

Capitalurile întreprinderii

Capitalurile unei întreprinderi pot fi capitaluri proprii și împrumutate. Prin însumarea capitalurilor proprii cu datoriile pe termen mediu și lung se obține capitalul permanent.

1. Capitalurile proprii – se formează din surse sau contribuții interne, dar și externe.

Contribuțiile externe includ aportul proprietarilor și eventual unele aporturi ale statului, cele ale unor organizații specializate, iar sursele interne provin în special din capitalul de autofinanțare al firmei.

1.1. Contribuții externe.

a) Contribuția proprietarilor

Orice întreprindere individuală sau sub formă de societate nu poate fi înființată dacă nu dispune de un nivel minim de capital propriu. Proprietarii trebuie să angajeze un minim de aport care să constituie capitalul social al firmei.

Fiecare asociat în schimbul aportului său va primi un număr de părți sociale/acțiuni care reprezintă dreptul lor asupra capitalului.

Acțiunea – titlu de participare care conferă posesorului său calitatea de asociat/acționar dându-i dreptul la o parte proporțională din beneficiile nete distribuite. Acționarul primește un dividend, după ce din beneficiile brute s-au efectuat scăzăminte pentru plata impozitelor și constituirea rezervelor legale. În caz de lichidare a societății, acționarul va primi sumele cu care a contribuit la crearea capitalului, însă numai după ce au fost achitate datoriile către ceilalți creditori. Deținătorul unei acțiuni care dorește să-și recapete fondurile imobilizate nu poate să ceară întreprinderii contravaloarea lor, dar le poate negocia pe piețele de acțiuni.

Schimburile care au loc pe piață se fac în funcție de cererea și oferta de acțiuni potrivit unor estimări subiective ale pieței asupra valorii întreprinderii. Cursul acțiunilor poate fluctua peste sau sub valoarea nominală, în funcție de rezultatul economico-financiar al firmei, rezultatele care sunt obținute din bilanțurile și conturile de profit și pierdere care trebuie să fie publicate.

Acțiunile nu aduc în principiu venituri certe. În unele țări occidentale acțiunile pot fi de două feluri : comune și preferențiale.

Acțiunile comune reprezintă o asociere deplină și fără nici o rezervă la câștigurile sau pierderile întreprinderii. Dividendele se dimensionează corespunzător rezultatului financiar din fiecare an fiscal. Cei care au acțiuni comune sunt proprietarii reali ai societății care controlează conducerea acesteia, au drept de vot și își asumă riscul în caz de pierdere sau lichidare. Ei vor beneficia cel mai mult de rezultatele pozitive obținute.

Deținătorilor de acțiuni comune nu li se vor garanta dividendele care sunt condiționate de obținerea de profit.

Acțiunile preferențiale conferă o serie de privilegii, cum sunt stabilirea nivelului dividendelor în momentul emiterii acțiunilor, posibilitatea ulterioară de convertire a acestora în acțiuni comune, ăscumpărarea prioritară de către societate a acestor acțiuni, dreptul prioritar la răscumpărarea capitalului în caz de lichidare a societății.

Pe parcursul activității societății se pot emite acțiuni noi, în vederea sporirii capitalului social, cu mențiunea că aceste acțiuni le conferă posesorilor aceleași drepturi ca în cazul acțiunilor vechi.

Vechii acționari au un drept preferențial la subscriere, atunci când se procedează la creșterea capitalului social. Capitalul suplimentar va fi egal cu numărul acțiunilor de înmulțit

cu prețul (valoarea) de emisiune. Prețul emisiunii este de obicei inferior acțiunilor la bursă pentru a se asigura că vor exista suficienți subscriitori pentru emisiunea respectivă. Dacă prețul emisiunii este mai mare decât prețul acțiunilor la bursă, acestea ar fi neatrăgătoare pentru posibili cumpărători.

b) *Contribuția statului*, a colectivității locale sau ale unor organe specializate.

Statul și unele colectivități publice pot acorda societății în anumite situații subvenții sau prime nerambursabile. Subvențiile pot fi : de echipament și de exploatare, cu precizarea că cele de echipament se înscriu în bilanț constituind fonduri proprii, iar cele de exploatare se înscriu în contul 121, reprezentând încasări. Unele instituții sau organizații specializate pot furniza fonduri proprii cu titlu temporar sau permanent. Poate fi vorba de o participație de capital care urmărește o rentabilitate ridicată sau poate fi o operațiune care își propune sprijinirea unor întreprinderi aflate în dificultate.

Băncile de afaceri sau de investiții pot aduce fonduri proprii pentru dezvoltarea întreprinderii. Obiectivul lor este ca întreprinderea să cunoască o dezvoltare și o rentabilitate care să-i permită să tranzacționeze acțiuni la bursă, după un anumit interval. Astfel banca poate să-și retragă fondurile imobilizate.

1.2. Contribuții sau surse interne

Contribuțiile interne se formează din resursele care se degajă din propria activitate pe care o desfășoară firma. Astfel, se înregistrează un proces de autofinanțare cu importanță deosebită asupra structurii financiare și a capitalului de a atrage fonduri pentru firma respectivă.

Pentru desfășurarea activității firma face o serie de cheltuieli, obținând concomitent niște încasări din vânzarea produselor executate, precum și din venituri financiare (dobânzi, titluri de participare, venituri din lichidarea unor active, etc.). Cheltuielile se referă la sarcinile curente ale exploatării (materii prime, salarii, impozite, etc.) precum și cheltuieli financiare și cheltuieli excepționale.

Diferența dintre încasări și cheltuieli (fără amortizare) va căpăta destinații diferite (impozitul pe profit, dividende, participarea salariaților la profit). Partea rămasă se va aloca societății, mai exact se formează fondul de amortizare a provizioanelor și rezervele. Sursele convenite întreprinderii și păstrate de către aceasta, formează autofinanțarea totală (globală sau brută) care e alcătuită din autofinanțarea de menținere și netă.

a) *Autofinanțarea de menținere* se referă la acele sume puse în așteptare urmând ca din ele să fie efectuate în viitor cheltuieli prin care se va păstra nivelul atins al patrimoniului net. Între sursele de constituire a autofinanțării de menținere, ponderea principală o dețin amortizările normale care corespund pierderii reale de evaluare a imobilizărilor, alături de amortizările cu caracter special și de provizioane, în special cele constituite pentru acoperirea creșterilor de prețuri.

b) *Autofinanțarea netă* este constituită ca parte a autofinanțării brute care depășește necesarul cerut de refacere a capitalurilor imobilizate și uzate integral și care au ca efect o creștere a patrimoniului și o creștere a avuției acționarilor. Autofinanțarea netă se constituie în principal din profitul constituit pentru rezerve, adică din acele beneficii care rămân după deducerea impozitului, a dividendelor, a stimulentele salariale.

O altă sursă a acestei autofinanțări este și partea din fondul de amortizare care depășește deprecierea reală a capitalurilor imobilizate.

Alături de noțiunea de autofinanțare se mai utilizează și noțiunea de CASH-FLOW care este foarte apropiată de prima, cu diferența că autofinanțarea brută nu cuprinde profitul distribuit acționarilor și eventual salariaților sub formă de participare la profit.

Astfel CASH-FLOW-ul reprezintă o autofinanțare brută înainte de repartizarea profitului pe destinațiile menționate.

Autofinanțarea prezintă pentru firma aflată într-o economie de piață o serie de avantaje : mijloc sigur de finanțare, liberă acțiune a firmei (independența acesteia).

1.3. Majorarea capitalului propriu și drepturile de subscriere și de atribuire ale acționarilor sau asociaților

În evoluția oricărei firme pot apărea momente în care se impune expansiunea economică prin realizarea unor investiții noi sau este necesară acordarea unor garanții suplimentare creditelor pentru finanțarea unor activități de expansiune.

În aceste condiții întreprinderea poate solicita de la acționarii săi existenți sau de la alte persoane noi contribuții sau aporturi în vederea majorării capitalului.

Majorarea capitalului poate îmbraca mai multe forme :

- aporturi noi în numerar și natură
- încorporarea de rezerve
- convertirea datoriilor întreprinderii
- fuziunea sau absorbția

Majorarea de capital prin emisiunea de noi acțiuni poate fi făcută simultan cu majorarea prin încorporarea rezervelor. Dintre toate aceste forme de majorare a capitalului se consideră că numai cea referitoare la noi aporturi în numerar poate fi considerată ca o operațiune de finanțare directă.

Aportul în natură, fuziunea sau absorbția pot fi considerate operațiuni indirecte de finanțare. Nici convertirea datoriilor față de creditori sau furnizori nu este tratată ca o operațiune de finanțare propriu-zisă având ca efect doar modificarea structurii financiare a întreprinderii, respectiv modificarea structurii pasivului bilanțier prin transformarea unei părți din datoriile totale în capital neexigibil.

Majorarea de capital prin noi aporturi în numerar poate fi realizată prin două soluții de tehnică financiară.

- Prima vizează un aport suplimentar numai de la acționarii vechi care se calculează prin raportul existent între creșterea de capital și numărul de acțiuni existente, asistând în acest caz la o creștere a valorii nominale a acțiunii. Valoarea nominală nouă este egală cu valoarea nominală veche + aportul generat de operațiunea respectivă. Soluția este greu de realizat în practică deoarece nu toți acționarii sunt de acord să contribuie la noua majorare de capital.
- A doua soluție vizează emiterea de acțiuni noi atât către vechii acționari cât și eventual către noi investitori. Această situație este mai întâlnită în practică și presupune fixarea unui preț de emisiune, protecția vechilor acționari și plasarea noilor acționari. Emisiunea de noi acțiuni are efecte directe și imediate asupra diluării controlului asupra societății exercitat de vechii acționari.

Pentru a-și procura capital pe această cale, societatea va trebui să-și execute un număr de acțiuni noi (N') egal cu raportul dintre creșterea de capital și prețul de emisiune.

$$N' = \frac{\Delta C}{E}$$

Capitalizarea bursieră, înainte de această operație era egală cu numărul vechi de acțiuni (N) deînmulțit cu cursul acestor acțiuni :

$$CB = N \cdot P$$

După efectuarea lansării noii emisiuni, capitalizarea bursieră devine :

$$CB = N \cdot P + N' \cdot E$$

În aceste condiții, valoarea unei acțiuni va deveni :

$$V_a = \frac{N \cdot P + N' \cdot E}{N + N'}$$

Valoarea acestor acțiuni este de obicei mai mică decât cursul vechilor acțiuni, astfel încât va apărea o diferență între acestea, egală cu :

$$\Delta V_a = P - \frac{N * P + N' * E}{N + N'}$$

În absența unui mecanism compensatoriu vechii acționari își vor pierde o parte din investiția lor, calculată pentru fiecare titlu în parte. Din acest motiv, practica și calculul juridic au impus acordarea de către întreprinderi a unor drepturi preferențiale de subscriere asupra acțiunilor noi în beneficiul acționarilor vechi, egal cu ΔV_a . Numai acționarii vechi sunt autorizați să achiziționeze acțiuni noi la prețul de emisiune și numai într-un număr proporțional cu titlurile pe care ei le dețin deja.

O acțiune nouă va putea fi cumpărată de acționarii vechi la prețul de emisiune dacă aceștia dețin un număr de acțiuni vechi calculat în baza raportului N/N' .

Cumpărătorul neacționar va putea achiziționa acțiuni noi dacă cumpără mai întâi un număr de drepturi preferențiale de subscriere de la vechii acționari care este egal cu raportul menționat anterior și apoi trebuie să achite prețul de emisiune. Astfel, noul acționar va plăti prețul de emisiune plus suma corespunzătoare drepturilor preferențiale cumpărate. Relația de calcul a dreptului preferențial este următoarea :

$$\Delta PS = \frac{N}{N'+N} (P - E) \text{ sau } \Delta PS = P - \frac{N * P + N' * E}{N + N'}$$

Vechiul acționar are alternativa de a subscrie la un număr de titluri corespunzător sau de a vinde ΔPS , astfel că nu va câștiga și nu va pierde nimic.

Emiterea de acțiuni noi atrage noi asociați/acționari cu care acționarii existenți urmează să împartă controlul și beneficiile, astfel că cele mai multe firme evită să folosească ce-a-de-a doua soluție.

Drepturile preferențiale fac obiectul unor tranzacții la bursă, iar cursul acestora depinde de raportul cerere-ofertă. Acest raport este influențat de o serie de factori, dintre care prețul de emisie, a cărui limită inferioară este valoarea nominală, iar cea superioară este cursul de la bursă.

Prețul bursier influențează valoarea drepturilor de subscriere care va fi cu atât mai mare cu cât va fi mai mare diferența dintre prețul vechilor acțiuni și prețul de emisiune al noilor acțiuni.

Situația generată de pe piața capitalurilor și tendințele bursiere vor determina sporirea cererii de acțiuni și invers.

Modul de impozitare a sumei din realizarea dreptului de subscriere indică faptul că dacă această sumă e considerată un venit impozabil va fi mai redus decât dacă ar fi tratată ca un câștig de capital.

Diluarea profitului pe acțiuni apare în situația în care acesta nu crește proporțional cu numărul de acțiuni noi emise. Înainte de emisiune, beneficiul pe acțiuni era $Pr/a = Pr0/N$, iar după emisiune profitul pe acțiune va fi $Pr'a = Pr1/N+N'$. Beneficiul pe acțiune se va dilua cu o sumă : $\Delta Pr/a = Pr0/N' - Pr1/N+N'$.

Diluarea puterii sau a controlului are loc în condițiile în care vechii acționari nu cumpără sau cumpără proporțional mai puține acțiuni noi, diminuându-li-se ponderea pe care o dețin în capitalul social al firmei după noua majorare.

Majorarea de capital se mai poate face și prin incorporarea rezervelor; nu implică fluxuri financiare și nu aduce resurse financiare noi.

În momentul înființării capitalul social = produsul dintre numărul de acțiuni și valoarea nominală (contabilă). După înființare, acțiunile firmei generează beneficii din care o parte sunt trecute în rezerve. Când aceste rezerve devin importante, firma poate proceda la încorporarea lor în capitalul social, astfel că va emite noi acțiuni care se vor împărți gratuit

vechilor acționari, fie va spori valoarea nominală a acțiunilor existente. Încorporarea rezervelor este o acțiune cu caracter contabil și juridic, care transformă în baza hotărârii AGA rezervele în capital social.

Încorporarea rezervelor nu e decât o acțiune contabilă și juridică care transformă în baza hotărârii AGA o parte din rezerve în capital social. Operația contabilă presupune creditarea contului de capital social prin debitarea rezervelor cu suma stabilită.

Distribuirea gratuită de acțiuni noi se face proporțional cu numărul acțiunilor deținute deja, potrivit raportului N/N' . Acest procedeu dă naștere exercitării unor drepturi de atribuire pe care acționarii le pot vinde sau cumpăra. Drepturile de atribuire, ca și drepturile de subscripție se materializează într-un bon/cupon de atribuire. În cazul în care sunt emise acțiuni noi, numărul lor se stabilește prin raportarea volumului rezervelor ce se încorporează la valoarea nominală a acțiunilor. Și în acest caz se calculează capitalizarea bursieră înainte și după emisiune și se stabilește valoarea unei acțiuni după încorporare. Diferența dintre valoarea acțiunilor la bursă și noua valoare de după emisiune reprezintă valoarea dreptului de atribuire, fiind egală pierderea pe care o suferă acționarii prin emisiunea noilor acțiuni. Valoarea teoretică a dreptului de atribuire se stabilește plecând de la determinarea dreptului de subscripție în care se consideră că prețul de emisiune are valoarea zero. Astfel, formula dreptului de atribuire (D_a) este : $D_a = (N/N + N') * P$

Prin distribuirea de acțiuni gratuite, situația bogăției acționarilor rămâne nemodificată, ceea ce se modifică fiind numărul de titluri care face ca bogăția să fie reprezentată pe un număr mai mare de acțiuni. Acționarii speră ca prețul de bursă al acțiunilor să rămână același, ceea ce ar avea ca efect creșterea bogăției lor.

Beneficiile pe o acțiune nu se mai diminuează ca și în cazul dreptului de subscripție, iar puterea și controlul acționarilor asupra societății sunt consolidate ca efect al deținerii unui număr mai mare de titluri.

Capitalul întreprinderii poate să fie și micșorat, operație ce are loc atunci când aportul acționarilor se diminuează prin răscumpărarea acțiunilor sau prin scăderea pierderilor din anii anteriori: operația de reducere a capitalului prin scăderea pierderilor din anii anteriori este denumită „asanare” financiară. Capitalul social poate fi și amortizat prin rambursarea contravalorii acțiunilor cu precizarea că sumele respective se suportă din rezerve.

Sunt de menționat și micșorările de capital în numerar, când acționarii varsă o sumă mai mare decât volumul nominal al acțiunilor, apărând un excedent care se numește „primă de emisiune”. Această primă are în principal rolul de a acoperi cheltuielile de emisiune și de a evita lansarea pe piață a unui număr prea mare de acțiuni. De asemenea, în cazul fuziunilor, valoarea nominală a acțiunilor care sunt transmise acționarilor societăților încorporate (absorbite) poate fi mai mică decât valoarea reală a contribuțiilor acestora la capitalul noii societăți, diferența respectivă constituindu-se într-o „primă de fuziune”.

2. Capitaluri împrumutate

Capitalurile împrumutate pot fi grupate în 3 mari categorii, în funcție de termenul de acordare sau de utilizare:

- a) împrumuturi pe termen lung;
- b) împrumuturi pe termen mediu;
- c) împrumuturi pe termen scurt.

D.p.d.v. al gestiunii financiare, această clasificare nu poate fi satisfăcătoare, impunându-se gruparea capitalurilor împrumutate, după destinație în :

- a) capitaluri de împrumut destinate finanțării activelor fixe.
- b) capitaluri împrumutate cu scopul finanțării părții din activele circulante care nu poate fi acoperită de către datoriile de exploatare curentă .

2.1. Împrumuturile pe termen lung au de obicei o scadență mai mare de 5 ani, cele pe termen mediu între 1-5 ani, iar împrumuturile pe termen scurt nu depășesc 1 an. Primele 2 categorii sunt finanțate în special activele imobilizate în timp ce activele circulante sunt finanțate îndeosebi din credite pe termen scurt. Creditele pe termen lung sunt foarte variate prin natura și obiectul lor. Unele întreprinderi pot face apel la economiile publice prin diverse tipuri de împrumuturi pe termen lung pe bază de titluri.

Finanțarea pe termen lung mai poate fi asigurată și de organisme publice specializate precum și de bănci și de alte instituții financiare.

Capitalurile împrumutate peste 5 ani sunt menite să finanțeze elemente cu caracter stabil al patrimoniului. În funcție de originea/proveniența sumelor împrumutate, împrumuturile pe termen lung se pot clasifica în :

- împrumuturi obligatorii
- împrumuturi de la organisme publice specializate
- împrumuturi de la stat
- împrumuturi de la bănci

Împrumuturile obligatorii – nevoile de capital pe termen lung ale unei societăți pot fi acoperite atât prin emisiuni de acțiuni, cât și prin emiterea de obligațiuni care asigură fonduri împrumutate generând și cheltuieli pentru plata dobânzilor aferente și pentru rambursarea ratelor scadente. Împrumuturile pe bază de obligațiuni sunt o formă specială a creditului pe termen lung fiind caracterizate de lansarea publică a unor titluri negociabile. Fiecare obligațiune reprezintă o fracțiune a datoriei pe termen mediu și lung ale unei întreprinderi. Obligațiunile sunt caracterizate de următoarele elemente :

- valoarea nominală în funcție de care se stabilește dobânda
- o rată a dobânzii nominală care este aplicată la valoarea nominală a obligațiunii pentru a determina suma cuponului ce trebuie plătită
- prețul de emisiune este de obicei mai mic decât valoarea nominală, diferența constituind o primă de emisiune
- prețul de rambursare poate fi mai mare ca valoarea nominală, diferența reprezentând o „primă de rambursare”
- întreprinderea poate ajunge de a primi o sumă mai mică decât cea pentru care își angajează răspunderea și la care calculează dobânda și rambursează o sumă mai mare decât valoarea nominală
- durata împrumutului se stabilește prin contract însă durata de viață economică a fiecărei obligațiuni nu este precizată în principal datorită faptului că de cele mai multe ori rambursarea are loc prin tragere la sorți
- obligațiunile sunt titluri care pot fi cotate la bursă, societatea emitentă poată să-și reducă datoria prin răscumpărarea la bursă a obligațiunilor la un preț ce poate fi inferior valorii de rambursare
- spre deosebire de acționari care sunt coproprietari ai firmei, posesorii obligațiunilor posedă numai drept de creanță asupra societății
- succesul unui împrumut pe bază de obligațiuni depinde de factori cum sunt ce referitori la conjunctura economică, randamentul și durata împrumutului precum și notorietatea firmei
- posesorul de economii care-și plasează banii în titluri ale unor întreprinderi mari întâmpină riscuri relativ reduse la care se adaugă și avantajul lichidității sporite, în comparație cu investitorii în capitalul unor întreprinderi mici și mijlocii
- I.M.M.-urile care doresc să contracteze un împrumut pe termen lung se pot adresa

- numai băncilor sau instituțiilor financiare specializate spre deosebire de întreprinderile mari care pot ocoli circuitul bancar prin acordarea unor împrumuturi reciproce sau prin apelarea la economiile publice pe bază de instrumente de credit titularizate
- dacă persoanele care au acordat împrumuturi pe bază de obligațiuni vor să-și răscumpere banii înainte de scadență se poate face apel la piața bursieră primind un preț care diferă atât față de valoarea nominală cât și față de valoarea de rambursare
 - obligațiunile nu conferă posesorilor nici o putere decizională
 - o obligațiune mai este definită prin valoarea de emisiune, plata dobânzilor, calendarul de amortizare sau de rambursare și prețul de rambursare

În practica economiei de piață se pot utiliza mai multe tipuri de obligațiuni :

1) obligațiuni simple (clasice)

În situația în care societatea procedează la emisiunea unui împrumut pe bază de obligațiuni, ea remite fiecărui creditor un număr de titluri corespunzător sumei angajate.

Împrumuturile se adresează populației, societăților și instituțiilor financiare și de credit, astfel că marile unități economice au avantajul de a avea o bază foarte largă de creditare putând negocia condiții mult mai favorabile de împrumut.

Dobânda în procente se poate calcula prin raportarea cuponului venitului anual la valoarea nominală și deînmulțit cu 100.

2) obligațiuni indexate

Sunt denumite astfel pentru că prețul de rambursare și/sau dobânda variază în conformitate cu un indice stabilit apriori. Astfel obligațiunile pot fi indexate cu un indice special care are legătură directă cu activitatea societății (cifra de afaceri, prețul produselor, valoarea adăugată și uneori profitul).

Aceste obligațiuni sunt avantajoase pentru creditori deoarece societate în cazul unei activități economice favorabile, întâmpină și un serviciu crescut al datoriei.

3) obligațiuni participante

Aceste obligațiuni sunt o variantă a obligațiunilor indexate caracterizate prin aceea că dau dreptul la o dobândă fixă plus o dobândă suplimentară indexată în funcție de evoluția profiturilor societății.

4) obligațiuni convertibile în acțiuni

Se caracterizează prin dreptul pe care-l oferă deținătorilor de a-și transforma creanțele după un termen în acțiuni la libera opțiune a creditorilor. Decizia se manifestă într-o anumită perioadă, după care convertibilitatea nu mai e posibilă.

Deținătorii acestui tip de obligațiuni sunt avantajați prin aceea că au garanția rambursării minimale (la valoarea nominală) însoțită și de posibilitatea de a obține un câștig suplimentar important pentru că valoarea reală a acestor obligațiuni urmărește îndeaproape valoarea acțiunilor și poate atinge niveluri mult mai mari.

Obligațiunea convertibilă este preferabilă celei clasice, în special datorită posibilității de a se beneficia de creșterea reală a volumului și a eficienței activității.

Ea este preferabilă chiar și acțiunilor deoarece oferă siguranță față de o eventuală scădere a cursului acțiunilor, iar dacă nu se procedează la convertirea ei în acțiuni rămâne un instrument generator de venituri anuale constante.

Emitentul obligațiunilor convertibile poate oferi o dobândă mai mică față de obligațiunile clasice.

Pentru societăți emiterea de obligațiuni convertibile constituie de fapt o amânare a majorării de capital și o ocolire a apelării la majorarea clasică prin noi emisiuni de acțiuni.

5) împrumuturi obligatorii grupate/colective

Asemenea împrumuturi pot fi acordate de către unele instituții financiare create special în folosul unui anumit grup de întreprinderi.

Instituțiile financiare le permit în special I.M.M.-urilor să intre pe piața financiară și să obțină condiții favorabile de împrumut.

6) euro-obligațiunile

Împrumuturile internaționale iau în mare măsură forma euro-obligațiunilor, adică a titlurilor plasate în afara granițelor țării și în valutele altor țări. Asemenea împrumuturi sunt accesibile numai marilor corporații și firmelor multinaționale și nu diferă de obligațiunile simple/clasice sau uneori de obligațiunile indexate.

Plasarea euro-obligațiunilor se face prin intermediul unor uniuni sau grupuri bancare internaționale, obligațiile putând fi cumpărate de către diverși investitori care nu domiciliază neapărat în statul pe piețele cărui sunt lansate titlurile.

Din considerente de echilibrare a balanțelor de plăți externe, marile întreprinderi sunt încurajate să se împrumute de pe piețele europene.

Împrumuturi de la organisme publice specializate

Recursul la aceste instituții financiare se face ca urmare a dificultăților pe care le întâmpină unele societăți în apelarea la piețele financiare tradiționale și prin modalitățile menționate anterior.

Instituțiile financiare respective intervin direct pe piețele financiare, permițând obținerea indirectă a societății capitalurile de împrumut pe termen lung.

Împrumuturi de la stat

Reprezintă intervenții financiare ale statului menite să acopere diferența cu care se confruntă întreprinderile de interes național în procurarea capitalurilor de pe piața financiară și au rolul de a favoriza dezvoltarea anumitor ramuri și sectoare ale economiei.

Împrumuturile de la bănci

Băncile intervin la rândul lor sub diferite în asigurarea necesarului de capitaluri pe termen lung necesare activității societății.

2.2. Împrumuturi pe termen mediu

Pentru asigurarea echilibrului financiar al activității, întreprinderile trebuie să coreleze termenele de exigibilitate a datoriilor cu termenele la care își recuperează creanțele față de clienți, precum și în funcție de alte elemente ca durata de amortizare a imobilizărilor (ne)corporale.

Sub influența progresului tehnic unele elemente de active fixe (utilajele) își pierd valoarea mai repede decât era prevăzut la momentul achiziționării, trebuie să fie înlocuite pentru a nu prejudicia societatea în raporturile concurențiale. În acest scop este necesar să se accelereze cadența amortizării cu acordul organelor fiscale.

Înlocuirea acestor elemente de activ necesită adesea contractarea de împrumuturi pe durate mai reduse decât cele pe termen lung.

Prin urmare creditul pe termen mediu are rolul de a acoperi nevoile financiare determinate de procurarea unor elemente de imobilizări, fiind acordate în principiu pe o durată de 5 ani și cu excepție până la 7 ani.

În acordarea creditelor pe termen lung și mediu în economia de piață s-au impus anumite reguli financiare care au în vedere următoarele :

- fondurile împrumutate nu pot depăși fondurile proprii
- durata minimă a împrumuturilor nu trebuie să fie mai mică decât durata de folosință a investițiilor
- se impune și precizarea că rambursarea acestor credite este garantată în special pe seama rentabilității viitoare a firmelor

Creditului pe termen mediu și lung îi poate fi asimilat și creditul prelungit pe termen scurt, acordat pe baze periodice precum și creditele de leasing (credit de închiriere sau credit „bail”).

Creditul pe termen mediu propriu-zis se acordă de regulă de bănci sau instituții financiare. Creditul pe termen scurt prelungit se acordă pentru diferite necesități de exploatare, respectiv vânzări la export, achiziții de materii prime precum și pentru finanțarea vânzărilor cu plata în rate. Dacă împrumuturile pe termen scurt au o durată de până la 1 an, împrumuturile prelungite pot fi acordate până la 2-3 ani. Aceste credite se datorează practic duratelor mai mari ale ciclurilor de fabricație și de comercializare și sunt destinate finanțării capitalurilor circulante.

Creditul sub forma leasingului este operația prin care o instituție financiară specializată cumpără la cererea unei societăți anumite bunuri care îi sunt acordate în folosință în schimbul plății unei chirii periodice (redevență). Astfel, societatea nu este proprietarul bunurilor și nu le înregistrează în contabilitate decât la conturile din afara bilanțului. În contractul ce se încheie între instituție și societate se prevede adesea posibilitatea pentru societate de a cumpăra bunul la sfârșitul închirierii la un preț avantajos care ține seama de ratele plătite anterior.

Întreprinderile de dimensiuni reduse dar care au o activitate profitabilă nu pot recurge la modalități cum ar fi emisiunea de obligațiuni sau împrumuturi bancare pe termen lung, astfel că găsesc în leasing un mijloc modern de finanțare și dezvoltare, beneficiind și de o durată avantajoasă de creditare. Acest tip de credit poate fi considerat și ca un mijloc suplimentar de finanțare în vederea realizării programului de investiții, în cazul în care toate mijloacele clasice de finanțare au fost epuizate.

Caracteristicile leasingului sunt :

- se încheie pe o perioadă determinată care corespunde perioadei de amortizare completă a bunului
- la expirarea contractului există posibilitatea înapoierii bunului către proprietar sau cumpărarea acestuia la o valoare reziduală stabilită prin contract sau există posibilitatea reînnoirii contractului
- d.p.d.v. economic, angajamentele de credit-leasing sunt considerate datorii pe termen mediu și lung
- d.p.d.v. financiar, chiar dacă este un contract oneros, acest credit prezintă avantajul, în raport cu creditele obișnuite, că este flexibil în utilizare, oferindu-i întreprinderii posibilitatea de a dispune de capital fix, beneficiind în același timp și de un tratament fiscal favorabil

2.3. Capitaluri împrumutate pe termen scurt

Aceste credite sunt acordate de obicei pe perioade de maxim 1 an și sunt destinate finanțării operațiilor curente de exploatare, facilitând aprovizionarea cu capital circulant și reprezentând componente pe termen scurt a asigurării echilibrului financiar global al firmei.

În structura acestor credite se regăsesc : creditele furnizor și diferite creanțe și credite bancare.