

# CAPITOLUL I

## INVESTIȚIILE DIRECTE.

### FUNDAMENTE TEORETICE

#### 1.1. Conceptul de investiții

În vederea delimitării adecvate din punct de vedere conceptual a noțiunii de investiții, sunt necesare unele precizări cu privire la conținutul acestora și termenul folosit în exprimare. În opinia autorilor occidentali, noțiunea de investiții poate fi considerată atât *în sens restrâns* cât și *în sens larg*.

*În sens restrâns*, investițiile sunt mijloace financiare destinate achiziționării unor bunuri de folosință îndelungată sau de active fixe pentru lărgirea și modernizarea producției.

*În sens larg* investițiile înglobează atât cheltuielile cu procurarea mijloacelor de muncă, cât și pe cele destinate achiziționării de materii prime, materiale, plata salariilor, precum și pentru diverse operațiuni bancare, adică toate resursele financiare folosite în mod curent într-o unitate economică pentru finanțarea producției.<sup>1</sup> După cum se constată, între cele două interpretări date noțiunii de investiții există deosebiri esențiale de conținut. Astfel, definiția în sens larg, prin includerea unor elemente de costuri specifice procesului de producție (și nu celui de investiții), suprapune noțiunea de investiții cu o altă noțiune, consacrată în literatura anglo-saxonă de specialitate sub denumirea de capital de lucru<sup>2</sup>, tradusă în spațiul economic românesc și prin sintagma de *mijloace pentru finanțarea producției*. Este o dovadă că granița dintre o investiție și cheltuielile de producție nu este întotdeauna foarte bine înțeleasă.

Fără a ne propune o analiză critică a interpretărilor date investițiilor în aceste definiții considerăm, totuși, necesară delimitarea clară a conceptului de investiții față de cel al cheltuielilor de producție. A aloca bani pentru desfășurarea procesului de producție dintr-o întreprindere nu este sinonim cu a face investiții în acea întreprindere. Chiar dacă se prezintă la început ca o cheltuială bănească, investiția nu poate fi ruptă de conținutul său material, aceasta transformându-se întotdeauna în elemente de active fixe și nu în produse sau servicii. Există, desigur, și un aspect financiar al investițiilor, dar acesta se referă la modalitățile de constituire și evidențiere a fondului de investiții și, oricum, precede activitatea de realizare efectivă a proiectelor.

De altfel în concepția celor mai importanți autori occidentali, investițiile sunt considerate *resursele angajate în speranța realizării unor beneficii în decursul unei lungi perioade de timp*<sup>3</sup> sau *bani, ori alte resurse cheltuite în speranța că în viitor se vor încasa sume mai mari de bani sau se vor înregistra alte avantaje*.<sup>4</sup> În aceste definiții se evidențiază clar conținutul material al investiției (resurse materiale, tehnice, de forță de

---

<sup>1</sup> Definiția a fost dată de germanul Ludwig Pack în lucrarea *Betriebliche Investition*.

<sup>2</sup> Din engl.: *Working capital* (n.a.).

<sup>3</sup> H. Bierman, S. Smidt, *Al 27-lea Congres Național al Ordinului experților contabili, al contabililor diplomați și al Asociației Franceze pentru Cibernetică Economică și Tehnică*, Paris, 1971.

<sup>4</sup> A. I. Merreer., A. Sykes, *Planificarea fondurilor și finanțarea întreprinderilor*, BIRD, traducere I.D.E.

muncă, financiare), scopul final (obținerea de profit) și caracterul dinamic (faptul că se află sub incidența timpului). A investi presupune a cumpăra bunuri de folosință îndelungată sau mijloace de muncă care vor fi închiriate sau folosite direct în producție (așadar investițiile sunt anterioare procesului de producție), ceea ce impune renunțarea la un consum imediat în favoarea unor perspective bănești suplimentare, ce ar putea să se obțină peste un anumit timp pe seama bunului investit. Este relevantă, în acest sens, și aprecierea făcută de Pierre Massé, potrivit căreia investițiile presupun renunțarea la un consum imediat și cert, pe care îl pot asigura veniturile și economiile de care se dispune în prezent, contra unei speranțe viitoare, al cărui suport este chiar bunul pentru care s-a făcut investiția, adică tocmai activul fix. Și în contabilitatea firmelor sunt înregistrate ca investiții numai acele cheltuieli care se fac pentru obținerea unor bunuri materiale cu valoare mare și durata de folosință îndelungată. Or, aceste însușiri le pot avea numai activele fixe care, conform uzanțelor internaționale (norma IAS 16), adoptate și de legislația română sunt reprezentate de „orice imobilizare corporală, care este deținută pentru a fi utilizată în producția sau livrarea de bunuri sau în prestarea de servicii, pentru a fi închiriată terților sau în scopuri administrative, dacă are o durată normală de utilizare mai mare de un an și o valoare mai mare decât limita stabilită prin hotărâre a Guvernului”<sup>5</sup>, respectiv 2500 lei (conform HG 276/2013<sup>6</sup>). Așadar, investițiile sunt reprezentate numai de acele resurse care cheltuite, determină o creștere a capitalului real din economie, reprezentat de imobilizările corporale și necorporale.

Și în țara noastră au existat interpretări confuze sau incomplete ale conceptului de investiții. Astfel, Dicționarul limbii române moderne definește investițiile ca fiind *plasarea, alocarea unui fond, a unui capital într-o întreprindere*, în timp ce, după Mic dicționar al limbii române<sup>7</sup>, investiția reprezintă *totalitatea cheltuielilor făcute pentru crearea de noi fonduri fixe, pentru reconstruirea, lărgirea și modernizarea celor existente*.

Și între aceste două definiții există contradicții și chiar confuzii. Se poate remarca în prima definiție confundarea noțiunii de investiții (subiectul) cu procesul investițional (predicatul) unde, abia acum, sunt alocate fondurile necesare executării efective a lucrărilor. De asemenea, ambelor definiții le lipsesc caracterul dinamic al investițiilor și orientarea finală, respectiv scopul urmărit de orice investitor, obținerea unui profit pe o perioadă lungă de timp.

Pentru eliminarea acestor neconcordanțe și definirea corectă a conceptului de investiții, considerăm că este necesar să se abordeze mai întâi sursa principală de constituire a fondurilor de investiții. În acest scop, trebuie pornit de la relația dintre consum și venit care, după J. M. Keynes, se află sub incidența legii psihologice fundamentale, potrivit căreia odată cu creșterea sau descreșterea veniturilor, oamenii înclină să-și mărească sau să-și diminueze consumul. Legătura dintre creșterea venitului și cea a cheltuielilor pentru consum este dată de înclinația marginală spre consum, iar legătura dintre evoluția veniturilor și cea a economiilor este exprimată prin înclinația marginală spre economii. Deoarece evoluția consumului este mai lentă decât cea a

---

<sup>5</sup> Conform cu Legea nr. 227/2015 privind Codul fiscal, publicată în Monitorul Oficial nr. 688 din 10.09.2015.

<sup>6</sup> Publicat în Monitorul Oficial nr. 313 din 30.5.2013.

<sup>7</sup> Ana Canarache, Vasile Breban, *Mic dicționar al limbii române*, Editura Științifică, București, 1974.

veniturilor, se înregistrează economii care acumulate pot fi plasate pentru procurarea de resurse materiale, instalații de producție etc., care, în urma unor activități, respectiv procesul investițional, vor fi transformate în active fixe, iar acestea, în procesul de exploatare, vor aduce un profit. Economii de venituri care se materializează în active fixe poartă, în concepția noastră, denumirea de investiții directe.

*Așadar, investițiile directe reprezintă economiile unei persoane fizice, agent economic sau ale societății în ansamblul său, rezultate ca excedent de venituri peste cheltuielile de consum, care se plasează de aceștia pentru crearea sau dezvoltarea, modernizarea activelor fixe cu scopul obținerii unui flux durabil de câștiguri bănești după punerea în funcțiune.*

Pentru a avea o imagine completă asupra noțiunii de investiție directă, este necesară abordarea acesteia sub cele trei forme prin care se manifestă în practica firmelor comerciale.

*Interpretarea contabilă*, care reduce investiția la noțiunea de imobilizări, în sensul contabil al termenului: totalitatea bunurilor mobile și imobile, corporale sau necorporale, achiziționate sau create în societate, care rămân neschimbate ca formă fizică o perioadă lungă de timp. Bunurile în cauză sunt înregistrate în conturile de imobilizări, grupate în clasa a doua din Planul contabil general.

*Interpretarea economică*, care lărgeste forma de manifestare a investițiilor: totalitatea consumurilor de resurse făcute în prezent cu speranța obținerii în viitor a unor efecte superioare cheltuielilor actuale.

*Interpretarea financiară*, prin care investițiile reprezintă totalitatea cheltuielilor de resurse care generează venituri sau economii pe o perioadă mare de timp în viitor și a căror amortizare se face în mai mulți ani.

Toate aceste interpretări date noțiunii de investiții au în vedere **investițiile directe**. În condițiile specifice piețelor de capital, și listării întreprinderilor la bursă, conceptul de investiții capătă valențe noi lărgindu-și sfera de cuprindere. Aceasta înseamnă că atât persoanele fizice, cât și cele juridice își pot folosi economiile pentru a cumpăra acțiuni de la societățile comerciale cotate pe piețele primară și secundară a valorilor mobiliare (Bursa de valori) sau le pot plasa în fonduri mutuale cu scopul de a obține un câștig în viitor. Aceste economii întrunesc în egală măsură toate caracteristicile (sursa de constituire, scopul final, incidența factorului timp și deci a riscului) pentru a fi asimilate conceptului de investiții. În acest context, se impune observația că, deși investițiile în acțiuni de pe piața primară pot avea ca finalitate principală realizarea de active productive (considerându-se a materializa în principal sub forma activelor fixe), aceasta reprezintă singura legătură acestui tip de investiții cu investițiile directe și cu procesul investițional. Adesea, în cazul majorărilor de capital prin emisiunea de acțiuni noi, emitenții specifică faptul că fondurile mobilizate urmează a servi la finanțarea capitalului de lucru. Indiferent dacă este vorba de plasamente pe piața primară sau secundară, capitalurile utilizate cumpărarea unor instrumente financiare (acțiuni, obligațiuni etc.) poartă denumirea de **investiții de portofoliu** sau **financiare**. Intrând în posesia unei acțiuni, investitorul devine, de fapt, proprietarul unei părți din capitalul emitentului, căruia îi cedează dreptul de folosință asupra sumelor plasate, în schimbul unei perspective favorabile reprezentate de dividendele viitoare. Prin achiziționarea unor active financiare, întreprinzătorul schimbă o valoare prezentă cu speranța obținerii unei valori mai mari în viitor, fără a se implica *de facto* în managementul emitentului; dacă perspectiva economică a acestuia din urmă de schimbă, lucru reflectat imediat pe piața de

capital, investitorul de portofoliu renunță la activele deținute, în favoarea altora, aparținând emitenților cu perspective mai favorabile.

Locul de schimb (al titlurilor de valoare) este piața de capital, care constituie totodată un loc de ofertă și cerere de monedă, activul financiar servind ca suport pentru transferul de monedă. Situația existentă la un moment dat pe această piață, permite întreprinzătorului să decidă dacă își va aloca fondurile economisite pentru realizarea unui proiect de investiții identificat sau le va plasa pe piața de capital. Alegerea se face în funcție de rentabilitatea pieței, care servește investitorului ca referință în decizia de a accepta sau refuza participarea la edificarea unui proiect pentru o investiție de capital. Altfel spus, opțiunea pentru un proiect de investiții trece prin piața de capital unde se formează prețul activelor financiare.

Pe baza acestor precizări, **investițiile de capital** se pot defini ca reprezentând *totalitatea veniturilor economisite și alocate pentru achiziționarea sau producerea de active fixe, respectiv pentru creșterea patrimoniului unui agent economic, materializate în imobilizări corporale (terenuri, clădiri, mașini, utilaje etc.), imobilizări necorporale (cheltuieli pentru know-how etc.), precum și imobilizări financiare (titluri de valoare) în scopul obținerii unui flux de venit net pe o perioadă de timp cât mai mare.*

Acestui scop final i se datorează comportamentul economico-investițional al oamenilor, care există din cele mai vechi timpuri și care a evoluat odată cu societatea. În prezent el este caracteristic tuturor agenților economici care alocă părți importante din profit pentru extinderea și modernizarea capacităților de producție.

Spre deosebire de aceste investiții, cheltuielile care se fac din bugetul administrației centrale sau locale, fără a avea ca scop obținerea de profit (construcția de drumuri, îndiguirile împotriva inundațiilor, obiective social-culturale, dotarea armatei cu tehnica de luptă etc.) sunt denumite **cheltuieli de capital**.

## 1.2. Rolul investițiilor în cadrul dezvoltării mondiale durabile

Ca urmare a consecințelor previzibile ale dezvoltării necontrolate, consecințe profilate tot mai evident începând cu ultimele decenii ale secolului al XX-lea și mai ales în primii ani ai mileniului ce abia a început, guvernele lumii și diverse organisme ale societății civile mondiale s-a lansat o campanie de căutare a unor răspunsuri și soluții pentru edificarea unui nou concept global de dezvoltare, cristalizat în liniile directoare ale noțiunii de **dezvoltare durabilă**. Sintetic, acest tip de dezvoltare presupune *dezvoltarea pe termen lung în condițiile armonizării celor trei sisteme: social, economic și de mediu.*

Rolul determinant în trasarea liniilor directoare ale conceptului de dezvoltare durabilă l-a avut analiza rapoartelor interdisciplinare (de tipul celor emise de Clubul de la Roma, documentații ale ONU, sau alte organisme ale societății civile), prin care s-au identificat problemele globale cu care se confruntă omenirea.

Un prim pas în direcția creionării necesității acestor rapoarte l-a constituit *Conferința ONU asupra Mediului* (Stockholm, 1972), în cadrul căreia s-a pus accentul pe problemele de mediu natural și sănătate umană din perspectiva om-natură în viziunea ecologică.

În anul 1993 s-a creat Comisia Mondială pentru Mediu și Dezvoltare, organism aflat sub egida ONU, având ca principal scop al activității, analiza problematicei mondiale de mediu și formularea unui *program global de schimbare*. Primele concluzii ale comisiei s-au constituit în *Raportul Brundtland*, prin care se evidențiază necesitatea unui *tip nou de*

dezvoltare, care să asigure pe termen lung și concomitent premisele pentru creșterea economică, îmbunătățirea condițiilor de mediu și conservarea resurselor naturale.

Această nouă paradigmă a dezvoltării a fost definită ca *dezvoltare care răspunde nevoilor prezentului fără a compromite capacitatea generațiilor viitoare de a răspunde propriilor nevoi*, impunându-se conceptual sub denumirea de dezvoltare durabilă.

În raport sunt identificate problemele de mediu care amenință direct dezvoltarea a unui număr mare de țări: creșterea demografică excesivă, despăduririle și pășunatul excesiv, care provoacă deșertificarea unor importante suprafețe agricole, distrugerea pădurilor tropicale și exploatarea combustibililor fosili care produc efectul de seră, ploile acide, „subțierea” stratului de ozon al atmosferei terestre etc.

De asemenea, în raport se subliniază faptul că țările dezvoltate, care reprezintă 26% din populația globului, produc și consumă 80% din resursele mondiale de energie, petrol și hârtie și 40% din producția alimentară. Specific acestor țări este puterea financiară, unde, chiar dacă se produc dezechilibre ambientale, acestea sunt remediabile în mare măsură (ori chiar în totalitate), în timp ce în țările în curs de dezvoltare se pune cu deosebire problema supraviețuirii și asigurării unor nevoi esențiale.

Cu prilejul a două sesiuni internaționale de prestigiu, respectiv Conferința ONU asupra Mediului și Dezvoltării de la Rio de Janeiro (1992) și Conferința de la Johannesburg (2002) s-a impus o definiție mai largă a dezvoltării durabile, aceea de *a trăi echilibrat în limitele impuse de natură*.

Importanța Conferinței de la Rio constă în faptul că s-au înregistrat rezultate concrete ale discuțiilor, respectiv: două declarații de principiu: *Declarația de la Rio asupra Mediului și dezvoltării* și *Declarația asupra pădurilor*; două acorduri internaționale cu caracter de lege: *Convenția asupra modificărilor climatice* și *Convenția asupra biodiversității* și un plan de acțiune, denumit *Agenda 21*.

Domeniile de interes ale Agendei 21 sunt: comerțul mondial, evoluția demografică mondială, cooperarea internațională, așezări umane durabile. Din perspectiva așezărilor umane durabile, vectorii de interes sunt: mediul urban, utilizarea materialelor de construcții locale, randamentul energetic al construcțiilor, utilizarea energiilor regenerabile, eficiența transportului public în defavoarea celui individual, proiecte private și publice de restructurare urbană, dezvoltare așezări urbane mici urban și rural.

Problema dezvoltării durabile în cadrul Uniunii Europene s-a pus la încheierea Tratatului de la Maastricht (februarie 1992). Articolul 2 din Tratat statuează ca obiectiv principal promovarea unei dezvoltări durabile care respectă mediul, iar la articolul 3 se declară promovarea de politici pentru protejarea mediului. La nivelul Uniunii Europene, Agenția Europeană de Mediu (EEA) cu sediul la Copenhaga reprezintă organismul comunitar de monitorizare a politicilor ambientale. Pe baza datelor furnizate de Agenție a fost fundamentat al cincilea program cadru intitulat *Către o dezvoltare durabilă*, în cadrul căruia sunt delimitate **domeniile de acțiune la nivel local**: energie, transporturi, industrie, agricultură și silvicultură, gestionarea și organizarea spațiului, educație, managementul dezastrului.

Aceste acte și tratate la nivel mondial și paneuropean determină efectuarea de investiții importante, private și publice, în respectul acestor acorduri. Pentru a se asigura eficiența acestor investiții se impune participarea autorității publice la toate nivelurile: internațional, european, regional, prin formarea unor mecanisme legislative și instituționale precum și prin asigurarea surselor financiare necesare. De asemenea, se prevede necesitatea întocmirii planurilor naționale de dezvoltare, în cadrul cărora sub-

politicile sectoriale sunt orientate în direcția proiectării și implementării de politici ambientale la nivel național.

Raportul Brundtland și Declarația de la Rio au stabilit principiile dezvoltării durabile, iar Banca Mondială a realizat o prezentare sintetică a acestora. Aceste principii se regăsesc în metodologiile de elaborare a strategiilor de dezvoltare durabilă.

Sunt definite astfel trei principii:

- *principiul protecției sănătății* oamenilor, plantelor, conservarea biodiversității și a peisajului natural, într-o viziune de lungă durată;
- *principiul eficienței* capitalului natural uman, financiar, a acumulărilor antropice (infrastructurii existente);
- *principiul corectitudinii și echității* între generații, în interiorul aceleași generații și între țări.

Problema dezvoltării durabile este deosebit de importantă și la începutul mileniului trei, obiectivele ei fiind: dezvoltarea economică sustenabilă, asigurarea calității vieții pentru întreaga populație, protecția mediului înconjurător.

În acest context, putem defini ***dezvoltarea durabilă ca o nouă paradigmă de dezvoltare care susține progresul uman pe întreaga planetă, pentru un viitor îndelungat prin armonizarea dezvoltării economice cu mediul înconjurător.***

### **1.3 Structura și clasificarea investițiilor**

Din punctul de vedere al naturii acestora, investițiile au următoarea structură:

- cheltuieli pentru elaborarea studiilor de fezabilitate și a celor de fezabilitate. Nivelul acestora se stabilește între 1-3% din valoarea de deviz a proiectului;
- cheltuieli pentru proiectarea constructivă și tehnologică, reprezentând o cota de cca. 5% din valoarea de deviz a proiectului;
- cheltuieli pentru procurarea resurselor materiale necesare edificării obiectivului;
- cheltuieli pentru materiale și obiecte de investiții;
- cheltuieli pentru achiziționarea de mijloace de transport;
- cheltuieli pentru procurarea de licențe.

Pentru clasificarea investițiilor de capital, în literatura de specialitate se folosesc numeroase criterii:

**A.** După o clasificare contabilă, bazată pe criteriul naturii activelor investite, se disting trei categorii de investiții:

- active corporale, corespunzând bunurilor fizice;
- active necorporale sau investiții nemateriale cum sunt brevetele, licențele, fondul comercial;
- participații de capital.

Clasificarea după acest criteriu este menționată în bilanțul contabil al societăților comerciale.

**B.** O altă clasificare a investițiilor se poate face pe baza criteriului destinației finale a proiectelor. Din acest punct de vedere se disting investițiile de înlocuire, de modernizare, de expansiune, de inovare, strategice.

*Investițiile destinate înlocuirii* servesc pentru înnoirea utilajelor și instalațiilor de producție uzate, având ca obiectiv menținerea nivelului capacității de producție a

societății. Investiții de înlocuire sau reutilare sunt și acelea făcute pentru utilajele care din cauza unor defecțiuni de proiectare sau a unei exploatare necorespunzătoare se deteriorează iremediabil și trebuie înlocuite.

*Investițiile de modernizare* contribuie la raționalizarea și creșterea randamentului instalațiilor de producție și sunt dependente de evoluția progresului tehnic în domeniu. Au ca scop, în special, reducerea costurilor de producție pe seama diminuării forței de muncă în primul rând. Din punctul de vedere al eficienței, investițiile pentru modernizare sunt net superioare celor de înlocuire și expansiune. Deciziile luate de agenții economici pentru aceste prime două categorii de investiții sunt foarte frecvente, întrucât ele răspund cel mai bine cerințelor curente în conjunctura actuală, prezintă un risc redus și pot fi ușor fundamentate economic, deoarece atât cheltuielile de realizare, cât și economiile la costurile de exploatare ori sporurile de producție generate se pot cuantifica cu precizie.

*Investițiile de expansiune* urmăresc creșterea nivelului capacității de producție a societății comerciale ca urmare a unei conjuncturi favorabile și de perspectivă pe piețele de desfacere. Se realizează cu prioritate în sectoarele dinamice ale economiei naționale și acolo unde oferta este sub nivelul cererii. Se urmărește, de asemenea, lărgirea sortimentului de produse, atragerea de noi resurse naturale și forță de muncă în circuitul economic. Deoarece se află sub incidența unui risc ridicat trebuie să se acorde o atenție mare fundamentării oportunității și eficienței financiare.

*Investițiile în inovații* sunt destinate dezvoltării noilor activități, lansării produselor, creării de noi piețe de desfacere. Sunt condiționate de progresul tehnic și cheltuielile impuse de activitatea de cercetare-dezvoltare și prezintă, de asemenea, un risc foarte mare.

*Investiții strategice* au ca scop fie reducerea riscului de fabrică, rezultat din progresul tehnic și concurență (defensive), fie menținerea sau câștigarea unui loc mai bun între producătorii de același profil (ofensive).

Primul caz este specific societăților care se reprofilează pe domenii de activități ce le vor asigura o competitivitate ridicată în raport cu situația prezentă. Acestea sunt denumite în literatura de specialitate investiții defensive. Al doilea caz – investiții ofensive, aparține agenților economici puternici, care doresc să rămână în avangarda progresului tehnic și să beneficieze primii de noile piețe de desfacere. Investițiile sunt orientate spre proiecte de cercetare tehnologică, studii de previziune, programe de software, integrarea pe orizontală și pe verticală prin achiziționarea unor societăți de aprovizionare-desfacere, asocierea cu societăți din alte sectoare economice corespunzător strategiei adoptată de firmă.

**C.** Dacă se ține seama de criteriul surselor de constituire, investițiile se împart în nete și brute. Investițiile nete se constituie din economiile făcute la veniturile obținute, iar cele brute sunt constituite din cele nete și amortizarea activelor fixe.

**D.** Investiții cu caracter social, sunt destinate ameliorării condițiilor de muncă și de viață ale salariaților. Se concretizează atât în măsuri de protecție și igienă a muncii, cât și în obiective prestatoare de servicii pentru salariați, cum sunt cantinele restaurant, magazine alimentare, grădinițe, cluburi etc. Tot în această categorie pot fi introduse și investițiile de interes public, ca de exemplu cele pentru activități de educație sau de reducere a poluării. Rentabilitatea acestor investiții se poate stabili mai greu deoarece se regăsește în efectele propagate.

**E.** După structura tehnică, investițiile unui proiect de dezvoltare se împart în:

- investiții pentru lucrări de construcții-montaj (C+M);