

CUPRINS

Partea I INVESTIȚIILE – NOȚIUNI GENERALE ȘI TEORETICE

Capitolul 1. NOȚIUNI GENERALE PRIVIND INVESTIȚIILE

1.1. Rolul investițiilor în viața social-economică	9
1.2. Conceptul de investiție	11
1.3. Clasificarea investițiilor	15
1.4. Reglementări naționale și europene privind investițiile	18

Capitolul 2. POLITICI ȘI STRATEGII INVESTIȚIONALE

2.1. Politici și strategii investiționale la nivelul firmei	22
2.2. Politici și strategii investiționale la nivelul României	27
2.3. Politici și strategii investiționale la nivel european	30
2.4. Investițiile în condiții de crize economice și pandemii	40

Capitolul 3. SCHEMA DE DESFĂȘURARE A UNUI OBIECTIV DE INVESTIȚIE PUBLICĂ

3.1. Documentații tehnico-economice aferente obiectivelor de investiții finanțate din fonduri publice	48
3.2. Documentația tehnico-economică pentru construcții	52

Capitolul 4 INVESTIȚIILE PUBLICE

4.1. Studiile de oportunitate	54
4.2. Studiile de fezabilitate	55
4.3. Studiile de fezabilitate	57
4.4. Caietele de sarcini	61
4.5. Proiectul tehnic	62
4.6. Detalii de execuție	64
4.7. Devizele lucrărilor	64
4.8. Achizițiile publice. Modalități de atribuire. Licitația	78

Capitolul 5. INVESTIȚIILE PRIVATE

5.1. Decizia de investiții	84
5.1.1. Delimitări conceptuale între rata inflației, rata dobânzii și rata de actualizare	84
5.1.2. Investiția în mediu cert (în condiții de certitudine)	90
5.1.3. Investiția în mediu incert (în condiții de incertitudine)	93
5.2. Indicatori de eficiență economică ai investițiilor	95
5.2.1. Tehnica actualizării	95
5.2.2. Indicatori de apreciere a eficienței investițiilor	99
5.2.2.1. Indicatori cu caracter general	99

5.2.2.2. Indicatori statici	100
5.2.2.3. Indicatori dinamici	102
5.2.3. Indicatori de bază ai investițiilor. Aspecte teoretice.....	103
5.2.4. Indicatori specifici ai investițiilor diferitelor ramuri și domenii de activitate	105

Capitolul 6. INVESTIȚIILE FINANCIARE

6.1. Definirea și caracteristicile investițiilor financiare. Documentația tehnico-economică pentru investiții financiare	107
6.2. Tipologia investițiilor financiare. Evaluarea investițiilor financiare	108
6.3. Unități de fond	136
6.4. Tranzacționarea drepturilor de alocare	137
6.5. Indicii bursieri	138
6.6. Piețele futures	141
6.7. Investiții financiare personale.....	143

Partea a II-a

EVALUAREA INVESTIȚIILOR. STUDII DE CAZ.

Capitolul 7. EVALUAREA INVESTIȚIILOR PUBLICE

7.1. Documentația de avizare a lucrărilor de intervenții (DALI)	173
7.2. Analiza cost-beneficiu	174

Capitolul 8. EVALUAREA INVESTIȚIILOR PRIVATE

8.1. Metode de evaluare a proiectelor de investiții	179
8.1.1. Indicatorii de evaluare a proiectelor de investiții bazați pe valorile medii	180
8.1.1.1. Rata medie de rentabilitate	180
8.1.1.2. Rata de rentabilitate neactualizată	181
8.1.1.3. Termenul de recuperare al investiției nominale inițiale	181
8.1.1.4. Indicele de profitabilitate neactualizat.....	181
8.1.2. Metode de evaluare bazate pe actualizarea cash flow-urilor	182
8.1.2.1. Valoarea actualizată netă a proiectului de investiție (Net Present Value)	183
8.1.2.2. Termenul de recuperare a valorii reale a investiției inițiale	185
8.1.2.3. Rata de rentabilitate actualizată (Discounted return on investment)	186
8.1.2.4. Rata internă de rentabilitate a proiectului de investiții (Internal rate of return)	186
8.1.2.5. Indicele de profitabilitate.....	188
8.1.3. Valoarea efectivă netă a investiției (VEN)	190
8.2. Analiza de sensibilitate a indicatorilor economico-financiarilor	191
8.2.1. Aspecte generale privind analiza de sensibilitate	191
8.2.2. Analiza de sensibilitate în cadrul proiectelor de investiții.....	194

8.2.3. Analiza de senzitivitate a soluției optime pentru un model de programare liniară.....	195
8.2.4. Analiza de senzitivitate în cadrul analizei riscului de rentabilitate.....	197
8.3. Evaluarea proiectelor de investiții publice și private.....	200

Capitolul 9. ÎNREGISTRAREA ÎN CONTABILITATE

A INVESTIȚIILOR

9.1. Studiu de caz privind înregistrarea în contabilitate a împrumuturilor locale	314
9.2. Studiu de caz privind înregistrarea în contabilitate a finanțării prin programe europene.....	328
9.3. Înregistrarea în contabilitate a investițiilor publice	334
9.4. Înregistrarea în contabilitate a unei investiții de tip clădire.....	335
9.5. Studiu de caz privind înregistrarea în contabilitate a cumpărărilor destinate activității imobiliare	336

BIBLIOGRAFIE	341
---------------------------	------------

Partea I

INVESTIȚIILE – NOȚIUNI GENERALE ȘI TEORETICE

Capitolul 1

NOȚIUNI GENERALE PRIVIND INVESTIȚIILE

Investițiile sunt decizii care implică cheltuieli și apoi venituri pentru o anumită activitate care este de așteptat să continue pe o perioadă de timp. Aceste decizii implică de obicei ieșiri de fonduri în primele perioade și intrări ceva mai târziu. De aici rezultă că *elementul de timp este important în teoria investițiilor*.

1.1. Rolul investițiilor în viața social-economică

Investiția este unul dintre cei mai importanți factori determinanți ai creșterii și dezvoltării economice. Dezvoltarea economică și socială a unei țări depinde în mod hotărâtor de dinamica, volumul și calitatea investițiilor realizate.

Obiectivul principal în teoria investițiilor de bază este profitul și maximizarea lui. Pur și simplu investițiile îmbunătățesc performanța indicatorilor de dezvoltare economică.

Există studii referitoare la efectul investițiilor publice asupra creșterii economice care demonstrează că acestea determină o influență pozitivă numai dacă sunt îndeplinite anumite condiții legate de politica fiscală și bugetară a statului respectiv și de gradul de tehnologizare a producției (Blankenau, Simpson, 2004), precum și de elasticitatea ratei de substituție a bunurilor publice cu cele private (Akira, 2004) sau de calitatea furnizării serviciilor publice (Dessus, 2000). Există studii empirice, la nivelul țărilor membre UE, care prezintă o relație negativă între investițiile publice și creșterea economică (Casseli, Esquivel, Lefort, 1996, Dessus, 2000). La polul opus, există studii empirice care demonstrează efectul pozitiv al investițiilor publice asupra

productivității celor private (M del Mar Salinas Jimenez, 2004, Rivera & Currais, 2004, Chatterjee & Sakoulis & Turnovsky, 2003).

Efectele realizării investițiilor pot fi clasificate în cinci categorii principale:

1. **Efect economic.** Într-un sistem economic, activitatea de investiții joacă un triplu rol:
 - în primul rând, agenții economici declanșatori de acțiuni investiționale, care implementează diverse proiecte de investiții, **își sporesc oferta de bunuri și/sau servicii prin creșterea capacității lor productive, realizând venituri suplimentare (stimularea creșterii eficienței în toate domeniile)**
 - în al doilea rând, orice proiect de investiții **va genera nevoi sau cereri suplimentare în sectoare conexe, amonte** (furnizoare de materii prime, materiale, utilități etc.) **sau aval** (distribuitoare sau consumatoare a bunurilor și serviciilor oferite). Implicit va avea loc o creștere în lanț a veniturilor la toți agenții economici antrenați și favorizează circulația capitalurilor. Investițiile funcționează în cascadă, antrenând noi și noi plusuri de valoare la toate nivelurile și pentru toți participanții la viața economică.
 - investițiile asigură îmbunătățirea poziției concurențiale în raport cu alți agenți economici.
2. **Efect social.** În plan social, investițiile joacă rolul esențial în ocuparea forței de muncă, în îmbunătățirea calității vieții, în creșterea nivelului de trai, ocrotirea sănătății, protecția mediului, creșterea calității forței de muncă.
3. **Efect internațional** prin creșterea gradului de participare al țării la circuitul economic internațional.
4. **Efect tehnologic** prin accelerarea promovării progresului tehnic și dezvoltarea cercetării.
5. **Efect de marketing și imagine** prin creșterea imaginii firmei și sporirea încrederii consumatorilor în produsele firmei. Implicit, va duce și la creșterea vânzărilor și, ulterior, la creșterea cotei de piață.

O importanță aparte se acordă investițiilor străine. Atragerea investițiilor străine presupune utilizarea unor tehnici specifice bazate pe acordarea de stimulente: financiare (de exemplu: dezvoltarea amplasamentului investiției și a infrastructurii), fiscale (de exemplu: reduceri/scutiri de impozite) sau de altă natură investitorilor (de exemplu: crearea unor căi de acces, vânzarea la prețuri preferențiale a terenului, construirea unei clădiri).

Compoziția investițiilor contează pentru creșterea economică: o serie de studii tind să sugereze că investițiile publice și private sunt complementare. Investițiile publice pot determina investiții private, în special investiții străine directe (ISD). Dar, ambele tipuri de investiții (private și publice) au un impact

semnificativ asupra creșterii economice. Acest lucru servește la sublinierea rolului strategic al investițiilor publice în procesul de creștere economică. De fapt, este foarte dificil să observăm progrese economice remarcabile în absența unei infrastructuri adecvate și de calitate.

1.2. Conceptul de investiție

Investițiile reprezintă unul dintre cei mai importanți stimuli ai unei activități economice, uneori chiar o condiție de supraviețuire în mediul concurențial, constituind elementul fundamental care inițiază, dar și dezvoltă orice activitate umană.

Noțiunea de investiție (*investissement* – franceză, *investment* – engleză; *inversion* – spaniolă; *investion* – germană) este sinonimă, din punct de vedere lingvistic cu: alocare, plasare, dotare și, prin extensie, ajungem la eforturi făcute în prezent în speranța unor recompense viitoare. *În sens larg*, prin investiție se înțelege o cheltuială prezentă făcută pentru a obține un profit în viitor. *În sens restrâns*, investițiile „reprezintă cheltuieli de capital realizate în scopul obținerii unor bunuri durabile prin intermediul cărora, în viitor, se vor obține venituri purtătoare de profit”¹.

Spre deosebire de alte concepte, noțiunea de investiție pune accentul pe domeniul de aplicație, pe conținutul său. O investiție poate fi analizată din mai multe puncte de vedere.



Din punct de vedere financiar, investiția reprezintă schimbul dintre capitalul disponibil în prezent, cert și speranța de încasare în viitor a unui flux

¹ Radu Despa și alții, *Eficiența investițiilor*, Editura Universitară, București, 2005, p. 7.

de sume, a unui capital mai mare și mai important. De exemplu: achiziționarea unei mașini pentru creșterea productivității muncii; construcția unei uzine pentru creșterea producției.

Din punct de vedere contabil, aceeași investiție desemnează alocarea unei trezorerii disponibile pentru procurarea unui activ fix care va determina fluxuri financiare de venituri și cheltuieli de exploatare.

Din punctul de vedere al politicii generale a întreprinderii putem distinge două categorii de investiții, fiecare din ele fiind rezultatul unei anumite strategii de dezvoltare:

1. investiții interne
2. investiții externe

Investițiile interne constau în alocarea capitalurilor pentru achiziția de active materiale și nemateriale pentru dezvoltarea și perfecționarea aparatului productiv și de distribuție a bunurilor și serviciilor întreprinderii. Motivația realizării acestor investiții de creștere internă rezidă într-o strategie de specializare a producției și de consolidare a poziției pe piața de desfacere a bunurilor și serviciilor sale.

Investițiile externe constau în plasamente de capital pentru creșterea participării financiare la formarea capitalurilor (propriei sau împrumutate) ale altor societăți comerciale. Strategia este de diversificare a activității. Investițiile externe, numite și investiții financiare, reliefează și mai bine conceptul de portofoliu de proiecte de investiții ce caracterizează activitatea investițională a întreprinderii în ansamblul ei.

Din punct de vedere juridic, prin investiții se înțelege: „activele investite de către investitorii unei părți contractante pe teritoriul celeilalte părți contractante în conformitate cu legile și reglementările aplicabile pe teritoriul ultimei”. În acest cadru investiția cuprinde:

- bunuri mobile și imobile și alte drepturi reale: servituți, sechestre, ipoteci, gajuri etc.;
- acțiuni, părți sociale, orice alt fel de participare la societăți;
- drepturi de creanță sau orice alte drepturi de aceeași valoare economică;
- drepturi de proprietate intelectuală: drepturi de autor, brevete, know-how, goodwill, desene și modele industriale, mărci de comerț sau de serviciu, alte drepturi similare recunoscute reciproc de către părți;
- concesiuni de prospectare, extracție și exploatare a resurselor naturale.

Din punct de vedere economic, investițiile reprezintă toate consumurile de resurse care sunt făcute în prezent, în speranța obținerii în viitor a unor efecte economice eșalonate în timp, și care, în sumă totală, sunt superioare cheltuielilor inițiale.

În concluzie, investiția reprezintă o alocare permanentă de capitaluri, în achiziția de active fizice și/sau financiare, care să permită desfășurarea unor activități rentabile, superioare ratei normale de rentabilitate acoperitoare pentru riscurile asumate.

Trăsăturile specifice ale investițiilor²:

1. durată; orice proiect de investiții are un ciclu de viață propriu, caracterizat prin etape și momente/jaloane bine definite, și pe parcursul căreia parametrii economici ai proiectului au o evoluție proprie, descrisă în tabloul de flux de numerar;

2. eficiență – conform căreia, promotorul de proiect (agentul economic declanșator) acceptă schimbarea unor disponibilități prezente de resurse, în schimbul unei serii de efecte/încasări viitoare care, în sumă totală absolută, să fie superioare cheltuielilor inițiale;

3. riscul: reprezintă evenimentul neprevăzut, nesigur și probabil, care poate afecta activitatea economică pe care o desfășoară o entitate într-o măsură mai mare sau mai mică. Orice activitate întreprinsă are anumite riscuri; de la decizia de a investi și până la implementarea proiectului de investiții, riscurile sunt prezente.

Sintetizând considerațiile menționate, se desprind următoarele *caracteristici ale investițiilor*:

- reprezintă angajare de resurse, în special de fonduri bănești, urmărind realizarea unor scopuri viitoare, materializate într-un spor de avere, obținerea unui profit³;
- investițiile sunt de cele mai multe ori ireversibile;
- există un decalaj în timp între momentul cheltuirii și cel al obținerii veniturilor așteptate;
- din cauza viitorului incert, investițiile presupun asumarea unui risc;
- veniturile care se așteaptă a se încasa după efectuarea investiției sunt incerte; la fel și profitul
- în marea majoritate a situațiilor au ca punct de plecare fonduri bănești, cu ajutorul cărora se achiziționează echipamente, utilaje etc.;
- decizia realizării investiției implică o analiză laborioasă atât a mediului intern, cât și a mediului extern al firmei;
- influența factorului timp este covârșitoare în realizarea investițiilor;
- investițiile se concretizează în bunuri durabile cu valoare mare, pe seama cărora se anticipează obținerea de rezultate pe termen lung⁴;
- efortul investițional poate implica resurse materiale, financiare și chiar umane.

² Stoian M., *Gestiunea investițiilor*, Editura ASE București, 2001, p. 128.

³ Camelia Burja, *Eficiența economică a investițiilor*, Editura Risoprint, Cluj Napoca, 2005, p. 6.

⁴ Radu Despa și alții, *Eficiența investițiilor*, Editura Universitară, București, 2005, p. 8.

Spre deosebire de activitatea de investiții, care este creatoare de elemente de activ, întreprinderea poate să desfășoare și activități de **dezinvestiție**. În momentul în care o activitate sau un produs al unei firme este nerentabilă/nerentabil, atunci apare dezinvestiția. Prin dezinvestiție se înțelege operația de renunțare la anumite active pentru a recupera resursele angajate și a le orienta spre alte destinații. Din punct de vedere financiar, dezinvestiția reprezintă o activitate „distructivă”, deoarece dezinvestiția constă în renunțarea la exploatarea în continuare a unui activ, dacă acesta se dovedește a fi inefficient. Cauzele pot fi diferite: de la restrângere voluntară sau accidentală de activitate, până la cauze financiare (îndatorare excesivă, trezorerie puternic negativă) și criză de maturitate în sector (produsul este uzat moral). Totodată, dezinvestiția oferă ocazia redistribuirii resurselor financiare pentru o utilizare mai eficientă. Dacă este efectul unui eșec, ea va deteriora imaginea de piață a firmei. Dezinvestiția apare ca o recunoaștere a unor erori de evaluare, de concepție, și vor fi necesar e măsuri drastice de redresare. Dacă este planificată, dezinvestiția devine pur și simplu transpunerea în practică a unei opțiuni de modificare a portofoliului de activități ale întreprinderii. Sumele recuperate prin dezafectare pot fi folosite în alte scopuri: investiții în alte proiecte mai rentabile, plata datoriilor, cumpărări de acțiuni, dividende ș.a.

Există 2 grupe de factori care acționează asupra deciziei de dezinvestiție:

1. factori care se opun dezinvestiției (scăderea cifrei de afaceri, scăderea notorietății firmei)
2. factori care susțin activitatea dezinvestițională (reducerea cererii pentru produsul respectiv, declinul sectorului respectiv, concurența puternică și competitivă din punct de vedere al produselor, dificultăți în aprovizionarea cu materii prime, forța de muncă insuficient calificată etc.).

Dezinvestiția are și un efect pozitiv atunci când se vând active, clădiri, echipamente, tehnologii, know-how și se creează surse noi pentru investiții.

Dacă până acum ne-am axat pe conceptul de investiție privată, în continuare o să prezentăm și conceptul de investiție publică. Conform Hotărârii nr. 907 din 29 noiembrie 2016 (privind etapele de elaborare și conținutul-cadru al documentațiilor tehnico-economice aferente obiectivelor/proiectelor de investiții finanțate din fonduri publice) prin investiție publică înțelegem: „totalitatea cheltuielilor din fonduri publice, inițiale sau ulterioare, destinate realizării de active fixe de natura domeniului public și/sau privat al statului/unității administrativ-teritoriale, inclusiv înlocuirea activelor fixe uzate, precum și cheltuielile ocazionate de înlocuirea acestora, care se finanțează total sau parțial din fondurile publice; se consideră investiție publică și totalitatea cheltuielilor de investiții, inițiale sau ulterioare, destinate realizării de active fixe de natura proprietății private a persoanelor fizice și/sau juridice, inclusiv înlocuirea activelor fixe uzate, precum și cheltuielile ocazionate de înlocuirea acestora, care se finanțează total sau parțial din fondurile publice”.