

LBRIS

We know
books

**Claudiu CICEA * Carmen ȚURLEA
Corina MARINESCU**

INVESTIȚII

**Performanță, evaluare,
documentații specifice**



BUCUREȘTI

CUPRINS

Prefață	5
---------------	---

Capitolul 1

INVESTIȚIILE – SUPT AL DEZVOLTĂRII ECONOMICE	9
1.1. Conceptul de investiție	9
1.2. Caracteristicile investițiilor	12
1.3. Investițiile de capital.....	13
1.4. Participanți în cadrul procesului investițional	17
1.5. Decizia de a investi	22

Capitolul 2

ELEMENTE DEFINITORII ALE PERFORMANȚEI: EFICIENȚĂ, EFICACITATE, EFECTIVITATE. TIPURI DE EFICIENȚĂ	26
2.1. Conceptul de performanță	26
2.2. Conceptul de eficiență economică	32
2.3. Eficiență economică versus eficiență socială și de mediu	37
2.4. Eforturi și efecte economice.....	42
2.5. Optim versus eficient în decizia de a investi	46

Capitolul 3

DOCUMENTAȚII PENTRU PROIECTELE DE INVESTIȚII	50
3.1. Studiul de oportunitate	51
3.2. Studiul de fezabilitate	52
3.3. Studiul de fezabilitate.....	53
3.4. Planul de afaceri	65

Capitolul 4

INDICATORI DE BAZĂ ÎN EVALUAREA PERFORMANȚEI ECONOMICE A UNUI PROIECT DE INVESTIȚII	75
4.1. Indicatorii cu caracter general.....	76
4.2. Indicatori de bază	81
4.2.1. Indicatori de bază pentru obiective noi	83
4.2.2. Indicatori de bază pentru modernizări, dezvoltări sau re tehnologizări	92
4.2.3. Indicatori de bază pentru comparații	101
4.2.4. Indicatori de bază în situații speciale.....	105

Capitolul 5

INFLUENȚA FACTORULUI TIMP ASUPRA EFICIENȚEI ECONOMICE

A INVESTIȚIILOR. TEHNICA ACTUALIZĂRII (DISCONTĂRII) 108

5.1. Tehnica actualizării (a scontării)109

5.2. Calcule de actualizare și factori utilizați112

5.3. Momente de referință în actualizare120

5.3.1. Actualizarea la momentul adoptării deciziei de investiții 122

5.3.2. Actualizarea la momentul începerii lucrărilor de investiții..... 128

5.3.3. Actualizarea la momentul punerii în funcțiune a obiectivului de investiții..... 132

5.3.4. Actualizarea la momentul scoaterii din funcțiune a obiectivului de investiții 135

5.4. Studiu de caz – actualizare la diverse momente de referință de pe axa timpului.....138

Capitolul 6

ANALIZA COST – BENEFICIU ÎN PROIECTELE DE INVESTIȚII..... 149

6.1. Analiza cost – beneficiu – istoric, necesitate și conținut149

6.2. Studiile de fezabilitate și etapele analizei performanței investițiilor151

6.3. Indicatori de evaluare a performanței proiectelor de investiții prin analiza cost-beneficiu (ACB).....155

6.4. Sensitivitatea și riscul în analiza economico-financiară a performanței proiectelor de investiții175

Capitolul 7

SURSE DE FINANȚARE A PROIECTELOR DE INVESTIȚII..... 183

7.1. Structura surselor de finanțare a investițiilor183

7.2. Sursele proprii (interne) ale societății pentru finanțarea investițiilor.....185

7.3. Sursele externe pentru finanțarea proiectelor de investiții.....188

Bibliografie 203

Anexa nr. 1 - Teste grilă 208

Anexa nr. 2 - Tabele de compunere și scontare 227

CAPITOLUL 1

INVESTIȚIILE – SUPT AL DEZVOLTĂRII ECONOMICE

1.1. Conceptul de investiție

Conceptul de investiții este unul dintre conceptele economice cel mai greu de delimitat și definit. Printre cele mai vechi definiții, se regăsește cea a lui P. Masse din 1963, din lucrarea „La eleccion de la inversiones”: „a renunța la o satisfacție imediată și sigură în schimbul unei satisfacții dorite, al cărei suport este chiar investiția făcută”¹. Investițiile nu trebuie confundate cu orice cheltuială făcută în sistemul economic.

În sens larg, prin investiții se face referire la „toate cheltuielile ocazionate de desfășurarea unei activități cu scopul de a genera profit (de la dezvoltarea unei afaceri, până la constituirea de depozite bancare sau tranzacționarea de acțiuni și obligațiuni, etc.)”². Astfel, din această categorie fac parte investițiile financiare.

În sens restrâns, investițiile definesc „acele cheltuieli efectuate pentru dezvoltarea unor obiective economico-sociale noi sau necesare pentru modernizarea, re tehnologizarea, înlocuirea sau delocalizarea unor obiective existente”³. Astfel de plasamente de capital definesc și conturează un al doilea tip de investiții, investițiile de capital.

Trebuie să precizăm încă de la început că în practica și realitatea economică contemporană există două mari categorii de investiții și anume:

- a) investiții de portofoliu, care reprezintă acele cheltuieli efectuate în instrumente financiare / monetare concretizate în achiziția de acțiuni, obligațiuni și a altor valori mobiliare pe piața de capital. Aceste investiții sunt denumite și investiții speculative și, deși au o semnificație și o pondere însemnată în cadrul oricărei economii

¹ Suarez Suarez, A.S. (2003). *Decisiones de inversion y financiacion en la empresa*, Editura Piramide, Madrid.

² Vasilescu, I., Cicea, C., Alexandru, Gh., Dobrea, C. (2004). *Eficiența și evaluarea investițiilor*. Editura EfiCon Press.

³ Vasilescu, I., Cicea, C., Dobrea, C., Bușu, C., Alexandru, Gh. (2009). *Managementul investițiilor*, Editura EfiCon Press.

naționale, nu au o influență directă asupra creșterii economice și a nivelului de trai al unei societăți.

- b) investițiile directe (de capital), care se referă la acele cheltuieli efectuate în cadrul economiei al căror rezultat direct este reprezentat de crearea de noi locuri de muncă, promovarea progresului tehnic în economie, modernizarea activelor existente etc. Acest tip de investiții au un rol major în cadrul oricărei societăți, contribuind decisiv la creșterea nivelului de trai pentru orice comunitate sau societate în ansamblul său.

În cadrul prezentei lucrări ne vom ocupa doar de problematica investițiilor directe, pe care le vom denumi în continuare investiții.

Astfel, aceste investiții reprezintă o necesitate pentru dezvoltarea societății fiind responsabile de „procese de antrenare și multiplicare a efectelor pe care le generează, indiferent de sectorul de activitate în care se aplică”⁴, acestea ocupând un rol important în activitatea umană.

S-a păstrat până astăzi tripla perspectivă a investițiilor⁵ ce cuprinde aspectele: juridic, financiar și economic și care își are originea la G. Hosmalin în 1967. Din punct de vedere juridic, prin investiție se înțelege achiziția tuturor acelor bunuri care pot fi obiectul unui drept de proprietate al unei persoane fizice sau juridice. Din punct de vedere financiar, investiția face referire la utilizarea pe piața financiară a unei surse de bani, economisită de investitor, în speranța unui câștig mai mare. Nu în ultimul rând, din punct de vedere economic, prin investiție se înțelege folosirea unor bunuri economice pentru a obține alte bunuri.

Din punct de vedere lingvistic, potrivit dicționarului⁶, există trei înțelesuri pentru conceptul de investiție, respectiv: plasare de fonduri bănești sau alocare de sume de bani pentru un obiectiv nou de investiții ori pentru modernizarea celor existente, ori dotare a unei instituții cu cele necesare funcționării.

În Dicționarul de investiții⁷ investițiile sunt definite ca „totalitatea veniturilor economisite și alocate pentru creșterea și modernizarea patrimoniului unui agent economic și materializate în active corporale fixe (terenuri, clădiri, mașini, utilaje etc.), active necorporale (know – how), precum și în imobilizări financiare (titluri de valori) în scopul obținerii unui flux de venit pe o perioadă lungă de timp”.

⁴ Hurjui, I. (2013). *Controlul financiar-contabil al proiectelor de investiții*. Editura Pro Universitaria.

⁵ UNEP, *Global Trends in Renewable Energy Investment 2011*, http://www.unep.org/Renewable_Energy_Investment.

⁶ Dicționarul explicativ al limbii române, (1984). București, Editura Academiei RSR.

⁷ Vasilescu, I., Românu, I. (2003). *Dicționar de investiții*. Editura Lumina Lex.

Investițiile reprezintă un stimul major al oricărui proces de dezvoltare și, având în vedere importanța lor ca „element de suport pentru creșterea economică”⁸, este necesar să precizăm că acestea generează schimbări la nivelul a două categorii de factori din activitatea economică: factorii cantitativi și factorii calitativi. În ceea ce privește factorii cantitativi, facem referire aici la elemente precum volumul materiilor prime, valoarea capitalului fix, numărul mediu de angajați, volumul exporturilor. Referitor la factorii calitativi putem enumera cu titlu informativ: productivitatea muncii, gradul de prelucrare a materiilor prime, randamentul cu care sunt utilizate activele fixe, nivelul de competitivitate, utilizarea eficientă a resurselor.

Practic, realizarea investițiilor într-un domeniu de activitate sau într-o anumită arie specifică a unui sector economic, poate determina următoarele:

- Crearea de noi locuri de muncă, reducerea șomajului, prin care se subliniază astfel contribuția la dezvoltarea economică;
- Facilitarea atingerii unor ținte naționale (precum sunt cele din domeniul energiei din surse regenerabile, din educație sau ocuparea forței de muncă, ce au fost incluse în Strategia Europa 2020);
- Reducerea riscurilor datorate volatilității și instabilității prețurilor (în special al celor din sfera energiei convenționale: petrol, cărbuni și gaze naturale).
- Diversificarea surselor interne și reducerea importurilor;
- Pot reprezenta stimulente pentru companiile naționale și capacitatea la nivel industrial;
- Creșterea calității vieții.

Necesitatea realizării investițiilor este un factor cheie atât pe plan mondial, cât și regional și local. Ca și parte integrantă a activității economice, investițiile reprezintă una dintre laturile sensibile ale acesteia. Principalul argument îl reprezintă faptul că acestea au nevoie de maximă atenție din partea tuturor celor implicați și în principal din partea investitorilor, având în vedere diversitatea motivelor ce țin de necesități sau de dorințe, tendințe pe plan local, regional sau chiar mondial, starea economiei la un anumit moment și multe altele. Este demonstrat faptul că investițiile sunt într-o strânsă legătură cu creșterea economică, exercitând o influență asupra acesteia prin volumul lor, cât și prin calitatea realizării lor sau cu alte cuvinte prin eficiența economică a acestora. Datorită importanței majore în domeniul investițiilor, acest concept, de eficiență, va fi tratat într-un capitol distinct al volumului de față.

⁸ Cicea, C., Subic, J., Pirlogea, C. (2010). *Considerations regarding investments efficiency in agriculture*. Economia. Seria Management, 13(2), 321-331

1.2. Caracteristicile investițiilor

În ceea ce privește acest subcapitol, vom face referire în cadrul său la două aspecte ce se constituie în caracteristici ale investițiilor. În primul rând vom vorbi despre acele trăsături care le diferențiază pe acestea de orice altă cheltuială, pe care o realizează orice individ sau pe care o înregistrează orice companie. Vom face referire astfel la: durată, eficiență, lichiditate și risc. În al doilea rând, vom puncta acele trăsături care se constituie în caracteristici distincte, proprii ale investițiilor: caracterul de noutate, caracterul de unicitate și caracterul de ireversibilitate.

În literatura de specialitate^{9,10} următoarele patru trăsături apar ca fiind utile în a face diferența dintre o investiție și o sumă de bani cheltuită în mod obișnuit, fără scopul vădit de a obține un profit:

(1) *Durata*. Orice proiect de investiții este caracterizat de o durată proprie, care se compune dintr-o perioadă de proiectare, o perioadă de implementare sau de realizare a investiției și o perioadă de funcționare sau de exploatare a obiectivului de investiții. Toate aceste trei elemente sunt de întindere diferită în cadrul aceluiași proiect și evident diferite în comparație cu cele ale altor proiecte de investiții.

(2) *Eficiența*. Acest element reprezintă un concept ce va fi pe larg dezbătut în subcapitolul următor. Acum, doar cu titlu de prezentare, afirmăm că eficiența reprezintă una dintre cele mai importante caracteristici, dar și unul dintre elementele evaluate în cadrul proiectelor de investiții. Practic, evaluarea acesteia constă în a demonstra faptul că totalitatea eforturilor depuse în cadrul proiectului de investiții sunt depășite sau acoperite de efectele generate de funcționarea unui obiectiv de investiții.

(3) *Lichiditate*. Aceasta se referă la capacitatea de a transforma rapid în bani o investiție, respectiv de a vinde și încasa cât mai repede contravaloarea (sau cât mai aproape de prețul pieței) unui obiectiv de investiții. Acțiunile și obligațiunile sunt considerate lichide, întrucât pot fi vândute cu ușurință, pe când proprietățile sau alte active fixe sunt mai puțin lichide.

(4) *Riscul*. Acest element este generat de diverse cauze ce se vor manifesta în viitor, de factori perturbatori care vor schimba parametrii inițiali ai proiectului de investiții cu consecințe nedorite de cele mai multe ori. Întrucât investițiile angajează întotdeauna viitorul, factorul risc apare ca o trăsătură specifică ce poate face referire la următoarele: certitudinea / incertitudinea în ceea ce privește câștigul potențial în urma realizării unei

⁹ Idem 3

¹⁰ Financial Consumer Agency of Canada, (2017). Investment characteristics. <https://www.canada.ca/en/financial-consumer-agency/services/financial-toolkit/investing/investing-2/4.html>

investiții; probabilitatea de a pierde sumele de bani investite; capacitatea de a prevedea cum funcționează afacerea și ce profituri potențiale va aduce.

În ceea ce privește caracteristicile proprii investițiilor, se remarcă următoarele¹¹:

(1) Caracterul de noutate

Procesul investițional poate fi caracterizat de noutate în sensul că poate aduce ceva nou în urma realizării investiției propuse (un obiect nou, un produs sau serviciu nou sau chiar o activitate, proces, metodă, toate cu aceeași caracteristică de noutate) sau că poate folosi și aplica cele mai noi tehnologii, sisteme sau soluții tehnice într-un anumit domeniu, în care se realizează proiectul respectiv de investiții.

(2) Caracterul de unicitate

Unicitatea actului investițional apare din modul în care se realizează proiectele de investiții care vizează aceleași obiective ori care doresc să răspundă aceluiași nevoi. Să presupunem că doi investitori obțin finanțare din aceeași sursă și vizează atingerea aceluiași obiectiv prin implementarea unui proiect de investiții. Cu siguranță acestea vor fi distincte din punct de vedere al modului de implementare, al resurselor antrenate, tehnologii, procedee, materiale și echipamente sau utilaje, soluții propuse și altele asemenea.

(3) Caracterul de ireversibilitate

Această ultimă trăsătură a investițiilor aduce în lumină un aspect important al realizării oricărei investiții și anume că o dată demarată, nu mai poate fi anulată fără a suporta pierderi. O posibilă contramandare a realizării investiției sau o renunțare la desfășurarea proiectului investițional poate atrage după sine costuri foarte mari.

1.3. Investițiile de capital

Dezvoltarea și restructurarea economiei la nivel național se bazează pe investiții de capital, acestea reprezentând „totalitatea cheltuielilor prin care se creează sau se achiziționează noi capitaluri fixe, productive sau neproductive, se dezvoltă, se modernizează și se reutilizează cele existente”¹². Acestea au rolul de a asigura construirea de noi obiective economice, dezvoltarea, modernizarea și reutilizarea unora existente, dar și construirea, lărgirea și amenajarea obiectivelor cu caracter social – cultural și de locuințe.

¹¹ Idem 9

¹² Vasilescu, I., Românu, I., Cicea, C. (2000). *Investiții*. Editura Economică, București.

În categoria investițiilor de capital se regăsesc:

- ✓ cheltuielile pentru explorări, prospecțiuni și cercetări geologice referitoare la lucrările de investiții;
- ✓ cheltuielile ocazionate cu proiectarea tehnologică și constructivă a lucrărilor de investiții; cheltuielile pentru împăduriri și plantații de pomi și viță de vie, îmbunătățiri funciare;
- ✓ cheltuielile pentru achiziționarea animalelor de muncă și de prăsilă;
- ✓ cheltuielile cu supravegherea realizării viitorului obiectiv și pentru calificarea salariaților care vor lucra la unitatea nou construită;
- ✓ cheltuielile pentru demolări, exproprieri și amenajări.

Un agent economic (indiferent de mediul din care provine, public sau privat) va urmări cu prioritate, prin investiția realizată, fie reducerea costurilor de exploatare (concomitent cu creșterea nivelului calitativ al produselor sau serviciilor, diversificare sortimentală și un grad mai mare de complexitate în exploatare), fie valorificarea mai bună a resurselor materiale, ori, în funcție de caz, îmbunătățirea unor parametri calitativi privind activitatea de comerț exterior sau de cooperare economică internațională. În același timp, în funcție de agentul economic ce realizează investiția acesta poate urmări și promovarea pe scară largă a progresului tehnic, prin aplicarea cât mai rapidă în piață a rezultatelor cercetării științifice și tehnologice desfășurate.

Dacă în ultimele decenii, investițiile de capital au fost orientate cu prioritate pentru modernizarea capacităților de producție (care știm că influențează, în primul rând, aspectele calitative ale proceselor de producție, favorizând ridicarea nivelului tehnic al producției, îmbunătățirea calității produselor și diversificarea acestora), apreciem că acestea se vor orienta către activități de exploatare care urmăresc selectiv anumite industrii sau domenii, cu scopul de a îmbina interesul propriu al investitorilor cu obiective stabilite ca ținte de atins în diverse strategii la nivel național sau european, local sau regional.

Investițiile oricărui agent economic din mediul public sau privat, pot fi realizate în țară sau în străinătate. Realizând o investiție în țară, un agent economic autohton se poate baza pe surse proprii sau pe surse atrase. Când o investiție realizată beneficiază de ambele surse de finanțare, atunci se poate vorbi despre investiții mixte. În ceea ce privește agenții economice străini, aceștia pot realiza la noi investiții proprii, fără capital românesc, care pentru noi vor reprezenta investiții străine.

Figura următoare este utilă în a prezenta o clasificare a investițiilor în funcție de șapte categorii identificate în literatura de specialitate¹³.

¹³ Vasilescu, I., Românu, I., Cicea, C. (2000). *Investiții*. Editura Economică, București.