare;
- metodei raționale, utilizate ca instrument de cunoaștere, reflecție, analiză, organizare și derulare științifică a demersului de cercetare;
- integrării formelor, metodelor și operațiunilor logice în cercetarea efectuată, prin recurgerea la analiză și sinteză, abstractizare și concretizare, comparații, generalizare și sistematizare;
- metodei statistice, prin recurgerea la statistică descriptive și la analiza statistică;
- metodei observației, desfășurate sistematic și analitic;
- discuțiilor cu specialiștii din interiorul unor societăți financiar-bancare, dar și cu beneficiarii ai produselor și serviciilor acestora;
- analizei datelor și interpretărilor, utilizând grafice, scheme și figuri, pentru a evidenția diferite evoluții ale produselor și serviciilor financiare adresate firmelor.

Utilizând instrumentarul clasic al cercetării științifice, bazat pe analiză și sinteză, inducție și deducție, general și particular și adaugând metode moderne, am realizat analize și studii substanțiale și pertinente privind principalele modalități de finanțare exogenă a activității firmelor atât în plan internațional, cât mai ales național.

Contribuțiile proprii la problematica investigată sunt evidențiate pe parcursul tezei, în cadrul fiecărei capitole, iar semnificația teoretică și valoarea lor aplicativă rezultă din concluziile și propunerile pe care le-am formulat și promovat. De asemenea, **rezultatele cercetării** întreprinse au fost diseminate

atât în cadrul unor conferințe științifice naționale și internaționale, cât și prin publicare în reviste de specialitate, în calitate de autor sau coautor.

Rezultatele cercetării sunt prezentate cu ajutorul tabelelor, figurilor și graficelor. Informațiile teoretice necesare realizării cercetării au fost preluate din lucrări bibliografice și de specialitate (cărți, studii, lucrări, articole ș.a) din domeniul investigat atât din țară, cât și din străinătate.

Informațiile statistice și datele concrete privind modalitățile de finanțare exogenă a activităților firmelor, locul și rolul IMM-urilor în economia națională și internațională, implicarea B.R.D- Groupe Societe Generale în finanțarea exogenă a activității firmelor au fost preluate din raportări și statistici ale instituțiilor financiar-bancare și nebankare din țară și străinătate, precum și ale unor organisme publice și private de specialitate.

Posibilități de finanțare exogenă a firmelor constituie o temă de cercetare de mare actualitate, atât în plan internațional, cât și, mai ales în plan național, în actualul mediu economic generat de criza economică globală.

În acest context, pornind de la obiectivele stabilite, am structurat lucrarea pe șapte capitole, într-o succesiune logică, de la rolul pe care managementul financiar îl are în finanțarea exogenă până la investigarea principalelor surse exogene de finanțare a activității firmelor.

Sinteza capitolului 1- Strategia și politica financiară ale firmei în contextul globalizării. Importanța deciziei de finanțare

În cadrul acestui capitol, după identificarea și evidențierea influenței sistemului financiar global asupra managementului financiar al firmelor, se detaliază și argumentează rolul pe care strategia, politica financiară și deciziile de finanțare îl au în realizarea unui management financiar modern al firmei. Sistemul financiar prezintă, în majoritatea țărilor, forme de organizare tipice, mai mult sau mai puțin specifice, dar durabile. Această realitate este sugerată de recurgerea la noțiunea de structură financiară, care exprimă, la rândul său, caracteristicile principale și relativ stabile proprii îmbinării componentelor sistemului financiar.

Se pot identifica următoarele caracteristici principale ale structurii financiare globale într-o anumită țară, și anume:

- structura financiară globală este caracterizată de gama de instrumente specifice, care constituie suportul operațiunilor financiare (de decontare, economisire, finanțare și acoperire a riscurilor financiare); diversificarea și extinderea gamei activelor financiare, repartizarea între active de diferite tipuri constituie o necesitate a structurii financiare eficiente;

- structura financiară este caracterizată și de natura și diferențierea instituțiilor financiare care intervin constant în procesul de creare, conservare și punere în circulație a activelor financiare; analiza structurii financiare nu trebuie să se limiteze doar la studierea instituțiilor financiare, ci trebuie să includă și studierea piețelor pe care se tranzacționează activele financiare și a circuitelor și canalelor care asigură circulația fluxurilor financiare în economia națională și internațională;

- structura financiară globală poate fi caracterizată în termeni cantitativi, datorită analizei raporturilor specifice între valorile înregistrate de diferite tipuri de active financiare; de asemenea, ea poate fi studiată prin comparația între fluxurile tranzacțiilor cu aceste tipuri de active financiare, prin indicatorii care evidențiază ponderea diferitelor tipuri de instituții și de piețe și prin mărimile care exprimă caracteristicile majore ale economiei reale.

Având în vedere aceste caracteristici principale, **susținem că stadiul de dezvoltare și complexitatea structurii financiare globale influențează decisiv variabilele de acțiune ale managementului financiar, termenii problemelor specifice acestora, precum și natura soluțiilor oferite.** Astfel, un sistem financiar caracterizat de o structură puțin diferențiată oferă o gamă limitată de soluții și mijloace de finanțare, problematica gestiunii financiare fiind ancorată în domeniul

autofinanțării și al autocontrolului plăților și încasărilor firmelor. Pe de altă parte, într-un sistem financiar caracterizat printr-o gamă diversificată a instrumentelor, instituțiilor și piețelor, managementul financiar trebuie să utilizeze un ansamblu complex de tehnici de finanțare, plasare, investiții și gestionare a riscurilor.

Totodată, într-un context bine definit, nu toate firmele sunt, în mod egal, preocupate de diferitele aspecte ale structurii financiare globale. Anumite caracteristici proprii le determină atât posibilitățile de acces la diferitele câmpuri de acțiune ale gestiunii financiare, cât și evitarea unora dintre ele.

Influența exercitată de evoluția sistemului financiar poate fi evidențiată prin analiza principalelor tipuri de structură financiară globală, observabile atât în țările dezvoltate economic, cât și în cele în curs de dezvoltare.

Concluzia principală, a acestei analize succinte, este aceea că fiecare tip de mediu financiar delimitează spațiul vizat de managementul financiar al firmei, determinându-i obiectivele, problematica și mijloacele de acțiune.

În același context, managementul financiar este influențat și de caracteristicile interne ale firmei, legate de natura și dimensiunea activității desfășurate, de specificul ciclului de producție, de stadiul său de dezvoltare.

Drept consecință, influența sistemului financiar global asupra managementului financiar al firmelor este, în general, dependentă de următoarele caracteristici principale:

- dezvoltarea mai mult sau mai puțin avansată a tranzacțiilor monetare;
- extinderea gamei de instrumente financiare oferite celor care economisesc și celor care se împrumută în economia națională;
- diversitatea și puterea instituțiilor specializate, care-și asumă rolul de intermediari financiari;
- existența și eficacitatea piețelor de capital.

Pentru managerii financiari, economia de piață funcțională pare, la prima vedere, că le multiplică posibilitățile de alegere, că le permite să caute soluțiile de finanțare conforme cu nevoile firmelor și la cel mai bun cost. Această extindere a posibilităților de alegere este rezultatul dezvoltării piețelor și instituțiilor financiare, iar spațiul financiar favorizează multiplicarea instrumentelor financiare răspunzând, astfel, diverselor nevoi.

Totuși, economia de piață funcțională expune managerii financiari la noi dificultăți. Pe de o parte, fenomenele de instabilitate ale piețelor financiare, afectând direct rata dobânzii, cursul de schimb valutar și valoarea activelor financiare, constituie cauza principală a agravării riscurilor financiare. Pe

de altă parte, economia de piață funcțională exercită o constrângere financiară mai severă pentru firme. Concomitent cu sporirea posibilităților de finanțare pe piețele de capital, firmele sunt supuse unor presiuni continue ale cumpărătorilor de titluri (în special acțiuni și obligațiuni), care contribuind la finanțarea acestora controlează permanent evoluția performanțelor și riscurilor lor.

În cele din urmă, economia de piață funcțională furnizează managementului financiar posibilități largi de alegere a soluției de finanțare, dar face să existe rețineri pentru deciziile mai complexe și mai riscante. În aceste condiții, firmele mari beneficiază din plin de posibilitatea de a combina în interesul lor, relațiile cu piețele și relațiile cu instituțiile de credit. În schimb, întreprinderile mici și mijlocii apar mai puțin „înarmate” pentru a accede pe piață și pot să se găsească, uneori, închise într-un raport obligatoriu cu instituțiile de credit.

Managementul financiar dobândește, în contextul actual al integrării noastre în Uniunea Europeană, un rol fundamental și trebuie să contribuie la formarea și dezvoltarea unor mentalități noi despre afaceri și la creșterea competitivității firmelor românești.

Indiferent de mărimea și forma de proprietate ale firmei, managementului financiar îi revine în cea mai mare parte răspunderea pentru politica financiară adoptată la nivel microeconomic, care urmează a se aplica în scopul îndeplinirii obiectivelor urmărite de proprietarii și/sau administratorii resurselor financiare. Din acest motiv, definițiile întâlnite în literatura de specialitate identifică managementul financiar cu domeniul care se ocupă cu fundamentarea deciziilor financiare la nivelul firmelor.

Piața financiară reprezintă cadrul în care firmele își pot procura majoritatea fondurilor bănești, necesare funcționării și dezvoltării, și pe care își comunică, celor interesați, starea lor financiară prin raportările anuale.

Pornind de la această realitate, firma poate adopta, fie o strategie financiară ofensivă (activă), fie o strategie financiară defensivă. Astfel, adoptarea unei strategii financiare ofensive vizează nu numai realizarea operațiunilor financiare, ci și asigurarea dezvoltării firmei prin operațiuni de absorbție, fuziune, comasare și control. În acest caz, goodwill-ul firmei devine un instrument de politică față de terți și față de piață, condiția principală reprezentând-o obținerea unor performanțe financiare superioare, recunoscute de piață și cu o marjă de risc acceptabilă.

O strategie financiară defensivă presupune construirea și menținerea unor relații cu piața care să permită firmei să procedeze, atunci când condițiile economice o impun, la emisiunea de obligațiuni sau

la majorarea capitalului propriu. În acest caz, piața îndeplinește rolul de „generator” de resurse financiare, iar firma nu încearcă să-i modifice regulile, ci numai să-și mențină independența financiară.

Totodată, rolul strategiilor financiare îl reprezintă fundamentarea politicilor financiare ale firmei. Integrarea politicii financiare în strategiile economice ale firmei se realizează prin mecanismele de adaptare și aplicare a deciziilor de strategie financiară. Elaborarea strategiei financiare presupune o cunoaștere temeinică a standing-ului său financiar, în care este inclusă informația ce trebuie prelucrată prin prisma corelației diferitelor tipuri de efort financiar și de rezultate financiare.

La nivelul firmei, în scopul aplicării strategiei sale financiare, se stabilesc politici financiare sau modalități practice de acțiune pe termen scurt (tactice), în cadrul exercițiului financiar (Ilieși, S., 2006).

În politica financiară esențiale sunt deciziile cu caracter financiar, ele bazându-se pe structura financiară a firmei adoptată în funcție de obiectivele sale prioritare legate de:

- rentabilitate, ca expresie a rațiunii de a fi a firmei;
- creștere economică, prin dezvoltarea și amplificarea locului ce-l ocupă pe piață;
- risc, respectiv evitarea sau atenuarea acestuia pe seama dezvoltării, asigurării cu rezerve, provizioane și alte strategii de piață specifice.

Într-o economie de piață funcțională, maximizarea valorii de piață a firmei presupune adoptarea unor decizii de finanțare care să asigure, concomitent cu un nivel minim al costului capitalului, atât un nivel corespunzător al autofinanțării, cât și o structură optimă a capitalului, în funcție de strategia de finanțare stabilită și o politică eficientă de îndatorare. Din aceste considerente, în cadrul acestui capitol sunt analizate și argumentate conținutul și rolul pe care deciziile de finanțare îl au în concretizarea politicii financiare a firmei și, în final, în maximizarea valorii sale de piață.

În general, după 1989, firmele românești au suferit un accentuat proces de decapitalizare și datorită unor erori comise, la începutul anilor '90, prin reevaluarea patrimonială a fostelor întreprinderi de stat.

În cadrul procedurii de reevaluare patrimonială, nu s-a realizat comensurarea exactă a capitalurilor fostelor unități economice de stat, în conformitate cu noile exigențe impuse de economia de piață. Ea a reprezentat doar o aliniere forțată a valorii patrimoniului la prețurile dominante de pe piață și, totodată, o „satisfacere” a cerințelor unei inflații în continuă ascensiune.

În aceste condiții, atât pentru fostele unități economice de stat, transformate în societăți comerciale sau regii autonome, cât și pentru firmele private nou-înființate, asigurarea necesarului de

finanțare, la costuri cât mai reduse, a devenit o prioritate strategică și permanentă a managementului acestora.

Funcționarea și dezvoltarea firmelor presupune un volum mare de resurse financiare, care nu poate fi acoperit integral prin autofinanțare. Deseori, acestea sunt nevoite să apeleze, atât la sursele externe de creștere a capitalului propriu, cât și la surse împrumutate.

În acest context managementului financiar îi revine, în mare parte, responsabilitatea politicii financiare adoptată, la nivel microeconomic, în scopul îndeplinirii obiectivelor urmărite de stakeholderii firmelor. Prin acțiunile sale, managementul financiar trebuie să asigure atât funcționarea firmei, cât mai ales consolidarea situației sale, probată prin obținerea unor performanțe de piață superioare.

În calitatea sa, de componentă de bază a managementului firmei, apreciem că managementul financiar, la nivel microeconomic, îndeplinește două funcții esențiale, respectiv:

- planificarea și controlul activității firmei prin intermediul mijloacelor și criteriilor specifice finanțelor;
- fundamentarea și adoptarea de decizii financiare, legate de îndeplinirea obiectivelor propuse, cu luarea în considerare a criteriilor de eficiență financiară.

Una dintre deciziile fundamentale de politică financiară o reprezintă alegerea mijloacelor de finanțare, respectiv determinarea, pe de-o parte a volumului finanțării externe, comparativ cu finanțarea internă, iar pe de altă parte a „compoziției” finanțării externe. Alegerea tipului de finanțare și continua finanțare a proiectelor reprezintă, de asemenea, sarcini esențiale ale managerilor financiari. O altă decizie financiară importantă o constituie alegerea tipului de împrumut pe termen scurt, mediu sau lung- care să corespundă cât mai bine nevoilor firmei și să necesite costuri cât mai reduse.

Elaborarea politicii financiare a firmei presupune, așadar, determinarea nevoilor de finanțare pentru un anumit orizont de timp, alegerea variantei adecvate de îndatorare, precum și stabilirea raportului optim între necesarul de finanțare pe termen scurt și cel pe termen mediu sau lung.

Având în vedere cele menționate anterior, **considerăm că rolul managerului financiar este de a cunoaște cât mai bine modalitățile de atragere a capitalurilor, pentru a putea „orienta” politica de finanțare spre sursele de capital cele mai ieftine, care să contribuie la creșterea valorii firmei și la satisfacerea cât mai bună a părților co-interesate.**

Obținerea de resurse financiare, atât pe termen scurt, cât și pe termen mediu și lung, remunerarea finanțării ce pun la dispoziția firmei aceste fonduri, implică anumite costuri ce trebuie luate în considerare în momentul adoptării deciziei de finanțare. În aceste condiții, managementul financiar trebuie să promoveze soluții de finanțare, viabile și flexibile, care să satisfacă nevoile de finanțare datorate evoluției afacerii, în condițiile asigurării unui raport optim între rentabilitatea și riscurile asumate de către firmă.

Maximizarea valorii de piață a firmei presupune adoptarea de decizii de finanțare, care să asigure, concomitent cu un nivel minim al costului capitalului, următoarele **deziderate**:

- menținerea unui nivel corespunzător al autofinanțării, ca și garanție a rentabilității curente și viitoare a firmei, precum și a rambursării creditelor;
- asigurarea unei structuri optime a capitalului, în funcție de strategia de finanțare stabilită;
- promovarea unei politici de îndatorare eficiente;
- aplicarea, pe termen mediu și lung, a unei politici de capitalizare care să asigure atât funcționarea și dezvoltarea firmei, cât și o remunerare satisfăcătoare, pe termen scurt, prin intermediul dividendelor acordate.

Sinteza capitolului 2- Structura de finanțare a firmei. Costul finanțării din surse exogene

În cadrul acestui capitol sunt investigate și detaliate principalele abordări teoretico-metodologice și practice actuale privind structura optimă de finanțare a firmei. Totodată, se argumentează atât impactul efectului de îndatorare în managementul surselor finanțării firmei, cât și impactul costului capitalului în fundamentarea deciziilor de finanțare a acesteia.

Îndeplinirea obiectivului strategic fundamental al firmei, de maximizare a valorii sale de piață, necesită desfășurarea unei activități profitabile prin care să se asigure, tuturor furnizorilor de capitaluri, o rentabilitate satisfăcătoare, atât pe termen scurt, cât și pe termen mediu și lung. Acest deziderat presupune obținerea de profituri suficiente pentru distribuirea de dividende, dar, simultan, și reinvestirea unei părți pentru dezvoltare. Concomitent, este necesară și remunerarea creditorilor la un nivel favorabil al dobânzii pentru sumele împrumutate firmei.

Prin urmare, maximizarea valorii de piață de către manageri presupune adoptarea de decizii de finanțare optime, care să asigure un nivel minim al costului capitalului și să asigure, totodată, următoarele deziderate:

- menținerea unui nivel corespunzător al autofinanțării, ca și garanție a rentabilității curente și viitoare a firmei, precum și a rambursării creditelor, în cazul de surse exogene de finanțare;
- asigurarea unei structuri optime a capitalului, în funcție de strategia de finanțare stabilită;
- aplicarea unei politici de dividend stimulative și stabile în funcție de mediul său de afaceri și de perspectivele de investire;
- promovarea unei politici de îndatorare eficiente, care să ofere avantaje atât creditorilor, cât și proprietarilor, dar mai ales să evite falimentul;
- aplicarea, pe termen mediu și lung, a unei politici de capitalizare care să asigure atât funcționarea și dezvoltarea firmei, cât și remunerarea satisfăcătoare, pe termen scurt, prin intermediul dividendelor.

Pentru majoritatea firmelor, cash-flow-ul generat de activitatea curentă este insuficient, motiv pentru care se pune problema alegerii modalităților exogene de finanțare. Având în vedere diversitatea acestora într-o economie de piață, precum și avantajele, respectiv dezavantajele lor, în practică se pune problema alegerii celor mai eficiente surse în baza anumitor criterii de selecție, dar și a structurii de finanțare optimă pentru firmă.

Structura financiară a firmei constituie unul dintre domeniile de aplicabilitate a optimizării, deoarece componentele sale, fiind variabile, pot fi combinate, astfel încât să se asigure maximizarea valorii firmei în condițiile minimizării costului procurării capitalului.

Unii autori susțin că, la nivelul firmei, se poate promova o politică a structurii financiare care, la fel ca celelalte politici, necesită utilizarea coordonată a unor mijloace, instrumente și tehnici adecvate în scopul echilibrării gradului de risc cu rata de rentabilitate. (Halpern, P., Weston, J.F., Brigham, E.F., 1998).

În literatura de specialitate, există opinii potrivit cărora relația dintre structura financiară, costul surselor de finanțare și valoarea firmei este complexă, deseori contradictorie și influențată de anumiți factori (Charreaux, G., 1989).

Optimizarea structurii financiare, în condițiile minimizării costului surselor de finanțare, satisface atât interesele firmei, cât și interesele tuturor stakeholderilor săi (proprietari, manageri, salariați, clienți, creditori, furnizori, statul, comunitatea locală).

Identificarea și definirea tuturor premiselor care stau la baza optimizării structurii financiare a firmei contribuie la îmbunătățirea procesului decizional sub aspect financiar și, implicit, la dezvoltarea de ansamblu a activității firmei.

Premisele optimizării structurii financiare a firmei nu sunt numai de natură financiară, ci se includ și politica de produs, politica de preț, politica de vânzări, posibilitățile de extindere a pieței de desfacere ș.a.

Sub aspect financiar, se susține că **premisele unei structuri optime** de finanțare sunt următoarele:

- cunoașterea nevoilor de finanțare ale firmei;
- cunoașterea surselor de finanțare și a ponderii acestora în satisfacerea nevoilor de finanțare ale firmei;
- cunoașterea costurilor surselor de finanțare;
- cunoașterea mediului financiar la nivel macroeconomic și a politicilor financiare promovate într-o anumită perioadă;
- cunoașterea comportamentelor actorilor pieței și a poziției lor față de risc;
- cunoașterea efectelor psihologice aferente îndatorării, deoarece structura financiară a firmei evidențiază atitudinea decidenților financiari față de riscul aferent îndatorării.

Maximizarea valorii de piață a firmelor a reprezentat axa fundamentală în jurul căreia s-au elaborat teoriile financiare la nivel microeconomic. Același obiectiv îl are în vedere și structura optimă de finanțare, care vizează maximizarea valorii activelor deținute de investitori în condițiile minimizării costului surselor de finanțare.

Construcția teoriilor financiare urmărește stabilirea unor corelații între valoarea firmei, structura financiară și costul procurării capitalului. Deși, o parte dintre teoriile elaborate susțin că structura financiară optimă are un efect pozitiv asupra valorii de piață a firmei, există și teorii elaborate care susțin că structura financiară are un rol neutru asupra acesteia. În acest sens, **în cadrul lucrării, sunt evidențiate evoluția și relevanța teoriilor privind structura de finanțare optimă a firmei, respectiv:**

- teoria clasică sau tradițională; teoria compromisului; teoria de agent; teoria semnalului; teoria finanțării ierarhice; teoria modernă privind structura capitalului.

Dacă, teoretic, este posibilă realizarea unei structuri optime de finanțare, în practică, apreciem că acest obiectiv este greu de îndeplinit, datorită problemelor de cuantificare a diferitelor variabile ce intervin în decizia de finanțare pe termen mediu și lung. Totuși, teoriile prezentate privind structura optimă de finanțare a firmei oferă managerilor financiari câteva învățăminte importante.

În primul rând, acestea susțin posibilitatea identificării factorilor care influențează structura capitalului și, pe această bază, elaborarea deciziei structurii-țintă. Structura-țintă a capitalului poate fi un interval de rate ale îndatorării care se modifică în timp concomitent cu schimbarea condițiilor generatoare.

În al doilea rând, managerii financiari trebuie să aibă ca obiectiv o structură specifică a capitalului compatibilă cu strategia generală a firmei privind creșterea profiturilor, poziția pe piață etc, iar deciziile de finanțare trebuie elaborate în funcție de această structură.

În al treilea rând, stabilirea unei structuri optime de finanțare constituie un proces complex care implică o combinație de analiză cantitativă cu judecăți de valoare caracteristice managementului fiecărei firme.

Problematika finanțării firmei nu poate fi investigată științific fără o abordare adecvată a conceptului de cost al capitalului, ca principală variabilă de integrare a informațiilor de pe piața financiară, între cei ce pun capitalurile la dispoziție (investitorii) și cei care au nevoie de acestea (antreprenorii și firmele).

Niciunde nu există, în fapt, resurse financiare gratuite, motiv pentru care o bună cunoaștere, de către managerii financiari, a costului capitalului constituie o necesitate. (Levasseur, M., Quintart, A., 1992).

Pentru a răspunde acestei necesități, s-a realizat, în cadrul lucrării, o cuantificare a costului capitalului propriu, a celui împrumutat, a costului mediu ponderat și a celui marginal.

Sistemul financiar național sau internațional oferă firmelor o gamă largă de soluții de finanțare, motiv pentru care alegerile efectuate dintre resursele financiare accesibile și modalitățile de combinare a acestora constituie două aspecte fundamentale ale politicii financiare.

În adoptarea deciziilor de finanțare, firmele trebuie să dispună de criterii riguroase care să permită să aleagă și să combine aceste resurse. Fără îndoială, **costul finanțării constituie principalul criteriu în alegerea resurselor de finanțare.**

Fără a cunoaște acest cost nu se poate obține maximizarea valorii de piață a firmei. De asemenea, estimarea corectă a costului capitalului este importantă și în procesul de adoptare a unor decizii de investiții de către firmă.

Sinteza capitolului 3 - Creditarea bancară- principala modalitate de finanțare exogenă a activității firmelor

În cadrul acestui capitol, sunt prezentate principalele abordări actuale privind importanța și rolul creditului bancar în finanțarea economiei reale, sunt investigate și detaliate succint, în cadrul unui studiu comparativ, practici de creditare bancară în unele economii de piață consolidate (S.U.A, Germania și Franța). De asemenea, în acest capitol s-a realizat o analiză empirică atât a activității de creditare bancară a firmelor din România, cât și a evoluției creditelor corporative, după 1989, în economia românească.

În urma cercetării științifice desfășurate, **s-a constatat că pentru firmele din România principala sursă de finanțare exogenă a activității lor o reprezintă creditarea bancară.**

Din acest motiv, am considerat că abordarea teoretică și practică a creditării bancare, evidențierea bunelor practici privind creditarea firmelor de către băncile din unele state dezvoltate economic (SUA, Franța și Germania) și analiza finanțării exogene a firmelor din România prin credite bancare, prezintă utilitate în demersul nostru științific.

În acest context, pentru firme (clienți corporative), indiferent de forma lor de proprietate, băncile comerciale, concomitent cu efectuarea operațiunilor de creditare și a decontărilor, au un rol de parteneri activi, orientându-și permanent atenția spre probleme economice majore, sesizând, când este cazul, apariția unor fenomene ce ar genera riscuri pentru gestiunea lor. Însă, pentru ca băncile să îndeplinească acest rol, este necesar ca firmele să desfășoare activități rentabile, să posede capacitatea de adaptabilitate la conjuncturile pieței și, în funcție de perspectivele economice să-și asigure abilitățile necesare pentru a-și restructura oricând activitatea.

Creditarea este abordată de către subiecții implicați – banca și firma solicitantă – ca o afacere între parteneri în care firma își rezolvă o problemă de finanțare, iar banca efectuează un plasament cu un randament și risc acceptate. Pentru ca acest parteneriat să fie reciproc avantajos, în activitatea de creditare bancară a firmelor trebuie să se respecte o **serie de principii fundamentale** cum ar fi:

- prudența bancară; viabilitatea și soliditatea afacerii creditate; existența unor garanții reale sau personale; existența unei documentații specifice; monitorizarea și controlul creditelor până la rambursare (Hoanță, N., 2001).

De asemenea, pentru o fundamentare justă a deciziei de creditare și limitarea riscului aferent acesteia, trebuie respectate și anumite **principii specifice**, cum ar fi:

- acordarea creditelor se face numai firmelor acceptate și calificate, conform normelor băncii;
- creditul nu trebuie acordat dacă sursa rambursării nu este sigură, sau este una speculativă, precum și atunci când nu se cunoaște precis destinația sa;
- valorificarea garanțiilor trebuie să fie sursa secundară pentru rambursarea creditului;
- creditul acordat trebuie să se refere la o strategie de afaceri a firmei creditate;
- firma debitoare trebuie să asigure băncii în timp oportun, informații complete despre afacerile ei ș.a. (Trenca,I., 2002).

După 1989, **o componentă dominantă a creditului neguvernamental în România a reprezentat-o creditul corporate**. Din acest motiv, în cadrul lucrării se analizează evoluția creditelor acordate firmelor din România după 1989, evidențiindu-se totodată, cauzele care au determinat trendul acestora, precum și efectele asupra activităților curente și de perspectivă ale firmelor creditate.

În urma analizei efectuate, s-a ajuns la o serie de **concluzii privind creditarea bancară a firmelor din România**, cum ar fi:

- în perioada de expansiune rapidă a creditării (până în ultimul trimestru al anului 2008) raportul dintre creditele și depozitele corporate a înregistrat un trend relativ ascendent; dacă pe componenta în lei acest raport a fost, în general, subunitar, pe cea în valută volumul creditelor a fost superior depozitelor atrase de către bănci;

- în ceea ce privește **structura creditului neguvernamental pe categorii de beneficiari de credite**, inițial, ponderea o dețineau firmele cu capital integral sau majoritar de stat, ulterior, raportul s-a schimbat în favoarea firmelor cu capital integral sau majoritar privat;

- în ceea ce privește **structura creditelor corporate după scadență, ca pondere în total credite corporate**, am constatat că, până în anul 2008, ponderea creditelor pe termen scurt a înregistrat un trend descrescător, iar cea a creditelor pe termen mediu și lung un trend ascendent, datorită multiplelor proiecte de investiții care se aflau în derulare și aveau nevoie de finanțare pe perioade de timp mai îndelungate;

- **ritmul de creștere a creditelor corporate** până în anul 2008 a fost înlocuit de o contracție, în perioada 2009 până în prezent, în condițiile în care efectele crizei internaționale s-au propagat în totalitate în economia națională; băncile au fost nevoite ca urmare a creșterii volumului creditelor neperformante, să-și flexibilizeze politica de finanțare pentru a diminua volumul creditelor restante ale firmelor.

Ritmul de creștere a creditelor neguvernamentale până în anul 2008, a fost înlocuit de o contracție în perioada 2009-2011, conform datelor din tabelul nr. 3.1.

Efectele crizei financiare, resimțite în economia României începând cu septembrie 2008, după falimentul băncii americane Lehman Brothers, au condus gradual la o reorganizare a activității de creditare corporată prin schimbările intervenite în oferta de produse și servicii bancare, în managementul riscului de credit, și a proiectelor considerate viabile pentru a primi finanțare.

Dacă până în anul 2008, creditul corporat a înregistrat ritmuri de creștere consistente, din 2009 a încetinit brusc, în condițiile în care efectele crizei financiare internaționale s-au propagat în totalitate în economia națională. Astfel, ponderea creditelor corporat în lei, în totalul creditelor neguvernamentale, a fost de aproximativ 20%, în timp ce ponderea creditelor corporat în valută a fost de cca. 30%.

Din punct de vedere al structurii creditelor corporat, după scadență, constatăm că în perioada 2009-2011, în termeni nominali, toate tipurile de credite au crescut în volum, dar într-un ritm destul de lent, datorat sporirii prudenței creditorilor pe timpul crizei. De asemenea, creditele corporat în lei pe termen scurt au deținut ponderea, în timp ce în valută, ponderea a deținut-o creditele corporat pe termen lung.

Tabelul nr. 3.1 *Evoluția creditului corporat în perioada 2009-2011*

Anul	2009		2010		2011	
	mld. lei	%	mld. lei	%	mld. lei	%
Indicatorul						
Total credite neguvernamentale, din care:	199.887,1	100,00	209.298,0	100,00	223.033,6	100,00
• credite corporat în lei, din care:	39.216,2	19,62	39.968,4	19,10	44.604,6	20,00
- pe termen scurt	20.817,5	53,08	20.537,3	51,38	24.186,7	54,22
- pe termen mediu	9.994,2	25,48	10.094,9	25,26	10.674,6	23,93
- pe termen lung	8.404,5	21,44	9.336,2	23,36	9.743,3	21,85
• credite corporat în valută, din care:	56.978,0	28,51	64.629,2	30,88	70.763,7	31,73
- pe termen scurt	18.625,9	32,69	19.042,9	29,46	20.966,4	29,63
- pe termen mediu	16.620,8	29,17	19.960,3	30,88	21.396,6	30,24
- pe termen lung	21.731,3	38,14	25.625,0	39,66	28.400,7	40,13

Sursa: Date prelucrate ale autorului după Buletinul lunar al BNR, ianuarie 2012

Aceste evoluții ale creditului corporate au fost atât rezultatul diminuării cererii de credite din partea firmelor (datorate reducerii piețelor de desfacere a produselor), cât și al înăsprii condițiilor de creditare ale băncilor prin solicitarea unor garanții suplimentare, reducerea scadențelor, eliminarea proiectelor de finanțare prea riscante etc.

În contextul crizei economice globale, băncile din România au devenit mult mai selective în finanțarea firmelor, reorientându-și strategia creditării corporate prin:

- finanțarea cu precădere a proiectelor de investiții alături de un partener european (BERD, BEI) sau de guvern;

- evitarea, pe cât posibil, a concentrării finanțărilor în sectoarele economice cu o rată de creștere mare pe termen scurt, dar foarte greu de susținut pe termen lung (de exemplu, în sectorul imobiliar în anii anteriori crizei);

- focalizarea asupra siguranței plasamentelor efectuate și diminuarea probabilității de concretizare a riscului de credit, prin solicitarea unor garanții suplimentare sau guvernamentale.

Deși a înregistrat o ușoară creștere a activității, sistemul bancar românesc a resimțit din plin efectele crizei economice globale, fapt evidențiat de întărirea principalilor indicatori de cuantificare a riscului de credit. Astfel, rata riscului de credit la sfârșitul anului 2011, față de 2010, a crescut până la 23,3%, din cauza constrângerilor asupra situației financiare a firmelor, în special. De asemenea, rata creditelor neperformante – ca principal indicator de evaluare a calității portofoliilor de credite, din perspectivă prudențială – a continuat să crească, ajungând la 14,3% (31 decembrie 2011). Această evoluție nefavorabilă a fost cauzată, pe de-o parte, de noile abordări impuse de IFRS (prin recunoașterea în bilanț a creanțelor înregistrate anterior în conturi în afara bilanțului și prin aplicarea unor reglementări specifice în baza cărora s-au calculat fluxuri de numerar viitoare), iar pe de altă parte, situației financiare a firmelor, care au generat o creștere a creditelor restante.

Referitor la evoluția negativă a creditelor neperformante din perioada analizată, apreciem că sistemul bancar românesc trebuie să reacționeze rapid și corect față de noua realitate financiară cu care se confruntă firmele. Astfel, pornind de la realitatea potrivit căreia clienții, în general, și firmele, în special, reprezintă principalul activ al băncilor, acestea trebuie, prin politica promovată, să încurajeze încasarea creditelor restante prin soluții flexibile de restructurare a lor.

În concluzie, chiar în condiții de criză economică, susținem că, pentru firmele din România, finanțarea exogenă prin credite bancare reprezintă principala soluție de acoperire a necesarului de finanțare atât a activității curente, cât și a proiectelor proprii de dezvoltare.

De asemenea, din cercetarea întreprinsă, s-a constatat că, **în activitatea de creditare bancară, firmele întâmpină o serie de dificultăți**, cum ar fi:

- informare insuficientă, și nu întotdeauna proactivă, a firmelor interesate cu privire la produsele și serviciile oferite de către bănci;
- discuțiile preliminare dintre reprezentanții firmelor și cei ai băncilor au, deseori, un caracter formal și nu consultativ;
- perioada de timp dintre momentul depunerii documentației solicitate de către bănci și decizia de creditare este, uneori, prea lungă, ceea ce afectează interesele firmelor solicitante;
- deseori, firmele solicitante nu negociază condițiile de creditare și acceptă necondiționat termenii impuși de bănci;
- în ceea ce privește rambursarea creditelor, firmele, dacă nu reușesc să încadreze în graficele de rambursare, plătesc dobânzi și penalități; în situația în care doresc să ramburseze creditele anticipat, firmelor li se percep comisioane, în loc să li se acorde anumite bonusuri;
- dobânzile, comisioanele și, în general, costul creditelor bancare sunt ridicate;
- garanțiile solicitate depășesc cu mult valoarea creditelor solicitate și constituie un criteriu demotivant pentru unele firme, de a apela la această soluție de finanțare exogenă.

Pentru a îmbunătăți activitatea de finanțare a firmelor prin produsele bancare specifice creditării corporate se propun o serie de măsuri, cum ar fi:

- promovarea site-ului băncii și actualizarea permanentă a acestuia;
- realizarea unor mape care să conțină, detaliat, informații despre oferta de credite și înmânarea acestora reprezentanților firmelor ș.a.;
- eliminarea caracterului formal al discuțiilor preliminare și consilierea reprezentanților firmelor cu privire la specificul activității de creditare, inclusiv pentru întocmirea corectă și completă a documentației necesare;
- diminuarea timpului de verificare și analiză a documentelor solicitate de bancă, iar în situația neacceptării cererii de creditare să li se prezinte motivele și indicatorii care au condus la această decizie;
- firmelor să li se asigure condițiile necesare pentru a putea negocia efectiv cu băncile condițiile de creditare (volumul creditului, perioada de creditare, rata dobânzii, perioada de grație, etc.);
- graficul de rambursare să se întocmească în funcție de cash-flow-ul realizat de firmă, iar

termenul lunar de rambursare să fie nu o data fixă, ci o perioadă de rambursare (de exemplu între 25-30 ale lunii);

- mărimea garanțiilor să fie stabilită în funcție de activitatea desfășurată și de natura creditului (de exemplu, în cazul unor investiții în imobilizări corporale, garanțiile pot fi constituite, pe de o parte, din active deja existente în firmă, iar pe de altă parte din activele achiziționate);
- adaptarea mărimii și evoluției dobânzilor și comisioanelor la nivelul și trendul real al pieței.

Prin adoptarea acestor măsuri, considerăm că activitatea de creditare bancară și, implicit, finanțarea firmelor s-ar îmbunătăți și tot mai multe firme ar avea un acces mai facil la importante sume bănești, care să le completeze necesarul de finanțare.

Sinteza capitolului 4- Împrumutul obligatar- alternativă de finanțare exogenă a firmelor

Deși la nivel național, finanțarea exogenă a firmelor prin emisiuni de obligațiuni este, încă, insuficient dezvoltată, împrumutul obligatar privat având o evoluție nesatisfăcătoare, se apreciază că o investigație științifică a acestuia și o promovare argumentată prezintă interes pentru profesioniștii domeniului. Astfel, în cadrul acestui capitol, sunt identificate și detaliate principalele abordări actuale privind specificul împrumutului obligatar. Printr-un studiu de caz sunt evidențiate caracteristicile principale ale împrumutului obligatar în Franța, care pot constitui, pentru practica din România, importante reperi teoretice și metodologice. De asemenea, prin intermediul unui studiu sunt identificate principalele caracteristici evolutive ale împrumutului obligatar privat pe piața românească, precum și motivele principale, care au stat la baza unei evoluții nesatisfăcătoare a acestuia pe piața din România.

O alternativă viabilă de finanțare exogenă a firmelor, pe termen mediu și lung, și într-un volum ridicat, o reprezintă împrumutul obligatar.

În economiile de piață funcționale, dezvoltarea împrumuturilor obligatate este consecința unor **cauze multiple**, care le potențează, cum ar fi:

- condiții de emisiune atractive pentru subscriitorii, datorate concurenței dintre firmele emitente;
- reducerea, în anumite perioade, a ratei dobânzii la plasamentele pe termen scurt, care favorizează orientarea subscriitorilor către plasamentele pe termen mediu și lung;
- deductibilitatea dobânzii din rezultatul final al firmelor;
- răscumpărarea titlurilor, de către firmele emitente la scadență, ș.a.

În practica internațională împrumuturile obligatate se emit, fie **individual** (de către firme puternice), fie **grupat** (prin asocierea mai multor firme care să garanteze solidar împrumutul, sau prin intermediul unor societăți anonime, care repartizează fondurile obținute sub formă de credite firmelor aderente cu nevoi de finanțare). În acest sens, în cadrul lucrării, sunt detaliate câteva particularități ale împrumutului obligatar privat în Franța, care apreciem că pot constitui soluții teoretice și practice pentru utilizarea soluțiilor de finanțare în orice economie națională.

În cadrul analizei efectuate, privind evoluția împrumutului obligatar privat pe piața din România, am ajuns la concluzia că finanțarea exogenă a firmelor prin emisiuni de obligațiuni

este, încă insuficient dezvoltată. Instabilitatea cadrului legislativ, blocajele financiare, profitabilitatea redusă din economie, ratele nominale ale dobânzilor ridicate și inflația galopantă, din anumite perioade de după 1989, au fost principalele cauze care au determinat un număr redus de emisiuni de obligațiuni corporative pe piața românească.

În condițiile în care prezintă o serie de avantaje, atât pentru firmele emitente, cât și pentru investitorii de portofoliu pe piața de capital autohtonă, **împrumutul obligatar privat a avut o evoluție nesatisfăcătoare în perioada analizată. Această stare de fapt a fost determinată de o serie de cauze, cum ar fi:**

- recesiunea economică, manifestată cu intensitate după anul 2008, a făcut imposibilă proiecția veniturilor firmelor pe termen lung și, implicit, a plății cuponului obligațiunilor și a răscumpărării acestora la scadență;
- existența unei proceduri complicate de stabilire a ratei dobânzii, deoarece o emisiune de obligațiuni pe termen lung trebuie efectuată cu o dobândă indexabilă în funcție de evoluția cursului de schimb;
- existența unor riscuri asociate tranzacțiilor cu obligațiuni corporative (cum ar fi: riscul de piață, riscul de rată a dobânzii, riscul datorat fiscalității, etc);
- existența unor factori de risc privind România (cum ar fi: riscul de piață emergentă, inflația, riscul valutar, evoluția cursului de schimb, factori legislativi, s.a) (Oprean, C., 2008)

În concluzie, având în vedere avantajele pe care le oferă, comparativ cu alte modalități de finanțare, apreciem că împrumutul obligatar constituie pentru firmele din România o soluție viabilă de finanțare exogenă, datorită costurilor relative scăzute pe care le necesită și posibilității rascumpărării titlurilor pe piață, și care, în viitor, va fi tot mai mult utilizată.

Sinteza capitolului 5- Factoringul- modalitate eficace de finanțare exogenă și gestiune instituționalizată a creanțelor firmei

În contextul globalizării economiei mondiale și al dezvoltării piețelor de capital, finanțarea exogenă prin operațiuni de factoring constituie o soluție eficientă și preferată de tot mai multe firme. Prin urmare, am considerat utilă demersului nostru științific alocarea acestei modalități de finanțare a unui capitol distinct în economia lucrării. Astfel, în cadrul acestui capitol, sunt identificate și detaliate principalele abordări teoretico-metodologice și practice actuale privind factoringul. De asemenea, prin intermediul unui studiu sunt evidențiate tendințele globale și regionale privind finanțarea firmelor prin factoring și analizată situația și evoluția factoringului pe piața românească, fiind propuse măsuri viabile de dinamizare a utilizării acestuia.

În condițiile existenței unei piețe concurențiale, la care trebuie să facă față, firmele au nevoie de tot mai mult capital financiar propriu, iar pentru acoperirea nevoilor proprii de finanțare apelează tot mai mult, la instrumente noi de finanțare create în acest scop.

Factoringul, îmbinând interesele financiare și comerciale ale unui întreg circuit economic, răspunde acestor cerințe, iar de realizarea acestor interese depinde însăși eficiența utilizării acestui instrument de finanțare exogenă a firmelor.

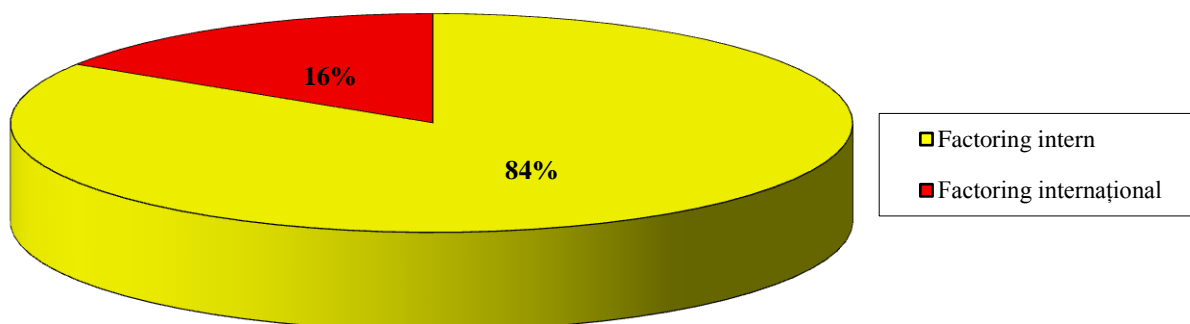
În abordarea economică antreprenorială, considerăm că finanțarea prin factoring reprezintă:

- din punct de vedere a provenienței mijloacelor financiare, o finanțare exogenă a firmelor;
- din punct de vedere a duratei de finanțare, o finanțare pe termen scurt;
- din punct de vedere fiscal, un venit și nu un împrumut sau o datorie;
- modalitate de obținere a unor fonduri financiare necesare continuării activității firmelor, prin transformarea creanțelor acestora în lichidități.

În practica economică, factoringul – ca instrument modern de finanțare exogenă a firmelor –, prezintă o serie de avantaje, dar și câteva dezavantaje. Astfel, pentru firma furnizoare (clientului de factoring), finanțarea prin factoring facilitează, pe de o parte, transformarea imediată a creanțelor în lichidități, iar, pe de altă parte, asigurarea lichidităților necesare continuării afacerilor sale. Factoringul prezintă și anumite aspecte considerate a fi dezavantajoase. Astfel, caracterul de scurtă durată al lichidităților de factoring, obligă firma furnizoare să se orienteze în utilizarea acestora pe termen scurt. De asemenea, calculul exagerat de costuri, pentru serviciile oferite, poate diminua, peste măsură, prețul real de cumpărare a creanțelor, care poate afecta situația financiară a furnizorului.

În plan internațional, industria factoringului s-a maturizat în numeroase țări, el având, în prezent, aplicabilitate aproape universală. Astfel, în perioada 2005-2011, volumul total al afacerilor de factoring, pe ansamblu economiei mondiale a crescut cu aproximativ 98%, respectiv de la 1.016.148 mil. euro la 2.015.413 mil. euro. În aceeași perioadă, pe continente, cel mai mare volum al afacerilor de factoring s-a înregistrat în Europa, urmată de Asia, America, Australia și Africa.

De asemenea, în plan internațional, aproximativ 80% din totalul operațiunilor de factoring reprezintă factoring intern, așa cum rezultă și din graficul de mai jos. Un rol cheie în dezvoltarea afacerilor de factoring internațional l-a avut **Factors Chain International (FCI)**.



Graficul nr. 5.1 *Împărțirea pieței mondiale de factoring în 2011*

În Europa, factoringul a înregistrat, în ultimii ani, un trend preponderent ascendent, chiar dacă mediul de afaceri a avut o evoluție fluctuantă, cauzată, în principal, de efectele crizei economice globale. De asemenea, menționăm faptul că în majoritatea statelor europene (inclusiv România), operațiunile de factoring se derulează prin intermediul unor societăți bancare cu structuri specializate în acest domeniu.

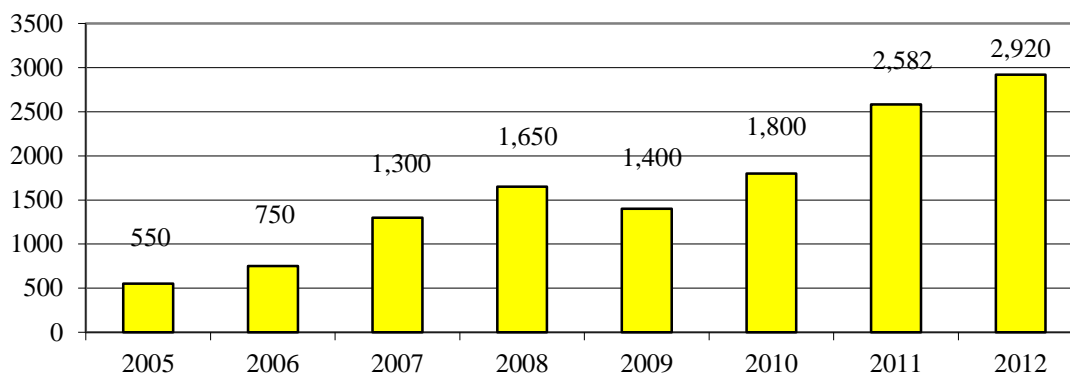
În urma analizei efectuate privind tendințele globale și regionale ale factoringului, apreciem că, atât la nivel mondial, cât și european, perspectivele acestuia sunt favorabile în toate țările. Principala provocare a firmelor de factoring o reprezintă menținerea flexibilității, care să le asigure o adaptare rapidă la schimbările din piață.

De asemenea, tot mai mulți întreprinzători realizează că factoringul reprezintă o soluție de finanțare exogenă, pe termen scurt, tot mai atractivă pentru firmele mici și mijlocii.

În România, piața factoringului este într-o dezvoltare continuă, fiind, deocamdată, destul de redusă, atât din punct de vedere al volumului cifrei de afaceri, cât și din punct de vedere al societăților specializate în furnizarea acestui tip de servicii financiare.

Această evoluție, încă nesatisfăcătoare, a fost cauzată, în principal, de lipsa de experiență și tradiției a societăților bancare, de insuficiența sau incoerența reglementărilor legale în domeniu, de condițiile restrictive la această formă de finanțare pentru întreprinderile mici și mijlocii.

În acest context, în perioada 2005-2012, volumul afacerilor de factoring a crescut de 5,31 ori, de la 550 mil. euro în anul 2005, la 2920 mil. euro în anul 2012, așa cum rezultă și din graficul 5.2



Graficul nr. 5.2 *Evoluția cifrei de afaceri din operațiuni de factoring în România 2005-2012 (mil. euro)*

Singurul an în care s-a înregistrat o reducere a volumului afacerilor de factoring a fost 2009, când cifra de afaceri a scăzut cu 15% față de anul precedent, ca urmare a crizei financiare globale care, din păcate, nu a ocolit România.

În totalul operațiunilor de factoring derulate, ponderea cea mai mare a înregistrat-o factoringul intern, care, în anul 2011, a avut o cifră de afaceri de 2,91 ori mai mare decât factoringul internațional.

În anul 2012, conform datelor publicate de Asociația Română de Factoring, piața românească de factoring a înregistrat o creștere cu 12,8% față de nivelul anului precedent, ajungând la aproape 3 miliarde de euro. În structură, volumul operațiunilor de factoring intern a crescut cu 16,2%, iar cel al operațiunilor de factoring de import cu 23,5%.

Evoluția pieței românești, din ultimii ani, demonstrează că factoringul este un instrument util de finanțare și management al creanțelor firmelor, atât în perioade de creștere economică, cât și de criză economică.

Prin intermediul factoringului, firmele pot să-și dezvolte afacerile, procurându-și cantități mai mari de materii prime, pot oferi debitorilor termene de plată competitive și nu trebuie să-și gajeze activele fixe.

Principalele avantaje ale utilizării factoringului de către firmele din România sunt:

- **asigură accesul la un pachet complet de servicii**, cum sunt:
 - finanțare imediată și fără garanții materiale (se asigură plata creanțelor odată cu prezentarea documentelor care atestă livrarea mărfii/prestarea serviciului);
 - administrarea încasărilor;
 - managementul creanțelor;
 - preluarea riscului de neîncasare a debitorilor;
- **contribuie la îmbunătățirea indicatorilor de lichiditate** prin:
 - asigurarea unui cash-flow flexibil și predictibil;
 - transformarea creanțelor cu încasare la termen în lichiditate imediată;
 - asigurarea unor lichidități suplimentare care să permită creșterea vânzărilor;
 - ameliorarea indicatorilor bilanțieri;
- **permite folosirea disponibilităților obținute de către firmă în funcție de necesitățile imediate, fără a fi obligată să respecte o anumită destinație;**
- **contribuie la îmbunătățirea relațiilor de afaceri ale firmei** prin:
 - obținerea unor discounturi financiare de la furnizorii săi;
 - inițierea unor relații de afaceri cu parteneri care solicită termene de plată extinse.

Sinteza capitolului 6- Leasingul- modalitate eficientă de finanțare exogenă a firmelor în condițiile economiei de piață

În ceea ce privește leasingul, în ultima perioada acesta s-a dezvoltat mult, situându-se pe locul al doilea, după creditarea bancară, în topul preferințelor firmelor românești, în special al celor mici și mijlocii.

Schimbările frecvente ale mediului în care activează firmele, intensificarea concurenței dintre acestea, au determinat o utilizare mai eficientă a resurselor financiare disponibile în economie. În acest cadru economic, leasingul a devenit un instrument de finanțare și de investiții tot mai utilizat, iar avantajele sale, comparative cu alte soluții de finanțare exogenă, l-au promovat ca fiind un factor important al creșterii economice la nivel național și global.

Principalele avantaje ale tranzacțiilor de leasing pot fi sintetizate astfel:

- asigură o finanțare integrală a unei investiții, din fonduri exogene, firmei beneficiare (locatarului);
 - reprezintă o alternativă avantajoasă pentru obținerea și utilizarea celor mai performante echipamente;
 - asigură rapiditate procesului de aprobare a operațiunii;
 - asigură anumite facilități fiscale (inclusiv în regimul vamal de admitere temporară a leasingului extern; plata eșalonată a TVA-ului o dată cu achitarea ratelor către locator; achiziția immobilizărilor corporale în sistem leasing, poate determina reducerea profitului impozabil, ș.a.)
 - permite divizarea riscului între locatar și locator;
 - firma beneficiară (locatarul) poate să-și planifice mai riguros cheltuielile viitoare și să-și orienteze resursele financiare proprii spre alte activități.

Pentru fundamentarea științifică a deciziei de finanțare prin leasing, managerii firmelor trebuie să aibă în vedere și anumite **dezavantaje** ale sale.

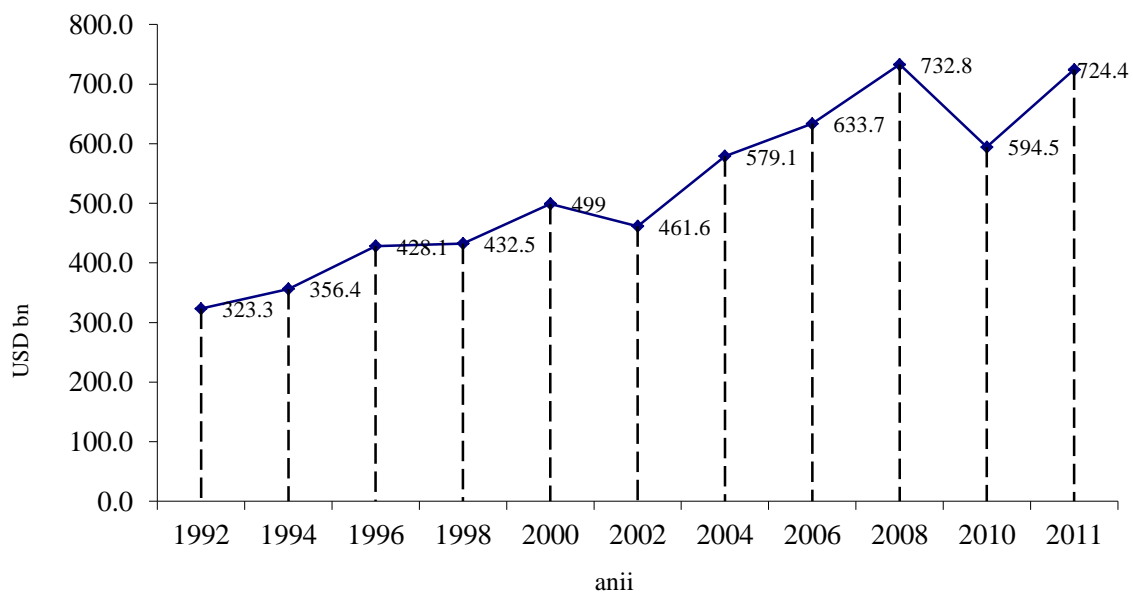
Astfel, dacă analizăm comparativ baremul de leasing cu procentul dobânzilor creditelor pe termen mediu și lung, sau cheltuielile ocazionate de cele două soluții de finanțare exogenă, vom constata următoarele:

- în plățile periodice efectuate de locatar, cotă parte de dobândă este mai mare decât dobânda aferentă unui credit bancar;
- ratele de leasing nu se recalculează, chiar dacă rata medie a dobânzii bancare în economie este în scădere.

De asemenea, bunul, care face obiectul tranzacției de leasing, nefiind în proprietatea locatarului, acesta nu poate beneficia de o eventuală reevaluare a lui și, prin urmare, nu poate constitui garanție materială în cazul unui împrumut bancar.

Ca o **concluzie privind avantajele și dezavantajele sale, leasingul constituie o sursă importantă de finanțare a firmelor, care permite depășirea dificultăților generate de un mediu antreprenorial defavorizant, în care finanțările sunt limitate, costisitoare și excesiv de birocratice.** Leasingul asigură obținerea rapidă a dreptului de folosință asupra diferitelor bunuri, a căror utilizare eficientă determină creșterea productivității și, finalmente, a profitabilității firmelor beneficiare.

Pe plan mondial, volumul tranzacțiilor de leasing a înregistrat un trend preponderent ascendent, aspect evidențiat, în special, prin indicatorii de penetrare a pieței. Principalul motiv de creștere a volumului tranzacțiilor de leasing, în special după 1990, l-a constituit cererea acută de tehnică de calcul și informatică, mijloace de transport și echipamente de telecomunicații, alături de menținerea la un nivel ridicat a cererii de bunuri cu valori mari (ex. avioane, aparatură medicală, echipamente industriale și de construcții ș.a.). Astfel, pe plan mondial, volumul total al pieței leasingului, în perioada 1992-2011, a crescut de 2,2 ori, respectiv de la 323,3 miliarde USD la 724,4 miliarde USD, așa cum rezultă și din graficul 6.1.

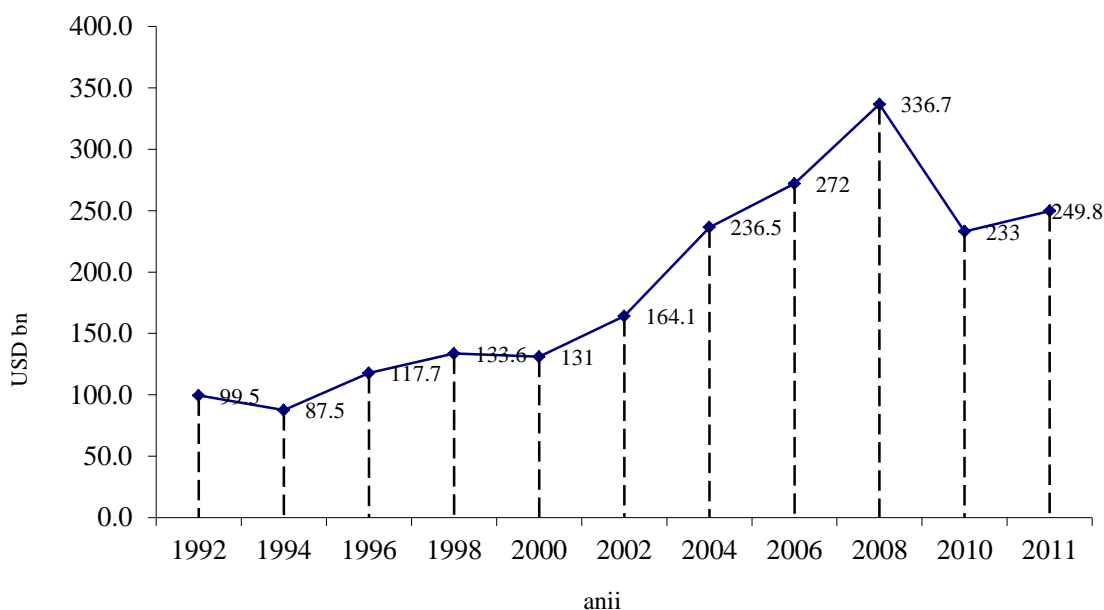


Graficul nr. 6.1 *Evoluția volumului valoric al tranzacțiilor de leasing pe piața mondială (1992-2011)*

În Europa, piața de leasing se află într-o expansiune evidentă, în primul rând datorită aportului semnificativ al statelor vest-europene, dar și al piețelor est-europene aflate într-o evoluție preponderant ascendentă.

Analizând evoluția leasingului pe piața europeană, în ultimii ani, vom constata că deși a înregistrat rezultate superioare economiei în ansamblu, și în acest sector s-au cunoscut efectele descreșterii economice generale, cauzate de criza financiară globală.

În acest context, în perioada 1992-2011, volumul total al tranzacțiilor noi de leasing, în Europa, a evoluat conform graficului de mai jos.



Graficul nr.6.2 *Evoluția volumului valoric al tranzacțiilor de leasing pe piața europeană (1992-2011)*

(Sursa: London Financial Group. White Clarke Global Leasing Report)

Din graficul de mai sus, putem constata că, după o contracție de scurtă durată, începând cu anul 1994, tranzacțiile de leasing s-au dezvoltat continuu până în anul 2008, volumul acestora fiind de 3,4 ori mai mare decât în anul 1992. Ca urmare a efectelor negative ale crizei financiare globale, volumul total al tranzacțiilor noi de leasing s-a redus, în perioada 2009-2010, cu 30%, ajungând la o valoare de 233 miliarde USD în 2010. Începând cu anul 2011 și pe piața europeană a leasingului s-a înregistrat o creștere a volumului acestuia, ceea ce demonstrează, încă o dată, că firmele, în special IMM-urile, au realizat viabilitatea acestei soluții de finanțare exogenă pentru propria lor funcționare și dezvoltare.

Din analiza efectuată privind leasingul la nivel european, am ajuns la concluzia că, și în situații de criză economică, acesta reprezintă o importantă sursă exogenă de fonduri bănești, în special pentru firmele mici și mijlocii, care au multiple posibilități de dezvoltare a afacerilor proprii.

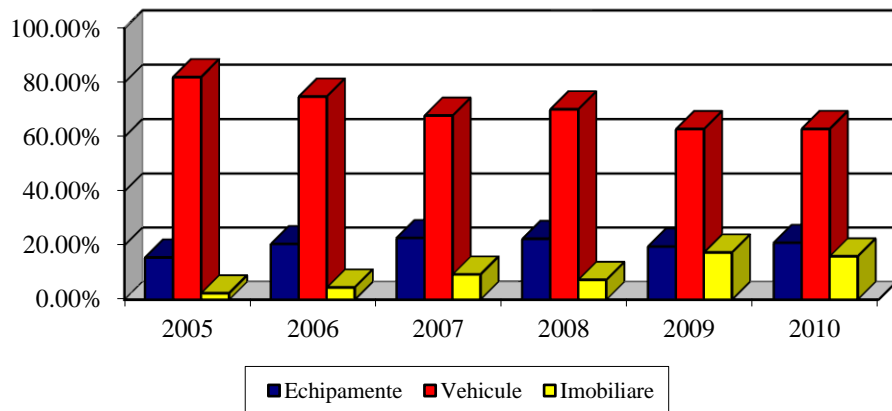
În România, leasingul, deși are o istorie relativ recentă, a înregistrat una dintre cele mai dinamice evoluții din spațiul european, dinamică evidențiată atât prin creșterea numărului de societăți de leasing, cât și a volumului acestor tranzacții. În baza analizei efectuate privind dinamica tranzacțiilor de leasing din România, pentru perioada 1998-2012, am ajuns la următoarele **concluzii**:

- volumul total al tranzacțiilor de leasing a înregistrat un trend relativ ascendent;
- ponderea volumului tranzacțiilor de leasing financiar o dețin societățile de leasing subsidiare băncilor;
- persoanele juridice private dețin o pondere de aproximativ 90% în total finanțare prin leasingul financiar, în timp ce finanțarea prin leasing financiar a sectorului public se menține, încă, la cote modeste;
- din totalul volumului nou finanțat, în funcție de obiectul de leasing, ponderea o dețin vehiculele (în medie 65%), urmate de echipamente (în medie 25%) și bunuri imobiliare (în medie 5%), așa cum rezultă din tabelul și graficul de mai jos.

Tabelul nr. 6.1 Situația pieței de leasing în funcție de categorii de obiecte finanțate (2005- 2010)

Categorii societăților		Anul		2005		2006		2007		2008		2009		2010	
		mil. euro	%	mil. euro	%	mil. euro	%	mil. euro	%	mil. euro	%	mil. euro	%		
Total		2.015,52	100	3.268,01	100	4.945,67	100	4.817,65	100	1.333,29	100	1.121,0	100		
din care	• echipamente	314,08	15,58	672,01	20,56	1.126,23	22,77	1.082,01	22,46	261,16	19,59	263,89	21		
	• vehicule	1.653,82	82,05	2.448,51	74,92	3.358,06	67,90	3.383,06	70,22	839,59	62,97	706,23	63		
	• imobiliare	47,62	2,37	147,49	4,52	461,38	9,33	352,58	7,32	232,54	17,44	179,36	16		

Sursa: Asociația Societăților Financiare – ALB România



Graficul nr. 6.3 *Evoluția ponderii categoriilor de obiecte finanțate în totalul pieței de leasing (2005-2010)*

- în funcție de durata contractelor de leasing financiar, ponderea o dețin contractele încheiate pe perioade cuprinse între 3-4 ani (22%), urmate de cele încheiate pe perioade cuprinse între 4-5 ani (20%);
- în ceea ce privește piața de leasing operațional, conform Asociației Societăților de Leasing Operațional, acesta, deși a înregistrat în anul 2012 o creștere de 11% față de anul anterior, deține o pondere nesatisfăcătoare în totalul afacerilor de leasing din România.

Sinteza capitolului 7- Finanțarea IMM-urilor de către B.R.D Groupe Societe Generale S.A prin creditare bancară, factoring și leasing financiar. Studiu de caz.

Omniprezente în economia contemporană, IMM-urile îndeplinesc un rol fundamental în economia fiecărui stat membru al Uniunii Europene, ele fiind capabile să asigure o creștere economică durabilă, să creeze locuri de muncă și să contribuie la sporirea coeziunii sociale.

Din aceste considerente în ultimul capitol, s-a realizat un studiu aplicativ prin care s-a cercetat și evidențiat locul și rolul IMM-urilor în mediul economic național și internațional, precum și modalitățile efective prin care IMM-urile au fost finanțate, în perioada 2008-2012, de către o societate financiar bancară de top, prin creditare bancară, factoring și leasing financiar.

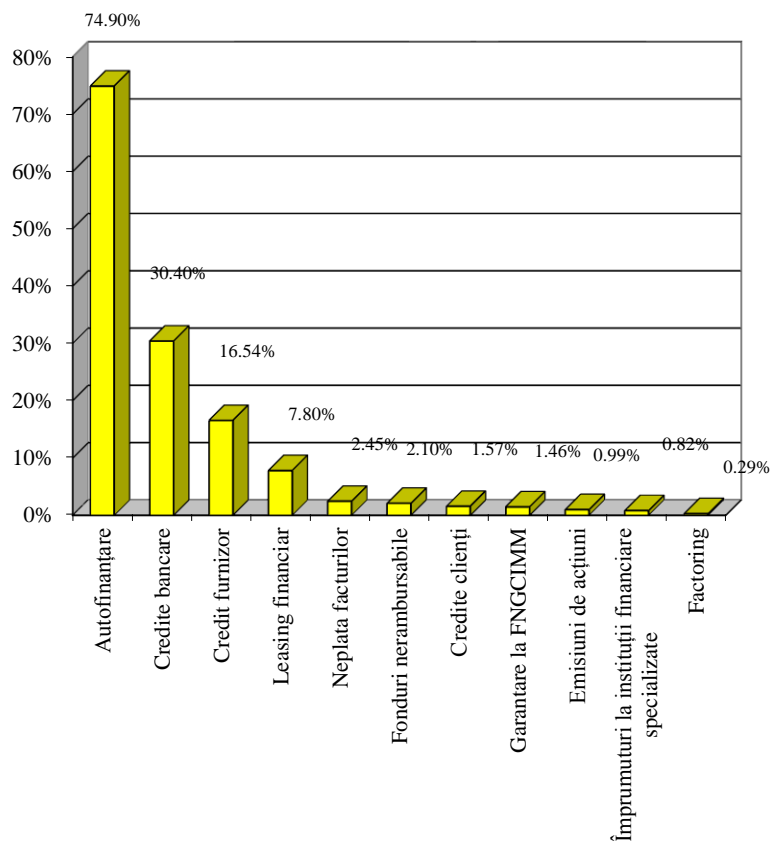
De asemenea, s-a realizat un studiu de caz privind analiza economico-financiară a unei întreprinderi mijlocii care solicită băncii un credit pe termen scurt.

În urma cercetărilor întreprinse, în cadrul acestui capitol, s-au formulat următoarele **concluzii privind locul și rolul IMM-urilor în mediul economic național și internațional:**

- în orice economie națională IMM-urile au un rol determinat, deoarece constituie cadrul de manifestare a liberei inițiative, a spiritului antreprenorial, spațiul în care micii întreprinzători își aplică și dezvoltă aptitudinile;
- IMM-urile reprezintă cel mai important și numeros eșalon al întreprinderilor dintr-o economie națională;
- generează locuri de muncă pentru majoritatea populației ocupate a unei țări;
- determină majoritatea inovațiilor tehnice aplicabile în economie;
- înregistrează cel mai ridicat dinamism, demonstrat de evoluția numărului lor, a volumului cifrei de afaceri și a numărului de angajați, sensibil superioare întreprinderilor mari;
- prezintă un grad ridicat de flexibilitate și adaptabilitate la cerințele și schimbările pieței, favorizate de dimensiunile și rapiditatea procesului decizional specifice acestora.

După 1990, în economia României, IMM-urile sunt o prezență activă, dar aportul lor la activitatea economică se situează la ponderi inferioare celor înregistrate în multe state europene.

În ceea ce privește modalitățile de finanțare a activităților economice a IMM-urilor, la care au apelat pe parcursul ultimilor ani, s-a constatat că pentru aproximativ 75% dintre acestea, principala sursă de susținere financiară a activităților proprii a reprezentat-o autofinanțarea, așa cum rezultă din graficul 7.1.



Graficul nr. 7.1 Structura IMM-urilor în funcție de modalitățile de finanțare a activităților economice

(Sursa: Carta Albă a IMM-urilor din România, 2010)

Dintre sursele de finanțare exogenă, cele mai utilizate au fost creditele bancare și leasingul financiar. Astfel, în anul 2010, 30,4% dintre IMM-uri au recurs la credite bancare și 7,8% la leasing financiar.

Dacă avem în vedere „durata de viață” a IMM-urilor, firmele cu o vechime de 5-10 ani s-au autofinanțat într-o măsură mai mare (aproximativ 78%), cele cu o vechime de peste 15 ani au apelat într-o proporție mai mare la creditele bancare (aproximativ 40%), iar firmele cu o vechime de 10-15 ani au utilizat într-o pondere mai mare leasingul financiar (aproximativ 10%).

Grupând IMM-urile după mărime constatăm (așa cum rezultă și din tabelul nr. 7.10) următoarele aspecte:

- întreprinderile mici au recurs mai mult la leasing (14,77%);
- neplata facturilor și creditul clienți apar, în special, la microîntreprinderi (2,60%, respectiv 1,76%);
- întreprinderile mijlocii utilizează cu precădere autofinanțarea, creditele bancare, creditul

furnizor, fondurile nerambursabile, emisiunea de acțiuni pe piața de capital și garantarea de la FNGCIMM.

Tabelul nr. 7.2 *Diferențierea modalităților de finanțare a IMM-urilor în funcție de dimensiunea acestora*

Nr. crt.	Modalități de finanțare	IMM-uri		
		Microîntreprinderi	Întreprinderi mici	Întreprinderi mijlocii
1	Autofinanțare	74,43%	75,69%	81,54%
2	Credite bancare	26,80%	40,62%	53,85%
3	Leasing financiar	6,05%	14,77%	10,77%
4	Credit furnizor	16,08%	16,92%	24,62%
5	Fonduri nerambursabile	1,53%	3,38%	6,15%
6	Credit clienți	1,76%	1,23%	0,00%
7	Neplata facturilor	2,60%	2,46%	0,00%
8	Împrumuturi de la instituții financiare specializate	0,92%	0,00%	1,54%
9	Emisiune de acțiuni	0,84%	1,023%	1,54%
10	Garantarea de la FNGCIMM	0,84%	3,38%	4,62%
11	Factoring	0,15%	0,92%	0,00%

Sursa: *Carta Albă a IMM-urilor din România, 2012, p. 216.*

De asemenea, dacă analizăm finanțarea IMM-urilor în funcție de ramura de activitate constatăm că în timp ce firmele din industrie, turism și transporturi au apelat, într-o pondere mai mare, la creditele bancare (aproximativ 40%), firmele din servicii și turism s-au bazat, în special, pe autofinanțare (aproximativ 80%).

Un rol important în finanțarea IMM-urilor îl are BRD-Groupe Société Générale S.A, care din punct de vedere al activelor deținute este a doua bancă din România. Din aceste considerente în partea aplicativă s-a realizat o analiză empirică a evoluției finanțării IMM-urilor prin credite bancare, factoring și leasing financiar, de către această societate bancară, în perioada 2008-2012. De asemenea în continuarea investigației efectuate, printr-un studiu de caz, s-a realizat, din perspectiva băncii, o analiză economico-financiară a unei întreprinderi mijlocii care a solicitat un credit pe termen scurt

pentru a-și acoperi necesarul de finanțare a activității curente. Totodată, în completarea analizei economico-financiare, utilizând metoda scoringului, am determinat ratingul intern al firmei și încadrarea ei într-o categorie de risc și de performanță economică.

Pe baza cercetărilor efectuate se apreciază că finanțarea IMM-urilor este susținută de către BRD-Groupe Société Générale S.A, dar trebuie îmbunătățită având în vedere locul și rolul acestora în mediul economic național și internațional.

Concluzii, limite si perspective ale cercetării

În perioada actuală, marcată profund de criza economică globală, tot mai multe firme, indiferent de mărime, domeniu de activitate sau piață de desfacere, resimt efectele crizei și depun eforturi apreciabile pentru a asigura sustenabilitatea propriilor afaceri.

Evoluția mediului economic a demonstrat că promovarea strategiilor și obiectivelor firmelor, ca demersuri esențiale în asigurarea sustenabilităților, în condiții concurențiale tot mai evidente, nu este posibilă fără informații adecvate privind situația economico-financiară internă și internațională, fără luarea în considerare și analiza comparativă a diferitelor tehnici și scenarii posibil de urmat.

În actualul context economic și social, excesiv de complex și dinamic, care influențează decisiv buna funcționare a firmelor, cercetarea efectuată aduce în discuție una dintre cele mai presante probleme ale acestora, respectiv finanțarea exogenă a propriilor afaceri.

Tema pe care am dezvoltată în cadrul cercetării științifice efectuate, intitulată *Posibilități exogene de finanțare exogenă a firmelor* se înscrie pe linia preocupărilor privind identificarea și promovarea celor mai eficiente soluții de finanțare a activității firmelor din România.

În urma cercetării întreprinse, principalele concluzii și propuneri sunt sintetizate astfel:

- stadiul de dezvoltare și complexitatea structurii financiare globale influențează decisiv variabilele de acțiune ale managementului financiar, termenii problemelor specific acestora, precum și natura soluțiilor oferite;
- fiecare tip de mediu financiar delimitează spațiul vizat de managementul financiar al firmei, determinându-i obiectivele, problematica și mijloacele de acțiune;
- rolul managerului financiar este de a cunoaște cât mai bine modalitățile de atragere a capitalurilor, pentru a putea „orienta” politica de finanțare spre sursele de capital cele mai ieftine, care să contribuie la maximizarea valorii de piață a firmei și la satisfacerea cât mai bună a intereselor părților implicate în activitatea ei;
- structura financiară a firmei constituie unul dintre domeniile de aplicabilitate a optimizării, deoarece componentele sale, fiind variabile, pot fi combinate, astfel încât să asigure maximizarea valorii firmei în condițiile maximizării costului procurării capitalului.
- premisele unei structure optime de finanțare sunt:
 - cunoașterea nevoilor de finanțare ale firmei;
 - cunoașterea surselor de finanțare și a ponderii acestora în satisfacerea nevoilor de finanțare ale firmei;

- cunoașterea costurilor surselor de finanțare;
- cunoașterea mediului financiar la nivel macroeconomic și a politicilor financiare promovate într-o anumită perioadă;
- cunoașterea comportamentelor actorilor pieței și a poziției lor față de risc;
- cunoașterea efectelor psihologice aferente îndatorării, deoarece structura financiară a firmei evidențiază atitudinea decidenților financiari față de riscul aferent îndatorării;
- dacă, teoretic, este posibilă realizarea unei structuri optime de finanțare, în practică, apreciem că acest obiectiv este greu de îndeplinit, datorită problemelor de cuantificare a diferitelor variabile ce intervin în decizia de finanțare pe termen mediu și lung;
- niciunde nu există, în fapt, resurse financiare gratuite, motiv pentru care o bună cunoaștere, de către managerii financiari, a costului capitalului constituie o necesitate;
- în adoptarea deciziilor de finanțare, firmele trebuie să dispună de criterii riguroase care să le permit alegerea și combinarea acestor resurse, iar costul finanțării constituie principalul criteriu în alegerea resurselor de finanțare;
- pentru firmele din România, chiar în condiții de criză economică, finanțarea exogenă prin credite bancare reprezintă principala soluție de acoperire a necesarului de finanțare atât a activității curente, cât și a proiectelor proprii de dezvoltare;
- **pentru a îmbunătăți activitatea de finanțare a firmelor prin produsele bancare specifice creditării corporate se propun o serie măsuri, cum ar fi:**
 - promovarea site-ului băncii și actualizarea permanentă a acestuia;
 - realizarea unor mape care să conțină, detaliat, informații despre oferta de credite și înmânarea acestora reprezentanților firmelor ș.a.;
 - eliminarea caracterului formal al discuțiilor preliminare și consilierea reprezentanților firmelor cu privire la specificul activității de creditare, inclusiv pentru întocmirea corectă și completă a documentației necesare;
 - diminuarea timpului de verificare și analiză a documentelor solicitate de bancă, iar în situația neacceptării cererii de creditare să li se prezinte motivele și indicatorii care au condus la această decizie;
 - firmelor să li se asigure condițiile necesare pentru a putea negocia efectiv cu băncile condițiile de creditare (volumul creditului, perioada de creditare, rata dobânzii, perioada de grație, etc.);

- graficul de rambursare să se întocmească în funcție de cash-flow-ul realizat de firmă, iar termenul lunar de rambursare să fie nu o data fixă, ci o perioadă de rambursare (de exemplu între 25-30 ale lunii);
 - mărirea garanțiilor să fie stabilită în funcție de activitatea desfășurată și de natura creditului(de exemplu, în cazul unor investiții în imobilizări corporale, garanțiile pot fi constituite, pe de o parte, din active deja existente în firmă, iar pe de altă parte din activele achiziționate);
 - adaptarea mărimii și evoluției dobânzilor și comisioanelor la nivelul și trendul real al pieței;
- finanțarea exogenă a firmelor prin emisiuni de obligațiuni este, încă, insuficient dezvoltată, împrumutul obligatar privat având o evoluție nesatisfăcătoare; această stare de fapt a fost determinată de o serie de cauze, precum:
 - recesiunea economică, manifestată cu intensitate după anul 2008, a făcut imposibilă proiecția veniturilor firmelor pe termen lung și, implicit, a plății cuponului obligațiunilor și a răscumpărării acestora la scadență;
 - existența unei proceduri complicate de stabilire a ratei dobânzii, deoarece o emisiune de obligațiuni pe termen lung trebuie efectuată cu o dobândă indexabilă în funcție de evoluția cursului de schimb;
 - existența unor riscuri asociate tranzacțiilor cu obligațiuni corporative(cum ar fi: riscul de piață, riscul de rată a dobânzii, riscul datorat fiscalității, etc);
 - existența unor factori de risc privind România (cum ar fi: riscul de piață emergentă, inflația, riscul valutar, evoluția cursului de schimb, factori legislativi, s.a);
 - având în vedere avantajele pe care le oferă, comparativ cu alte modalități de finanțare, apreciem că împrumutul obligatar constituie pentru firmele din România o soluție viabilă de finanțare exogenă, datorită costurilor relative scăzute pe care le necesită și posibilității rascumpărării titlurilor pe piață, și care, în viitor, va fi tot mai mult utilizată;
 - în urma analizei efectuate privind tendințele globale și regionale ale factoringului, apreciem că, atât la nivel mondial, cât și european, perspectivele acestuia sunt favorabile în toate țările;
 - în România, piața factoringului este într-o dezvoltare continuă, fiind, deocamdată, destul de redusă, atât din punct de vedere al volumului cifrei de afaceri, cât și din punct de vedere al societăților specializate în furnizarea acestui tip de servicii financiare;

- evoluția pieței românești, din ultimii ani, demonstrează că factoringul este un instrument util de finanțare și management al creanțelor firmelor, atât în perioade de creștere economică, cât și de criză economică;
- pentru dinamizarea afacerilor de factoring, pe piața din România, se **propun următoarele măsuri:**
 - reglementarea organizării și funcționării societăților de factoring, precum și a criteriilor ce trebuie îndeplinite pentru înființarea lor;
 - includerea contractului de factoring în cadrul contractelor nenumite și simplificarea procedurii formale de transmitere a creanțelor;
 - stimularea înființării de societăți specializate în operațiuni de factoring, prin reglementări cu caracter financiar și fiscal, care să amplifice concurența și, implicit, calitatea serviciilor oferite;
 - simplificarea procedurii de acordare a finanțării, de către băncile comerciale, prin diminuarea numărului de documente necesare întocmirii dosarului de finanțare și încheierii contractului de factoring;
 - reducerea timpului necesar analizei documentelor depuse de către clienții factoringului, astfel încât aceștia să dispună rapid, de resursele bănești necesare finanțării activităților curente;
 - intensificarea activităților de promovare și consultanță, desfășurate de către băncile comerciale și IFN-uri, prin prezentarea unor scheme financiare personalizate, specifice fiecărei firme exportatoare în funcție de domeniul său de acțiune;
 - promovarea factoringului cu prioritate și susținerea acestuia prin mijloace guvernamentale și ale Băncii Naționale a României pentru a asigura resursele financiare necesare creșterii economice și, implicit, unei dezvoltări economice durabile;
- în ceea ce privește leasingul, în ultima perioada acesta s-a dezvoltat mult, situându-se pe locul al doilea, după creditarea bancară, în topul preferințelor firmelor românești, în special al celor mici și mijlocii;
- având în vedere avantajele și dezavantajele sale, leasingul constituie o sursă importantă de finanțare a firmelor, care permite depășirea dificultăților generate de un mediu antreprenorial defavorizant, în care finanțările sunt limitate, costisitoare și excesiv de birocratice;

- din analiza efectuată privind leasingul la nivel european, am ajuns la concluzia că, și în situații de criză economică, acesta reprezintă o importantă sursă exogenă de fonduri bănești, în special pentru firmele mici și mijlocii, care au multiple posibilități de dezvoltare a afacerilor proprii;
- în urma analizei efectuate privind situația și dinamica tranzacțiilor din România, în perioada 1998-2012, și în scopul îmbunătățirii finanțării exogene a firmelor românești prin leasing, se propun următoarele:
 - revizuirea legislației contabile și fiscale în domeniu, în sensul abordării tuturor aspectelor legate de leasingul financiar și de cel operațional (dobânzile, TVA, impactul asupra rentabilității firmelor, ș.a.);
 - elaborarea unui contract de leasing unitar la nivel național și a unor norme comune pentru toate firmele de leasing;
 - informarea completă și corectă a firmelor cu privire la avantajele și dezavantajele fiecărei forme de leasing și consilierea acestora în vederea selectării variantei celei mai bune care li se potrivește;
 - promovarea leasingului pentru echipamente, utilaje și instalații direct productive (prin acordarea locatarilor a unor bonusuri sau prime, ș.a.);
 - adoptarea nivelului dobânzilor și comisioanelor la valoarea bunului finanțat, astfel încât să se asigure o diminuare a cheltuielilor totale ocazionate de leasing;
 - având în vedere faptul că pe timpul utilizării bunului, locatarul nu este proprietar, cheltuielile de asigurare a bunului să fie suportate atât de utilizator, cât și de finanțator;
 - extinderea leasingului pe piața software (prin achiziționarea programelor informatice de către firme în sistem leasing);
 - capitalul social minim al societăților de leasing să fie dimensionat în funcție de valoarea contractelor încheiate, astfel încât să le crească credibilitatea față de alte instituții financiar-bancare care le pot refinanța;
 - simplificarea birocrăției necesare întocmirii documentației, pentru obținerea finanțării și adaptarea ei în funcție de valoarea bunului;
- omniprezente în economia contemporană, IMM-urile îndeplinesc un rol fundamental în economia fiecărui stat membru al Uniunii Europene, ele fiind capabile să asigure o creștere economică durabilă, să creeze locuri de muncă și să contribuie la sporirea coeziunii sociale;

- după 1990, în economia României, IMM-urile sunt o prezență activă, dar aportul lor la activitatea economică se situează la ponderi inferioare celor înregistrate în multe state europene;
- în ceea ce privește modalitățile de finanțare a activităților economice a IMM-urilor, la care au apelat pe parcursul ultimilor ani, s-a constatat că pentru aproximativ 75% dintre acestea, principala sursă de susținere financiară a activităților proprii a reprezentat-o autofinanțarea; dintre sursele de finanțare exogenă, cele mai utilizate au fost creditele bancare și leasingul financiar. Astfel, în anul 2010, 30,4% dintre IMM-uri au recurs la credite bancare și 7,8% la leasing financiar;
- pe baza analizei efectuate se apreciază că BRD-Groupe Société Générale S.A susține activitatea IMM-urilor printr-o finanțare adecvată, dar aceasta trebuie adaptată permanent și în condiții reciproc avantajoase la schimbările din mediul economic național și internațional.

Ca o concluzie finală se apreciază că firmele, în funcție de complexitatea activităților desfășurate trebuie să realizeze o combinație optimă a surselor de finanțare prezentate. În acest caz se recomandă să se utilizeze creditul pe termen scurt combinat cu factoringul, respectiv creditul pe termen mediu și lung combinat cu leasingul financiar.

Înainte de a prezenta câteva perspective ale cercetării întreprinse, sunt evidențiate și anumite **limite** ale acesteia. În general, acestea au fost legate de posibilitățile de documentare, respectiv de culegere a datelor referitoare la situația și evoluția finanțării prin creditare bancară, factoring, leasing și împrumut obligator privat. Pe parcursul culegerii acestor date în vederea prelucrării și utilizării lor, s-a constatat absența pe o bună perioadă de timp a unor instituții/ asociații care să evalueze obiectiv dimensiunea și calitatea reală a acestor piețe prin utilizarea unor practici, metode și instrumente unitare. De aceea, datele disponibile au fost uneori limitate și insuficiente, instituțiile/ asociațiile constituite ulterior prezentând doar date ale societăților membre nu și a celorlalte societăți de profil. Informațiile bancare necesare realizării analizelor și studiilor de caz au fost obținute cu dificultate, existând, unele restricții exagerate în culegerea și prelucrarea lor.

În ceea ce privește **perspectivele cercetării** întreprinse, se consideră că problematica finanțării exogene a activității firmelor este deosebit de complexă și dinamică, motiv pentru care soluțiile prezentate nu sunt exhaustive și că pe măsura consolidării economiei naționale și a sistemului financiar autohton vor fi studiate și valorificate și alte oportunități de finanțare, care să asigure firmelor resursele necesare unei dezvoltări durabile.

Referințe bibliografice

I. Carti de specialitate

1. Achim, M.V., (2005), *Leasing, o afacere de succes*, București, Editura Economică.
2. Anghel, I., Vasilescu, C., Dragotă, M., (2004), *Studierea modelelor de finanțare a întreprinderilor competitive din țările UE și analiza politicii de finanțare a întreprinderilor românești*, București, Editura ASE.
3. Anghelache, G., (2009), *Piața de capital în context european*, București, Editura Economică.
4. Armendariz de Aghion, B., Morduch, J., (2005), *The economics of microfinance*, London, The MIT Press.
5. Atrill, Peter, (2011), *Financial management for decision makers*, Sixth Edition, Pearson Education Limited.
6. Avare, Philip, (2002), *Gestiune și analiză financiară*, București, Editura Economică.
7. Balteș, N., (coord.), (2003), *Analiza economico-financiară a întreprinderii*, Sibiu, Editura Universității „Lucian Blaga”.
8. Bătrâncea, I., (coord.), (2012), *Analiza financiară a întreprinderilor românești*, Cluj-Napoca, Editura Risoprint.
9. Bătrâncea, I., (coord.), (2012), *Metode și tehnici de analiză financiară*, Cluj-Napoca, Editura Risoprint.
10. Bătrâncea, I., (2012), *Financial Statements Analysis*, Cluj-Napoca, Editura Risoprint.
11. Berk, J., Morzo, P., (2013), *Corporate Finance, Third Edition*, London, Pearson.
12. Bierman, Harold Jr., Smidt, Seymour, (1980), *The capital budgeting decisions. Economic analysis of investment projects*, MacMillan Publishing Co. Inc., New York.
13. Bogdan, I., (2004), *Management financiar*, București, Editura Universitară.
14. Bran, P., (1997), *Finanțele întreprinderii*, București, Editura Economică.
15. Brezeanu, P., (2002), *Gestiunea financiară a întreprinderii. Elemente inspirate din teorie și practica financiară a Uniunii Europene*, București, Editura Cavaloti.
16. Brezeanu, P., (2008), *Finanțe corporative*, vol. I, București, Editura C.H. Beck.
17. Brezeanu, P., (2009), *Finanțe corporative*, vol. II, București, Editura C.H. Beck.
18. Brigham, E., Houston, J., (2012), *Fundamentals of financial management*, South Western Educ. Pub.

19. Cerna,S., Donath,L., Șeulean, V., Barglozan, D., Albulescu, C., Boldea, B., (2008), *Stabilitatea financiară*, Timișoara, Editura Universității de Vest.
20. Ciuhureanu,A.T,(2009), *Management financiar*, Sibiu, Editura Universității „Lucian Blaga”, Sibiu.
21. Ciumaș,C., (2003), *Economia asigurărilor*, Cluj-Napoca, Editura Casa Cărții de Știință.
22. Charpentier, P., (coord.), (2002), *Organizarea și gestiunea întreprinderii*, București, Editura Economică.
23. Chirica, L.,(2010), *Piețe financiare și decontări internaționale*, București, Editura Economică.
24. Clocotici,D.,Gheorghe,G., (2000), *Operațiunile de leasing*, București, Editura Lumina Lex.
25. Comănicu,C., (2003), *Analiza economico-financiară a întreprinderii*, Sibiu, Editura Universității „Lucian Blaga”.
26. Cocriș,V.,Chirleşan,D., (2009), *Economie bancară.Repere teoretice și studiu monografic*, ediția a 3 a revizuită și adăugită, Iași, Editura ”Universității Alexandru Ioan Cuza”.
27. Conso, P., (1986), *La gestione finanziaria de l'enterprise*, Paris, Dunod.
28. Constantinescu,C. C., (2006), *Leasing financiar. Realitate și perspectivă*, București, Editura Economică.
29. Cristea,H.,Ștefănescu,N., (2003), *Finanțele întreprinderii*, București, Editura CECCAR.
30. Dragotă, V. (coord.), (2005), *Abordări practice in finanțele firmei*, București, Editura Irecson.
31. Dragotă, V. (coord.), (2012), *Management financiar*, ediția a doua, vol. I, București, Editura Economică.
32. Dragotă,M., (2006), *Decizia de investire pe piața de capital*, București, Editura ASE.
33. Dănescu,T., (2003), *Gestionarea financiară a afacerilor*, Cluj-Napoca, Editura Dacia.
34. Filip, C.I., 2008),*Implicațiile financiar-contabile ale operațiunilor de import-export*, Cluj-Napoca, Editura Casa Cărții de Știință.
35. Franke,G., Hax.H., (2009), *Finanzwirtschaft des Unternehmers und Kapitalmarkt*, Springer-Verlag Gmbh.
36. Gabele,E.,Kroll,M., (1992), *Leasing als Finanzierungsinstrument*, Gabler, Weisbaden.
37. Gavrilaš, Gheorghe, *Costul capitalului*, București, Editura Economică, 2007.
38. Gaftoniuc, S., (2007), *Finanțele internaționale*, Bucuresti, Editura Economică.
39. Gheorghe,A., (2001), *Finanțele și politicile financiare ale întreprinderilor*, București, Editura Economică.

40. Ghiță, P.T., Ghiță, M., (2007), *Firma în economia contemporana*, București, Editura Economică.
41. Giurgiu, A.I., (1995), *Mecanismul financiar al întreprinzătorului*, Cluj-Napoca, Editura Dacia.
42. Giurgiu, A.I., Kovacs, L.A. (2001), *Bugetarea afacerilor. Abordare teoretică și practică*, Cluj-Napoca, Editura EFES.
43. Giurgiu, A.I., Duma, F.S., (2006), *Management financiar pentru Start-up*, Cluj-Napoca, Editura Casa Cărții de Știință.
44. Giurgiu, A.I., Ungureanu, P.V., Duma, F.S., (2009), *Mic lexicon financiar-bancar și bursier*, București, Editura Didactică și Pedagogică.
45. Gogoneață, B., (2004), *Economia riscului și incertitudinii*, București, Editura Economică.
46. Hada, T., Achim, I. M., (2007), *Managementul și finanțarea afacerilor*, Cluj-Napoca, Editura Risoprint.
47. Halpern, P., Weston, J.F., Brigham, E.F., (1998), *Finanțe manageriale. Modelul canadian*, București, Editura Economică.
48. Helfert, E., (2006), *Tehnici de analiză financiară*, București, BTM Publishing House.
49. Herbei, M., Dumitru, F., (2009), *Gestiune financiară*, Timișoara, Editura Universității de Vest.
50. Hillier, D. (coord.), (2011), *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-Hill Education.
51. Hillier, D. (coord.), (2013), *Corporate Finance*, McGraw-Hill Education.
52. Hoanță, N., (2011), *Gestiunea financiară a întreprinderii*, București, Editura C.H. Beck.
53. Hristea, A. M., (2013), *Analiză economică și financiară a activității întreprinderii*, vol. I și vol. II, București, Editura Economică.
54. Ilieși, S., (2006), *Strategii financiare ale societăților comerciale cu capital privat*, Cluj-Napoca, Editura Dacia.
55. Ilieși, S., (2006), *Politici financiare ale întreprinderii*, Cluj-Napoca, Editura Dacia.
56. Istocescu, A., (2008), *Management pentru întreprinderi mici și mijlocii*, București, Editura ASE.
57. Ivănescu, D.N., (2007), *Factori determinanți ai structurii financiare*, București, Editura ASE.
58. Jossette, P., (1990), *Gestion Financiere*, Paris, PUF.
59. Levente, K., (2004), *Finanțarea întreprinderilor mici și mijlocii*, București, Editura Expert.
60. Madura, J., Fox, R., (2007), *International Financial Management London*, Thomson Press.
61. Manolescu, Gh., (2003), *Finanțele întreprinderii*, București, Editura Economică.
62. Molico, T., Wunder, E., (2003), *Leasingul, instrument modern de investiții și finanțare*, București, Editura CECCAR.

63. Molico, T., Wunder, E., (2004), *Factoringul, alternativă modernă de finanțare*, București, Editura CECCAR.
64. Negruș, M., (2006), *Plăți și garanții internaționale*, ediția a III-a, București, Editura C.H. Beck.
65. Nicolescu, M., (2003), *Diagnostic global strategic*, București, Editura Economică.
66. Nicolescu, Ov. (coord.), (1998), *Strategii manageriale de firmă*, București, Editura Economică.
67. Nicolescu, Ov., (2001), *Managementul întreprinderilor mici și mijlocii. Concepte, metode, aplicații, studii de caz*, București, Editura Economică.
68. Nicolescu, Ov., (2012), *Carta Alba a IMM-urilor din România*, București, Editura Sigma.
69. Nistor, I., Lăcătuș, V.D., Văidean, V., Cuceu, I., (2011), *Finanțele întreprinderii. Noțiuni teoretice și aplicative*, Cluj-Napoca, Editura Risoprint.
70. Ngendakumana, J., (2000), *Modelul structurii financiare optime a societăților comerciale din industrie*, Cluj-Napoca, Presa Universitară Clujeană.
71. Ogden, J., Jen, F., O' Connor, P., (2003), *Advanced Corporate Finance. Policies and Strategies*, Prentice Hall.
72. Onofrei, M., (2004), *Finanțele întreprinderii*, București, Editura Economică.
73. Onofrei, M., (2006), *Management financiar*, București, Editura C.H. Beck.
74. Oprean, C., (2008), *Formarea și utilizarea capitalurilor – abordări din prisma managementului financiar*, Chișinău, Editura ASEM.
75. Petria, N., (2004), *Piețe financiare românești – conexiuni și interrelații cu transformările regionale și globale*, Sibiu, Editura Universității „Lucian Blaga”.
76. Petrescu, S., (2009), *Analiza financiară aprofundată. Concepte, metode, studii de caz, Iași, Editura Universității ”Alexandru Ioan Cuza”*.
77. Popescu, D.R., (2013), *Finanțarea IMM-urilor din România în context european*, Cluj-Napoca, Editura Risoprint.
78. Porter, D., (1990), *Leasing – A global industry*, London, Free Money Books.
79. Ritter, L., Silber, W., (1993), *Principles of money banking and financial markets*, New York, Basic Books.
80. Rivoire, J., (1992), *Les banques dans le monde*, Paris, PUF.
81. Robinson, S., (1999), *Management financiar*, București, Editura Teora.
82. Rogers, S., (2009), *Entrepreneurial Finance: Finance and Business Strategies for the Serious Entrepreneur*, Mc-Graw-Hill, SUA.

83. Rollin, S., (1970), *Le leasing, nouvelle technique de financement*, Paris, Gerard et. Comp.
84. Roman, M., (2003), *Statistică financiară – bancară și bursieră*, București, Editura ASE.
85. Ross,S., Westerfield., Jaffle.J., Jordan,B., (2010), *Corporate Finance Core Principles and Applications*, McGraw- Hill Publ.Comp.
86. Ross, S., Westerfield., Jaffle.J., (2012) *Corporate Finance*, McGraw Hill Publ.Comp
87. Roșca, T., (2003), *Monedă și credit*, ediția a II-a, Alba Iulia, Editura Altip.
88. Sandu,Gh., (2010), *Formarea capitalurilor firmelor private*, București, Editura Economică.
89. Sandu, Gh., (2002), *Finanțarea întreprinderii*, București, Editura Economică.
90. Sandu, Gh., (2010), *Finanțe și piețe financiare*, București, Editura Economică.
91. Sinkley,J., (1998), *Commercial Bank Financial Management*, New Jersey, Prentice Hall.
92. Stanciu, L., Merce, E., **Stanciu, L.M.**, (2001), *Finanțe publice*, vol. I, Sibiu, Editura Academiei Trupelor de Uscat.
93. Stancu, I., (2007), *Finanțe.Piete financiare si gestiunea portofoliului.Investitii directe si finantarea lor.Analiza si gestiunea financiara a intreprinderii.*, ediția a patra, București, Editura Economică.
94. Stancu, I., Stancu,D., (2012), *Finanțe corporative cu Excel*, București, Editura Economică.
95. Stroe, R., Armeanu,D.,(2004),*Finante*,Bucuresti,Editura ASE.
96. Stroe, R., Focseneanu,G.,Brasoveanu,I.,(2003),*Modelarea financiara*,Bucuresti,Editura ASE.
97. Seulean, V., (2001),*Sisteme de plati comparate*,Timisoara,Editura Orizonturi Universitare.
98. Toma, M.,Alexandru,F., (2001), *Finanțe si gestiune financiara de intreprindere*, Bucuresti, Editura Economica.
99. Titman, S., Martin.J.,Keown,A., (2010), *Financial Mangement. Principles and Applications, International Edition*, Pearson Education.
100. Tirole, J., (2006), *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, NJ., Princeton University Press.
101. Trenca, I., (2002), *Tehnica bancara-principii,reglementari,experienta*, Cluj-Napoca, Editura Casa Cartii de Stiinta.
102. Trenca, I.,(2005) *Fundamente ale managementului financiar*, Cluj-Napoca, Editura Casa Cartii de Stiinta.
103. Trenca, I., Bolocan, M.D., (2011) *Performanță și risc în bănci*, Cluj- Napoca, Editura Casa Cărții de Știință.

104. Trenca, I., Benzovski, A., (2011), *Riscul portofoliului de credite bancare*, Cluj-Napoca, Editura Casa Cărții de Știință.
105. Trenca, I., Silivestru, H.T., (2011), *Managementul riscului operational in banci*, Cluj-Napoca, Editura Casa Cartii de Stiinta.
106. Tulai, C-tin., (2003) ,*Finantele publice si fiscalitatea*, Cluj-Napoca, Editura Casa Cartii de Stiinta.
107. Tudose ,M.B., (2006), *Gestiunea capitalurilor intreprinderii.Optimizarea structurii financiare*, Bucuresti, Editura Economica.
108. Turliuc, V., Cocris, V., 1997), *Moneda si credit*, Iasi, Editura Ankarom.
109. Turcu, I., (1997), *Operatiuni si contracte bancare*, editia a III-a, Bucuresti, Editura Lumina Lex.
110. Vernimmen, P., (2002), *Finance d enterprise*, 5 edition, Paris, Dalloz.
111. ***(2001), *Dicționar de Economie*, ediția a II a, București, Editura Economică.

II. Articole si studii in publicatii de specialitate

1. Anghelache, G., (2007), *Piața de capital în contextul integrării în Uniunea Europeană*, Revista Economie teoretică și aplicată, nr.9, pp.21-28.
2. Antoniou, A.G., Paudyal, K., (2008), *The determinants of capital structure: capital market-oriented versus bank-oriented institutions*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol.43(1), pp.59-92.
3. Bădulescu, D., (2010), *Finanțarea IMM-urilor: dimensiunile nevoii și răspunsurile diferitelor structuri de creditare*, Economie teoretică și aplicată, vol. XVII, nr.7 (548), pp.22-35.
4. Baker, M., Wurgler, J., (2002), *Market timing and capital structure*, Journal of Finance, vol.57, pp.1-32.
5. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., (2006), *Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint*, Journal of Banking & Finance, nr.30, pp.2932-2943.
6. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V., (2008), *Financing Patterns Around the World: Are Small Firms Different?*, Journal of Financial Economics, vol.89, nr.3, pp. 467-487.
7. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., Levine, R. (2008) *Financial Firm Size, and Growth*, Journal of Money, Credit and Banking, vol.40, nr.7, pp. 1380-1405.

8. Bizon, M.,(2007), *Tratamentul leasingului în contextul legislației actuale*, Revista Gestiunea și contabilitatea firmei, nr.3 și 4.
9. Campello, M., (2003), *Capital structure and product markets interactions: Evidence from business cycles*, Journal of Financial Economics, vol.68, pp. 353-378
10. Ciobanu, A., (2005), *Analiza compartivă: leasing operațional- leasing financiar*, Revista Tribuna Economică, nr.22.
11. Daskalakis, N.,Psillaki,M., (2008), *Do country or firms factors explain capital structure? Evidence from SMEs in France and Greece*, Applied Financial Economics vol.18, pp.87-97.
12. Delcoure, N., (2007), *The determinants of capital structure in transitional economies*, International Review of Economics and Finance, vol.16, pp.400-415.
13. Dragotă ,M., Dragotă,V.,Brașoveanu,L.,Semenescu,A., (2008), *Capital structure determinants: a sectorial analysis for the Romanian listed companies*, Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research, vol.1-2, pp. 155-72.
14. Dobretz, W.,Pensa,P.,Wöhle,C., (2004), *Kapitalstrukturpolitik in Theorie und Praxis: Ergebnisse einer Fragebogenuntersuchung*, Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum, Universität Basel, Abteilung Corporate Finance, pp.1-47.
15. Dumbravă, P., Ciubotaru,C.,(2005), *Factoringul- modalitate de decontare a creanțelor societăților comerciale*, Revista Finanțe Publice și Contabilitate, nr.1, p.12.
16. Frank., Goyal,V., (2003), *Testing the pecking order theory of capital structure*, Journal of Financial Economics, vol.67, pp.217-248.
17. Garcia-Teruel, P.J, Martinez-Solano,P., (2010), *Determinants of trade credit: A comparative study of European SMEs*, International Small Business Journal, vol.28, nr.6, pp.216-232.
18. Gheorghiu, Gh.,Vrabie,B., (2006), *Forme ale contractului de leasing*, Revista de drept comercial, nr.3.
19. Hackbarth, D., Miao, J., Morellec, E., (2006), *Capital structure, credit risk and macroeconomic conditions*, Journal of Financial Economics, vol.82, pp.519-550.
20. Hallov, N., Heider, F., (2011), *Capital structure, risk an asymmetric information*, Quarterly Journal of Finance, vol.1 (4), pp.767-809.
21. Hodorogel, R.G., (2009), *Criza economică și efectele sale asupra IMM-urilor*, Revista Economică teoretică și aplicată, nr.5, pp.79-88.

22. Ionescu, I., (2005), *Asistarea deciziei în domeniul finanțelor și instrumentele informatice utilizate*, Revista Tribuna Economică, nr.42, p.65.
23. Kiran, B.,Nilgün,C.Y.,Burak,G.,(2009), *Financial Development and Economic Growth: A Panel Data Analysis of Emerging Countries*, International Research Journal of Finance and Economics, nr.30, pp.88-94.
24. Klapper, L., (2005), *The Role of Factoring for Financing Small and Medium Enterprises*, Policy Research Working Paper Series, no.3595.
25. Klapper, L.,Sarria-Allende,V.,Sulla,V., (2002), *Small- and Medium Size Enterprise Financing in Eastern Europe*, World Bank Policy Research Working Paper, nr.2933.
26. Luintel, K.B.,Khan,M.,Arestis,P.,Thesodoridis,K., (2008), *Financial Structure and Economic Growth*, Cardiff Economics Working Papers, No.3,disponibil la http://www.cardiff.ac.uk/carbs/econ/workingpapers/E2008_3.pdf.
27. Modigliani, F.,Miller,M.H., (1963), *Corporate income taxes and the cost of capital: a correction*, American Economic Review, No.43, pp.433-443.
28. Mihalca, G.,Nistor.I., (2009), *Capital structure decisions of the Romanian firms*, Studia Universitatis Babeş-Bolyai Oeconomica, vol.2, pp.129-137.
29. Mihalca, G., (2010), *Testing the impact of the determinants of capital structure for Romanian-listed firms*, Economie Teoretică și Aplicată, Supliment, pp.546-553.
30. Nistor, E.I.,Vaidean,V.L, (2008), *Actual Tendencies For Financial Corporate Management*, Annals of the University of Oradea, Economic Science Series, vol.17 Issue, pp.391-398.
31. Nişulescu, I., (2006), *Alternative privind finanțarea IMM-urilor. Creditul bancar versus leasing*, Revista Gestiunea și Contabilitatea Firmei, nr.3.
32. Nişulescu, I.,Ştefănescu,A., (2006), *Modalități de finanțare utilizate de IMM-uri în România*, Revista Tribuna Economică, nr.9.
33. Nivorozhkin, E., (2005), *Financing Choices of Firms in Eu Accesion Countries*, Emerging Market Review, no.6, pp.138-169.
34. Popa, A., (2011), *Factoringul iese din nou la lumină după perioada de criză*, disponibil la <http://www.conso.ro/imm/factoringul-iese-din-nou-la-lumină-după-perioada-de-criză>.
35. Popa, A.,Giurcă,V., (2006), *Investițiile și finanțarea IMM-urilor din România, Finanțe-Provocările viitorului*, anul V, nr.5, pp.100-107.

36. Popa, D., (2011), *Financial Efficiency of Romanian Leasing Companies: A Return on Assets Analysis*, Revista Academiei Forțelor Terestre, vol.XVI, nr.1 (61), pp.115-123.
37. Stancu, I., (2006), *Costul capitalurilor întreprinderii și rata de actualizare a investițiilor*, Revista Economie teoretică și aplicată, nr.2 (497), pp.19-26.
38. Stanciu, L.,**Stanciu,L.M.**, (2005), *Factoring – a Modern Financing Alternative of Romanian Companies Limited by Shares*, în: Buletinul Științific al Academiei Forțelor Terestre, nr. 2(26).
39. Stanciu, L, **Stanciu, L.M.**, (2009), *The Risk Capital-Solutions for an Exogenous Financing for Every Firm's Activity in the Knowledge Based Economy*, în: Anuar nr. 7, 2007-2008, Editura Academiei Forțelor Terestre.
40. Stanciu,L, **Stanciu, L.M.**, (2007), *Împrumutul obligatar privat – sursă exogenă de finanțare a activității economice*, în: Buletinul Științific al Academiei Forțelor Terestre, anul XII, nr. 1(23).
41. Stanciu,L., **Stanciu, L.M.**, (2007), *Decizia financiară – fundament al unui management performant al firmei*, în: Revista Academiei Forțelor Terestre, anul XII, nr. 1 (45).
42. Stanciu, L., Făt Codruța, M., **Stanciu ,L.M.**, (2008), *Particularități ale deciziilor specifice managementului financiar*, în: Revista Academiei Forțelor Terestre, anul XII, nr. 1 (49).
43. Stanciu, L.,**Stanciu,L.M.**, (2007), *Private Compulsory Loan – Exogenous Source of Economic Activity Financing*, în Anuar nr. 6, 2006-2007, Editura Academiei Forțelor Terestre.
44. **Stanciu, L.M.**, (2012), *Approaches on the Cost of Exogenous Financing to Companies in Leasing and Factoring*, în: Revista Academiei Forțelor Terestre, nr. 2 (66).
45. Stanciu, L.,**Stanciu,L.M.**, (2012), *Empirical Analysis of the Development of Exogenous Financing of the Firms in Romania, by Opening a Credit Bank in period 2004-2011*, în: Buletinul Științific al Academiei Forțelor Terestre „Nicolae Bălcescu”, Sibiu, an XIV, nr. 1 (33).
46. Stanciu, L.,**Stanciu,L.M.**, (2009), *Considerații teoretico-pragmatice privind structura de finanțare a firmei*, the 33th Annual Congress of the America Romanian Academy of Arts and Science (ARA), „Alma Mater” University of Sibiu, Proceedings vol. IV, Polytechnic Internațional Press Montreal, Quebec, Iunie 2009.
47. Stanciu, L.,**Stanciu,L.M.**,(2009), *Classic and Modern Theories Regarding the Firm Optimal Financial Structure*, a XV-a Conferință Științifică Internațională a Academiei Forțelor Terestre „Nicolae Bălcescu”, Sibiu, Noiembrie 2009.

48. Stanciu, L.,**Stanciu,L.M.**, (2009), *Analysis of Financing SME in Romania between 2006 and 2009*, a XV-a Conferință Științifică Internațională a Academiei Forțelor Terestre „Nicolae Bălcescu”, Sibiu, Noiembrie 2009.
49. Stanciu, L.,**Stanciu,L.M.**, (2011), *The Cost of Borrowed Capital – Basis of Companies Exogenous Financing Decision Process*, a XVII-a Conferință Internațională a Academiei Forțelor Terestre „Nicolae Bălcescu”, Sibiu, vol. 2, Noiembrie 2011.
50. Stanciu, L.,**Stanciu, L.M.**, (2012), *Classical and Modern Approaches Concerning the Best Financing Structure Of Firms*, a XVIII-a Conferință Internațională a Academiei Forțelor Terestre „Nicolae Bălcescu”, Sibiu, vol. 2, Iunie 2012.
51. Stanciu, L.,**Stanciu,L.M.**, (2012), *Theoretical and Pragmatical Approaches on the Cost of the Capital Borrowed by the Companies in Romania*, a XVIII-a Conferință Internațională a Academiei Forțelor Terestre „Nicolae Bălcescu”, Sibiu, vol. 2, Iunie 2012.
52. Stănculea ,L., (2010), *Definirea IMM-urilor comerciale din perspectiva integrării în UE*, Revista Tribuna Economică, nr.18, p.25.
53. Vasilescu, C., (2004), *Politicile de finanțare ale întreprinderilor românești*, Revista Finanțe, Bănci, Asigurări, nr.11-12.
54. Wymenga ,P.,Spanikova,V.,Derbyshire,J.,Baker,A.,(2011), *Are EU SMEs recovering?*, Annual Report on EU SMEs 2010/2011, Rotterdam, Cambridge, disponibil la http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/2010-2011/are_the_eus_smes_recovering.pdf.
55. Wanzenried, G., (2006), *Capital structure dynamics in the UK and Continental Europe*, The European Journal of Finance, vol.12 (8), pp.693-716.

III. Publicatii si rapoarte ale institutiilor publice si private de specialitate

1. Asociația Societăților Financiare-ALB România, (2012), Piața IFN nebancare din România, disponibil la http://www.alb-leasing.ro/documents/publicatii/catalog_alb_2012_pdf
2. BNR, (2007), Analiză asupra vulnerabilităților sectorului real. Scenarii de stress-testing și cuantificare riscului de nerambursare, Direcția Stabilitate Financiară, disponibil la <http://Studii,-analize,-puncte-de-vedere-4009.aspx>
3. BNR, (2009-2011), Sondaje privind creditarea, disponibil la <http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=11324>

4. BNR,(2010), Raport asupra stabilității financiare, disponibil la :<http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6711>
5. BNR,(2011), Raport asupra stabilității financiare, disponibil la :<http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6711>
6. BNR,(2012), Raport asupra stabilității financiare, disponibil la :<http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6711>
7. Comisia Europeană, (2005), Recomandarea 2003/361/ EC privind definiția întreprinderilor mici și mijloci, Official Journal of the European Union, disponibil la <http://eur-lex.europa.eu/LexUnServ>
8. Comisia Europeană, (2011), SME Access to finance, disponibil la: http://ec.europa.eu/enterprises/policies/finance/files/2011_safe_analytical_report_en.pdf
9. Guvernul României, (2007), Cadrul Strategic Național de Referință 2007-2013, disponibil la: <http://213.177.4.236/upload/118786170647.pdf>
10. INSSE,(2011),Anuar statistic 2011, disponibil la <http://www.insse.ro/cms/rw/pages/anuarstatistic2011.ro>
11. Ministerul Muncii, Familiei și Protecției Sociale, (2010), Raport de cercetare privind economia socială în România din perspectiva europeană comparată, disponibil la http://www.mmuncii.ro/pub/imagemanager/images/file/Rapoarte-Studii/301210Raport%20%20cercetare_ES.pdf
12. World Economic Forum, (2011), The Financial Development Report 2011, USA, third edition: 1-427, disponibil la: http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopment_2011.pdf
13. Factors Chains International, (2012), Total Factoring Volume by Country in the last 7 years, disponibil la: <http://www.fci.nl/about-fci/statistics/total-factoring-volume-by-country-last-7years>
14. BRD-Societe Generale S.A., (2012), Annual Report 2012, disponibil la http://www.brd.ro/_files/pdf/ENG-Raport-RGB-web1-2012.pdf
15. BNR,(2012),Raport anual 2012, disponibil la: <http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=30403>.

IV. Legislatie,reglementari:

1. Legea nr. 15/1990 privind reorganizarea unităților economice de stat ca regii autonome și societăți comerciale, publicată în Monitorul Oficial al României, nr. 98/08.08.1990.

2. Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată în Monitorul Oficial al României nr. 1.066/17.11.2004, cu modificările și completările ulterioare.
3. Directiva 93/22/CEE/10,05,1993 privind serviciile de investiții în domeniul valorilor mobiliare.
4. Legea nr. 93/2009 privind instituțiile financiare nebancare, publicată în Monitorul Oficial al României nr. 259/21.04.2009.
5. Legea nr.297/2004 privind piața de capital, publicată în Monitorul Oficial al României nr .571/29.06.2004
6. Legea nr. 287/2006 privind modificarea și completarea Ordonanței Guvernului nr. 51/1997 privind operațiunile de leasing și societățile de leasing, publicată în Monitorul Oficial al României nr. 606/13.06.2006.
7. Legea nr. 346/2004 privind stimularea înființării și dezvoltării întreprinderilor mici și mijlocii, publicată în Monitorul Oficial al României nr. 681/29.07.2004.
8. Legea 571/2003 privind Codul Fiscal, publicată în Monitorul Oficial al României nr. 927/23.12.2003.
9. O.G. nr. 51/1997 privind operațiunile de leasing și societățile de leasing, publicată în Monitorul Oficial al României nr. 224/30.08.1997.
10. Ordin nr. 13/2008 pentru aprobarea Reglementărilor Contabile conforme cu directivele europene, aplicabile instituțiilor de credit, instituțiilor financiare nebancare, și Fondului de garantare a depozitelor în sistemul bancar (Monitorul Oficial al României nr. 879 și Monitorul Oficial al României nr. 879 din 24.12.2008).
11. Regulament nr. 20/2009 privind instituțiile financiare nebancare, publicat în Monitorul Oficial al României nr. 707/ 21.10.2009.
12. Ordin nr.3055/2009 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu directivele europene, publicat în Monitorul Oficial al României nr.766 și Monitorul Oficial al României nr.766 bis

V. Site-uri:

[1.www.aslr.ro](http://www.aslr.ro)

[2. www.alb-leasing.ro](http://www.alb-leasing.ro)

[3.www.bvb.ro](http://www.bvb.ro)

[4. www.brd.ro](http://www.brd.ro)

[5. www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)

[6. www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro)

[7. www.insse.ro](http://www.insse.ro)

[8. www.finantare.ro](http://www.finantare.ro)

[9. www.leaseurope.org](http://www.leaseurope.org)

[10. www.fci.nl](http://www.fci.nl)

[11. www.onrc.ro](http://www.onrc.ro)

[12. www.cnipmmr.ro](http://www.cnipmmr.ro)

[13. www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

[14. www.capital.ro](http://www.capital.ro)

[15. www.zf.ro](http://www.zf.ro)

[16. www.conso.ro](http://www.conso.ro)