

**CENTRUL INTERNAȚIONAL PENTRU
ÎNVĂȚĂMÂNT SUPERIOR
“TEHNOECONOMIA EUROPEANĂ”**

UNIVERSITATEA INTERNAȚIONALĂ DESCHISĂ
“TEHNOECONOMIA EUROPEANĂ”
ACADEMIA DE TEHNOECONOMIE ȘI COOPERARE
ROMÂNNO - AMERICANĂ

București, Sector 2, Str. Parintele Galeriu, Nr. 6 C,
Tel. 021/210.53.57; 021/210.53.58; Fax. 021/210.70.53 www.ffdc.ro e-mail: ara@ffdc.ro
Autorizată definitiv de statul român prin sentința civilă nr.1981/10.07.1991
(publicată în Monitorul Oficial al României)

**EFICIENȚA
INVESTIȚIILOR**

-Note de curs-

PROF. UNIV. DR. MARCEL STOICA
PROF. UNIV. DR. LUCIAN SPIRIDON
PROF. UNIV. Ddr. VIEZUINA VASILE

BUCUREȘTI

Anexa. DEZVOLTARE – INVESTITII

CONCEPTUL DE INVESTITIE

INVESTITIE ÎN SENS LARG ESTE UN CONCEPT PRIMORDIAL SINONIM CU :

- DOTARE
- ALOCARE
- A FACE PLASAMENTE
- CHELTUIELI DE LUNGĂ DURATĂ

INVESTITIE ÎN SENS RESTRÂNS (FINANCIAR-CONTABIL)

REPREZINTĂ O CHELTUIALĂ PENTRU :

- OBȚINEREA DE BUNURI MATERIALE DE MARE VALOARE ȘI DE FOLOSINȚĂ ÎNDELUNGATĂ

DEFINIȚIE FRECVENT DATĂ INVESTITIEI:

INVESTIȚIA REPREZINTĂ

TOTALITATEA CHELTUIELILOR FĂCUTE PENTRU A CREA, DOBÂNDI NOI CAPITALURI FIXE PRODUCTIVE, ÎN SCOPUL DE A PERFECȚIONA SAU RECONSTITUI PE CELE EXISTENTE

DEFINIȚIA DATĂ DE BIRD INVESTITIEI ESTE:

ANGAJAMENTUL RESURSELOR FĂCUT ÎN SPERANȚA UNOR PROFITURI OBȚINUTE DUPĂ O LUNGĂ PERIOADĂ DE TIMP ÎN VIITOR

DEFINIȚIE CONCISĂ PROPUȘĂ DE PIERRE MASSE

INVESTIȚIA ESTE O CHELTUIALĂ SIGURĂ ÎNTR-UN VIITOR INCERT

Investițiile se pot clasifica după mai multe criterii.

Prezentăm mai întâi

CLASIFICAREA DUPĂ MOMENTUL INVESTIȚIEI

PREINVESTIȚIILE reprezintă studii și cercetări pentru dezvoltarea întreprinderii

- Studii de oportunitate
- Studii de fezabilitate (selecția preliminară și definirea proiectului)
- Construirea unei uzine pilot (pentru experimentarea proceselor tehnologice)
- Evaluarea finală a deciziei de investiții

INVESTIȚIA propriuzisă (Punerea în operă) cuprinde:

- Conceperea proiectului și studiul tehnic
- Negocierea și stabilirea contractelor
- Execuția construcțiilor și a utilajelor
- Formarea personalului
- Punerea în funcțiune a mașinilor și a echipamentelor
- Probele tehnologice
- Pornirea procesului de producție

DEZINVESTIȚIILE: reprezintă vânzări de active (parțial sau chiar întreaga întreprindere)

- Dezafectarea echipamentelor tehnologice învechite sau periculoase
- Vânzarea unor acțiuni

Postutilizarea: recuperarea materialelor rezultate din demolări sau dezafectări sau transport la groapa ecologică

- Amenajarea terenului (crearea de spații verzi)
- Proiectarea produsului să includă și problemele de recuperare, evacuare etc.

Iată în continuare și alte clasificări.

După structura lor se pot grupa în:

- Mașini, utilaje, instalații și linii tehnologice , inclusiv aparate de măsură și control;
- Lucrări de construcți-montaj, compuse din lucrări de construcții și instalații și lucrări de montaj a utilajelor tehnologice;
- Lucrări geologice pentru descoperirea de noi rezerve de substanțe minerale utile;
- Alte cheltuieli de investiții, care se referă la plantații pomiviticole până la trecerea acestora pe rod, cumpărarea și creșterea animalelor până dau producție etc..

După legătura pe care o au cu obiectivul proiectat, investițiile se clasifică în :

- Investiții directe;
- Colaterale;
- Conex.

Investițiile directe sunt cele care se fac pentru obiectivul de bază (achiziționarea utilajelor, montarea acestora, executarea fundațiilor și construcțiilor etc.). Aceste investiții se calculează pe baza devizelor de cheluieli, care se întocmesc pe categorii de lucrări, pe obiectiv sau pe întreaga investiție (devizul general).

Investițiile colaterale se materializează în lucrări, care asigură utilitățile obiectivului de bază (căi de acces, conducte de apă, gaze etc.). Cheltuielile care se fac cu aceste investiții se stabilesc prin devize special elaborate.

Investițiile conex sunt cele finalizate în alte obiective economice, pentru a asigura viitorului obiectiv materiile prime necesare desfășurării procesului de producție.

După sursa de finanțare investițiile se împart în:

- Investiții finanțate din surse proprii;
- Investiții finanțate din surse atrase.

Sursele proprii, așa cum s-a arătat anterior, se constituie din capitalul particular, o parte din profit, fondul de amortizare, emisiuni de acțiuni și încasările obținute în urma vânzării unor utilaje.

Sursele atrase au în această perioadă un rol mai mare în finanțarea investițiilor și se compune din creditele bancare interne și externe, alocațiile de la buget și alte resurse.

După modelul de constituire, investițiile se împart în:

- Investiții nete;
- Investiții brute.

Investițiile nete sunt constituite din sumele de bani ce provin din produsul național net și au ca scop sporirea capitalului fix și a stocurilor de materii prime și materiale. Dacă la investiția netă se adaugă amortizarea, care are ca scop principal înlocuirea capitalului fix uzat, *se obțin investițiile brute*, ce contribuie la creșterea absolută a capitalului fix.

După natura obiectivului, investițiile se materializează în:

- Obiective noi;
- Dezvoltări, reutilări, sau reprofilări.

De menționat că în perioada actuală de dezvoltare economică investițiile vor fi orientate spre modernizări, reutilări și re tehnologizări, care să asigure restructurarea economiei naționale în condiții de eficiență și competitivitate.

După modul de execuție, investițiile se împart în:

- Investiții executate în antrepriză;
- Investiții executate în regie.

Modul de executare este impus de o serie de factori, dintre care menționăm: gradul de specializare a viitorului obiectiv, mărimea obiectivului, natura lucrărilor etc.

Investițiile se mai pot clasifica și după alte criterii și anume: sfera de activitate (productivă, social-culturală), ramurile beneficiare (investiții executate în industrie, agricultură, construcții transporturi) etc.

Investițiile pot fi privite din mai multe puncte de vedere, dintre care se cuvin a fi menționate: sfera lor de cuprindere și forma de manifestare. În limbajul economic curent, termenul de investiții are două accepțiuni, una largă (dar mai evazivă), cealaltă mai restrânsă (dar precisă). Prezentul curs a fost întocmit în spiritul celui de-al doilea sens, care este precum am spus, mai precis. Primul sens se referă la faptul că prin investiții se înțelege alocarea de fonduri bănești pentru achiziționarea de capitaluri fixe, dar și pentru cumpărături de materii prime, materiale salarizarea personalului, cheltuirea unor sume pentru operații bancare etc., cu scopul de a obține un anumit câștig. Cel de-al doilea sens se referă numai la formarea de capitaluri fixe și modernizarea sau dezvoltarea celor existente.

După forma de manifestare, investițiile comportă două aspecte, unul financiar și celălalt fizic. Aspectul financiar vizează modul de constituire și consumare a fondurilor bănești și precede activitatea de realizare efectivă a lucrărilor, de derulare a procesului investițional. Aspectul fizic, care este condiționat de cel financiar, îl constituie materializarea cheltuielilor în mașini, utilaje, construcții etc. În capital fix.

SURSELE DE FINANȚARE

Sursele de finanțare pot fi interne sau externe

SURSELE INTERNE POSIBILE SUNT

• AMORTIZĂRI

- PROFIT
- DIVIDENDE
- ACȚIUNI

• SUBSCRIȚIA PUBLICĂ

• VÂNZAREA UNEI PĂRȚI DIN ACȚIUNI
(DEZINVESTIȚII)

• BUGETUL DE STAT

CREDITELE EXTERNE SUNT

- **ÎMPRUMUTURI**

- **CREDITE GUVERNAMENTALE**

- **INSTITUȚII INTERNAȚIONALE**

- **INVESTIȚII STRĂINE**

Întreprinderile sunt de două feluri:

- Întreprinderi în care veniturile depășesc cheltuielile cu dobânda pentru împrumuturi, astfel că rezultă un excedent care se calculează cu ajutorul relației:

$$e = v - d$$

în care : v = venituri și d = dobânda;

- Întreprinderi în care dobânda pentru împrumuturi depășește veniturile, producându-se un deficit δ care se calculează cu ajutorul relației:

$$\delta = d - v$$

Întreprinderile care realizează un excedent e îl depune în bănci.

Întreprinderile care au înregistrat un deficit se împrumută de la bănci astfel ca să-și asigure continuitatea producției.

(vezi fig. nr. 1)

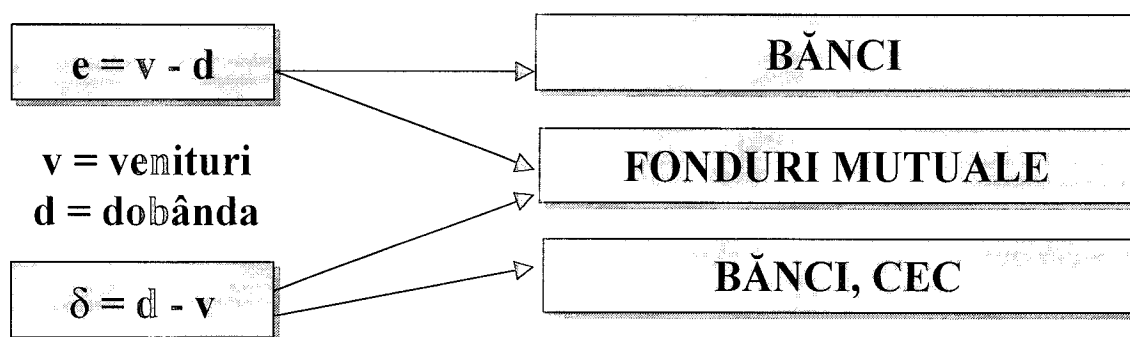


Fig. nr. 1

De asemenea există diferite forme de mobilizare a fondurilor ca de exemplu: **LEASING, FACTORING** pe care le prezentăm în continuare.

LEASINGUL – s-a afirmat în ultimele decenii, mai ales în SUA și Europa de Vest, ca metodă de finanțare pe termen mediu și lung și prin aceasta ca factor de promovare a vânzărilor, în special a exporturilor. De fapt, leasingul este o formă de închiriere realizată de societăți financiare specializate (societăți de leasing) a unor bunuri de echipament către întreprinderi care nu dispun de fonduri proprii ori nu pot sau nu doresc să recurgă la credite bancare pentru cumpărarea acestora de la producători.

La efectuarea unei operații de leasing participă: întreprinderea care are nevoie de un bun, furnizorul (vânzător) și societatea de leasing.

Spre deosebire de o închiriere obișnuită, leasingul conferă locatarului dreptul de a deveni proprietarul bunului la sfârșitul contractului, la un preț convenit. Astfel leasing-ul apare ca un substituit interesant al unei surse de finanțare a investițiilor.

Din punct de vedere economic, angajamentele ce decurg din leasing fac parte din datoriile pe termen mediu sau lung. Întreprinderea obține utilizarea la început, apoi devine proprietar al activului fix, în schimbul plăților periodice.

Din punct de vedere financiar, deși este un contract oneros, leasing-ul prezintă avantaje în raport cu creditul obișnuit: suplețe în utilizare, posibilitatea acoperirii integrale a necesarului de capital, avantaje fiscale.

Leasing-ul este o operațiune care nu modifică structura financiară a întreprinderii (îndatorarea), ci numai angajamentele de plată anuale. Capitalul propriu rămâne neangajat legal, ceea ce creează întreprinderii posibilitatea unor împrumuturi bancare.

FACTORINGUL – este operațiunea desfășurată pe baza contractului încheiat între factor și aderent (exportatorul), prin care primul, în schimbul unui comision, preia în proprietatea sa creanțele aderentului prin plata facturilor acestuia, reprezentând dovada efectuării tranzacției care are ca obiect bunuri sau servicii livrate pe credit.

Instituția specializată de factoring asigură, în principal, preluarea în proprietate a creanțelor aderentului prin plata contravalorii facturilor. În funcție de momentul în care se face plata, se distinge:

- *Factoringul clasic* (old line factoring) când factorul plătește facturile în momentul preluării acestora. Practic, factorul acordă un credit aderentului până în momentul scadenței creditului furnizat acordat de exportator importatorului, fapt pentru care reține o dobândă (taxa de scont);
- *Factoringul la scadență* (maturity factoring), când factorul plătește creanțele aderentului în momentul exigibilității acestora, reținându-și comisionul pentru intermedierea operațiunilor de decontare.

ETAPELE INVESTIȚIEI

Așa cum rezultă de la clasificarea investițiilor după momentul efectuării acesteia principalele etape ale dezvoltării unei investiții sunt:

- Etapa de preinvestiție care constă în pregătirea investiției (studii de fezabilitate, construirea unei uzine pilot în vederea evaluării finale a investiției)
- Investiția propriu zisă, adică proiectarea, contractarea, execuția construcțiilor montarea utilajelor, formarea personalului, efectuarea probelor tehnologice și pornirea procesului de producție;

- Dezinvestiția (parțială sau integrală) care constă în dezafectarea unor echipamente tehnologice depășite sau periculoase, demolarea unor clădiri respectiv vânzarea unei părți a acțiunilor (sau a tuturor acțiunilor);
- Postutilizarea care cuprinde recuperarea materialelor rezultate din dezafectarea utilajelor sau din demolarea clădirilor uzate fizic sau moral, evacuarea materialelor nerecuperabile la groapa ecologică etc.

Aceste etape nu se desfășoară totdeauna succesiv, ci și concomitent (în paralel), putând avea loc numeroase întoarceri, ca în fig. 2 (anexă).

În țara noastră, în perioada actuală de tranziție pot apare numeroase OBSTACOLE ÎN CALEA INVESTIȚIEI și anume:

- **LEGISLAȚIA (necesitatea unui număr mare de AVIZE);**
- **LIPSA DE CAPITAL;**
- **LIPSA DE INIȚIATIVĂ, TEAMA etc.**

INDICATORI AI EFICIENȚEI INVESTIȚIILOR

a) Eficiența investițiilor noi

Pentru eficiența investițiilor noi se folosesc numeroși indicatori. Iată câțiva indicatori mai reprezentativi:

COST DE FOLOSIREA UNUI LOC DE MUNCĂ

$$C_{fol} = \frac{I}{N_l};$$

I = investiție; N_l = număr de locuri de muncă

VALOAREA CAPITALULUI FIX pentru o unitate valorică de investiții

$$V_f = \frac{C_f}{I};$$

C_f = capital fix

GRADUL DE ÎNZESTRARE TEHNICĂ:

$$G_r = \frac{I}{N_m};$$

N_m = număr de muncitori care lucrează în viitoarea investiție

GRADUL DE AUTOMATIZARE:

$$G_a = \frac{N_a}{N_m};$$

N_a = număr de muncitori care lucrează automatizat

INVESTIȚIA SPECIFICĂ:

$$i'_s = \frac{I}{Q'};$$

Q' = producție în expresie fizică; $i''_s = \frac{I}{Q''}$, Q'' (valoare)

DURATĂ DE RECUPERARE:

$$T = \frac{I}{P};$$

P = profitul anual mediu

COEFICIENTUL DE EFICIENȚĂ:

$$E = \frac{P}{I}$$

profitul la mie de lei u.v. încasate: $b = \frac{P}{EN} \times 1000$

EN = valoare încasată

Pentru a crea și alți indicatori de eficiență economică a investițiilor se poate utiliza matricea de descoperiri, care este de forma din fig. 3.

		Intrări							Ieșiri					
Nu mă ră tor	Nu mi tor	I	C _f	N	N _A	N _P	D	...	Q'	Q''	B	E _N	Q _{cal}	...
I				D _T	D _A	C _T		...	i _{q'}	i _{q''}	T			...
C _f		V _f					
N							
N _A							
N _P							
D						...			d _q	D _{q''}		...	D _q	
...
<hr/>														
Q'			q' _{CT}	W'		
Q''			q'' _{CT}	W''	...									
B		E			...			b _{q'}	b _{q''}			b _e		
E _N														
Q _{cal}					q _D									
...

Fig. nr. 3

Principiul de utilizare al acestei matrici este foarte simplu. Se înscriu și pe linii și pe coloane o serie de indicatori elementari de intrări și ieșiri, ca de exemplu:

I= volumul investițiilor;

C_f= capitalul fix;

N= numărul de muncitori angajați;

N_A= numărul de locuri de muncă automatizate;

N_P= numărul de angajați și de locuri de muncă recent create;

D= cheltuieli pentru realizarea producției Q' exprimată în unități fizice (respectiv Q'' exprimată în unități valorice);

B= beneficiul mediu anual al investiției realizate;

E_N= valoarea încercărilor;

Q_{cal} = punctajul acordat calității (de exemplu, în intervalul 0 până la o sută puncte);

Prin raportarea unui indicator elementar de pe linie la un indicator elementar de pe coloană se obține un indicator de eficiență, care se înscrie în matrice la intersecția liniei cu coloana respectivă. În acest mod s-au obținut următorii indicatori de eficiență:

D_T = gradul de înzestrare tehnică a muncii, adică:

$$D_T = I/N$$

$$D_A = N_A/N_P$$

C_T = costul investiției pentru obținerea unui loc de muncă, adică:

$$C_T = I/N_P$$

$i_{q'}$ = investiția specifică, în expresie fizică de producție:

$$i_{q'} = I/Q'$$

$i_{q''}$ = investiția specifică, în expresie valorică de producție:

$$i_{q''} = I/Q''$$

T = termenul de recuperare (static) al investiției

$$T = I/B$$

V_f = valoarea capitalului fix pentru o unitate valorică de investiții:

$$V_f = C_f/I$$

$d_{q'}$ = cheltuielile pentru 1000 unități de producție în expresie fizică:

$$d_{q''} = (D/Q')1000$$

$d_{q''}$ = cheltuielile pentru 1000 unități de producție în expresie valorică:

$$d_{q''} = (D/Q'')1000$$

q'_{CT} = producția în expresie fizică pentru 1000 unități valorice de capital fix:

$$q'_{CT} = (Q'/C_f)1000$$

q''_{CT} = producția în expresie valorică pentru 1000 unități valorice de capital fix:

$$q''_{CT} = (Q''/C_f)1000$$

W' = productivitatea muncii în expresie fizică:

$$W' = Q'/N$$

W'' = productivitatea muncii în expresie valorică:

$$W'' = Q''/N$$

E= coeficientul de eficiență a investiției:

$$E = B/I = 1/T$$

$b_{q'}$ = beneficiul pentru 1000 unități fizice de producție:

$$b_{q'} = (B/Q')1000$$

$b_{q''}$ = beneficiul pentru 1000 unități valorice de producție:

$$b_{q''} = (B/Q'')1000$$

b_e = beneficiul pentru 1000 unități valorice încasate:

$$b_e = (B/EN)1000$$

q_D = calitatea obținută (exprimată în număr de puncte) la o unitate de cheltuială pentru producție:

$$q_D = Q_{cal}/D$$

D_q = cheltuielile de producție necesare pentru a obține un spor de un punct pentru calitatea producției:

$$D_q = D/Q_{cal}$$

Se constată că introducerea unui indicator pentru caracterizarea nivelului calității producției Q_{cal} a generat doi indicatori de eficiență economică și anume, unul de tip efect/efort = q_D și altul de tip efort/efect = D_q .

Analiștii de sistem pot face descoperiri de noi indicatori de eficiență, fie în câmpurile încă necompletate din matricea de mai sus, fie extinzând gama indicatorilor elementari.

O altă modalitate de stabilire a indicatorilor de eficiență este combinație lineară a diversilor indicatori de intrare și/sau de ieșire. De exemplu, cheltuielile echivalente K se exprimă ca o combinație lineară între cheltuielile de investiție și cheltuielile anuale:

$$K = \alpha I + \beta D_a$$

În care : D_a = cheltuielile medii anuale

α, β = coeficienții stabiliți de experți.

De exemplu: $\alpha=1$ și $\beta = T_N =$ dutata de recuperare considerată "normalizată" (de către experți) sau $\alpha = E_N =$ coeficientul de eficiență "normalizată" și $\beta = 1$

b). Pentru activitatea de modernizare, dezvoltare sau re tehnologizare a obiectivelor existente:

$$S_i = \frac{I_{mi}}{q_{mi} - q_0}$$

în care:

I_{mi} reprezintă investiția alocată pentru modernizare, dezvoltare sau re tehnologizare în varianta i ;

q_{mi} reprezintă capacitatea de producție după modernizare;

q_0 reprezintă capacitatea de producție existentă înainte de modernizare.

Indicatorul exprimă *câți lei investiți se cheltuiesc pentru a crește capacitatea de producție cu o unitate fizică.*

Exemplificând, investiția specifică în ipoteza că $I_{mi} = 450$ milioane lei, $q_{mi} = 1950$ milioane lei și $q_0 = 1450$ milioane lei va rezulta:

$S_i = \frac{450}{1950 - 1450} = 0,90$ lei investiții/leu producție, ceea ce reflectă o situație mai bună comparativ cu cazul construirii unui obiectiv nou.

În acest caz, în măsură mai mare decât pentru obiectivele noi, investiția se poate calcula și în funcție de sporul realizat la valoarea producției, surprinzând în acest fel și influența modificării structurii producției. Formula de calcul este:

$$S'_i = \frac{I_{mi}}{Q_{mi} - Q_0}$$

în care:

Q_{mi} reprezintă valoarea producției obținută după modernizare, dezvoltare sau re tehnologizare;

Q_0 reprezintă valoarea producției realizată înainte de modernizare.

În acest caz indicatorul arată cheltuielile investiționale ce se fac pentru a crește producția cu un leu (o unitate monetară).

Pentru acelaș caz analizat, la care producția este de 1450 milioane înainte de modernizare și 1950 milioane lei după modernizare și re tehnologizare, relația prezentată tot pentru cazul unei întreprinderi de rulmenți la care investiția aferentă dezvoltării este de 450 milioane lei,

capacitatea existentă înainte de modernizare a fost de 13,4 milioane bucăți rulmenți și după dezvoltare 18,4 milioane bucăți, rezultă:

$$S = \frac{450}{18.4} \frac{1}{13.6} = 90 \text{ lei / bucata}$$

Se constată că față de obiectivul nou, investiția specifică a crescut ca urmare a faptului că efortul investițional este orientat pentru achiziționarea de utilaje, care sunt mai scumpe, iar pe de altă parte investiția conduce nu atât la creșterea cantitativă a producției cât la îmbunătățirea ei calitativă.

c). Pentru compararea variantelor.

În cazul în care se compară între ele mai multe variante de investiții, există două posibilități de realizare a acestei comparații. Prima posibilitate constă în aceea că se calculează investiția specifică pentru fiecare variantă în parte, se compară între ele mărimile obținute și apoi se alege drept *variantă optimă, varianta care reprezintă investiția specifică cea mai mică*. A doua posibilitate se referă la faptul că una din variante prevede un volum suplimentar de investiții. Care se materializează într-o capacitate de producție mai mare. În acest caz interesează volumul suplimentar de investiții solicitat și efectele obținute din acesta. Formula de calcul este următoarea:

$$S_c = \frac{I_i - I_j}{q_i - q_j}$$

În care:

S_c reprezintă investiția specifică pentru comparații și exprimă necesarul suplimentar de investiții în varianta i față de varianta j , pentru a obține o capacitate suplimentară de producție de o unitate fizică, în varianta i față de varianta j ;

I_i reprezintă valoarea investiției în varianta i ;

I_j reprezintă valoarea investiției în varianta j ;

q_i, q_j reprezintă capacitatea de producție în varianta i , respectiv în varianta j .

În mod normal acest indicator se va calcula numai pentru cazurile în care $I_i > I_j$ și $q_i > q_j$. Dacă într-o variantă investiția este mai mare și

capacitatea de producție mai mică, atunci calculul indicatorului este illogic deoarece apare clar că varianta la care efectul este mai mare și efortul mai mic este superioară.

Indicatorul investiția specifică se poate calcula și în funcție de sporul producției valorice cu formula:

$$S'_c = \frac{I_i - I_j}{Q_i - Q_j}$$

în care :

Q_i, q_j reprezintă valoarea producției pentru cele două variante, iar S'_c exprimă necesarul suplimentar de investiții în varianta i , față de varianta j . Calculând indicatorul pentru cele două variante rezultă:

$$S = \frac{11500 - 100000}{12000 - 11000} = 1,50 \text{ lei investiții suplimentare pentru un leu producție}$$

obținută în plus în varianta doi față de varianta unu. Rezultatul obținut arată că investiția suplimentară este eficientă, ca urmare a faptului că ea este orientată spre capitalul fix activ sau spre achiziționarea unor utilaje cu parametri tehnico-economici superiori, care se vor recupera în timp scurt.

Calculul indicatorului investiția specifică în funcție de valoarea producției devine util, în special în cazul modernizărilor, dezvoltărilor și re tehnologizărilor deoarece acum, în mod obligatriu, activitatea de investiții trebuie să fie însoțită și de schimbarea structurii de producție cu efecte obiective asupra nivelului producției marfă al unității economice.

În condițiile economiei de piață, indicatorul investiția specifică este deosebit de important, dar pentru a deveni operant el trebuie să se compare cu investiția specifică pentru alte obiective economice similare, și acolo unde există, cu investiția specifică normată pentru ramura sau domeniul de activitate respectiv. Indicatorul, exprimând efortul investițional la o unitate efect trebuie să fie minim raportat la încadrarea în indicatorul normat sau realizat la obiective similare.

Datorită simplității sale, a faptului că operează cu unități de măsură fizice, indicatorul investiția specifică este unul dintre indicatorii cei mai

utilizați în analiza eficienței economice a investițiilor. De altfel, la obiectivele cu caracter productiv, în mod practic, nu se adoptă o decizie de investiții fără a lua în considerare acest indicator.

Capitolul I Dezvoltarea economica si suportorul financiar aferent

Înfăptuirea unui sistem economic de piață presupune o multitudine de acțiuni pentru a căror finalizare sunt necesare resurse financiare importante, în cadrul cărora creditele externe ocupă un loc aparte.

Recurgerea la credite externe poate fi un factor de progres în cadrul realizării unor restructurări și modernizări aducătoare de profituri, prin creșterea competitivității produselor românești pe piața externă cât și o frână – atunci se acumulează o datorie însemnată și în contul căreia trebuie alocată o mare parte încasărilor în valută convertibilă pentru plata serviciului datoriei, ceea ce are ca principală consecință diminuarea considerabilă a investițiilor.

Din punct de vedere economic, creditele externe ar trebui să fie destinate ramurilor economice bogate în resurse interne (agricultură, turism, industrie ușoară și alimentară) dezvoltării sferei serviciilor „infuziei” tehnologiilor de vârf și pentru reducerea activității unor ramuri energo și material intensive (sau chiar dezafectarea unor unități). Din punct de vedere social, creditele externe ar trebui să amâne costul tranziției pentru o perioadă viitoare, în care va fi mai ușor de achitarea acestor costuri, să contribuie la menținerea sau limitarea diminuării nivelului de viață, pentru a permite populației să accepte sacrificiile inerente de tranziție.

O primă etapă în realizarea unei creditări externe eficiente o constituie identificarea resurselor financiare disponibile, cunoașterea condițiilor necesare accesului la acestea și atragerea lor, în paralel cu adoptarea măsurilor solicitate de furnizorii de credite externe. De cea mai mare însemnătate – din perspectiva țărilor solicitatoare de credite – se bucură instituțiile financiare și bancare internaționale, deoarece acestea dispun de resurse financiare foarte mari, acordă importante facilități și o asistență competentă și cu o experiență bogată în reușita acțiunilor întreprinse. În ultima perioadă s-au redus tot mai mult termenele de acordare a creditelor externe, datorită creșterii instabilității pieței mondiale și a solicitărilor tot mai mari de capitaluri, ceea ce înăsprește concurența între debitori. Se poate considera că cererea de credite externe depășește, în prezent, cu mult oferta disponibilă pe plan mondial. Aceasta face ca reocuparea pentru creșterea activității debitorilor, prin promovarea unei reclame favorabile, a unui puternic sector de „public relations”, asigurarea unei stabilități economice și politice convingătoare, să se dovedească de multe ori hotărâtoare în obținerea împrumuturilor externe dorite.

De o deosebită atenție ar trebui să se bucure formele cele mai avantajoase de creditare externă – din punctul de vedere al debitorilor- ținând seama de faptul că

acordarea creditelor cuprinde o gamă largă de metode. Suntem de părere că ar trebui utilizate în special liniile de credit, creditele consorțiale și emisiunile de obligațiuni.

Un rol important în integrarea României în Europa și în reconversia economiei sale urmează să-l aibă Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, care va acorda credite începând cu anul 1991. De aceste credite se va putea beneficia numai dacă vor fi îndeplinite condițiile impuse de B.E.R.D. (respectarea drepturilor omului, stat de drept și democrație veritabilă bazată pe pluripartidism) și vizează sectoare precum cel bancar, telecomunicațiile, drumurile, transporturile, energia, serviciile publice. Cunoscutul economist american David Stone, unul din susținătorii planului Marchall, consideră că ar trebui inițiat ceva similar și pentru Europa de Est. Totuși, în timp ce planul Marchall a fost bogat în ajutor financiar și sărac în asistență tehnică, suntem de părere că asistența Vestului ar trebui, cel puțin inițial să traverseze importanța relativă a acestor factori, deoarece abilitatea Estului de a absorbi capital și tehnologie nouă este foarte limitată. Este pusă tot mai des la îndoială capacitatea statelor est-europene de a folosi în mod eficient creditele externe în perioada tranziției. Se oferă mai ales asistență tehnică în crearea economiei de piață, a unei infrastructuri moderne, în strângerea unor date și informații statice (credibile) și în crearea unor abilități specifice economiei de piață.

1.1. Conceptul de eficiență economică a investițiilor

Eficiența și rentabilitatea sunt condițiile necesare înfăptuirii trecerii la economia de piață și la restructurarea economiei țării noastre.

Analiza eficienței economice răspunde la întrebări, cum ar fi: cum se folosesc resursele și cât se consumă din ele.

Conceptul de eficiență economică este important în această analiză, deoarece stabilește corelația dintre eforturi și efecte, dintre resursele alocate pentru desfășurarea unei acțiuni și rezultatele obținute de pe urma acesteia. De aceea, pentru a utiliza cât mai rațional resursele, se impune creșterea rolului criteriilor de eficiență în adaptarea deciziilor economice de investiții.

Eficiența economică se determină cu ajutorul relației:

$$\max e - \frac{E}{r}$$
$$\min e' - \frac{E}{E}$$

unde: e , e' - reprezintă eficiența economică;

E - efectul economic (profituri anuale sau totale, valoarea anuală sau totală producției);

L - efortul investitional (valoarea investiției, costuri de producție, cheltuieli materiale, număr de salariați, valoarea lucrărilor de construcții-montaj, utilaje și personal atrase în procesul investitional).

În urma efortului de investiții se obțin diverse efecte economice, al căror nivel, în raport cu efortul investitional, dă măsura eficienței investiției.

Eficiența economică a investițiilor raportează diverse efecte scontate sau obținute la cheltuielile necesare obținerii lor.

Nivelul eficienței economice a investițiilor se stabilește pe bază de previziuni. Aceste previziuni se referă la nevoia socială pentru anumite produse sau servicii, modificări ale volumului și structurii producției, ale cerințelor de consum, ale prețurilor ale tehnologiilor de fabricație.

Pe baza acestor previziuni se determină dimensiunea efectelor economice și cea a efortului de cheltuieli. Raportul efort - efect se ia în strânsă legătură cu factorul timp datorită existenței decalajului dintre momentul cheltuirii resurselor de investiții și obținerii efectelor economice.

Eficiența economică a investiției se determină și pe baza unei abordări sistematice, datorită interdependenței care există între procesele economice, dintre întreprinderi și ramuri. Aceasta datorită faptului că efectele favorabile ale investițiilor de modernizare a unei întreprinderi, se manifestă nu numai asupra activității acesteia, ci și în economia altor întreprinderi cu care se află în relații de cooperare productivă.

Pentru creșterea eficienței economice a investițiilor se impune luarea unor măsuri, cum ar fi: analiza variantelor propuse pe baza unor indicatori de eficiență economică, îmbunătățirea producției și ridicarea nivelului de competitivitate a acesteia; respectarea termenelor de punere în funcțiune a obiectivelor economice pentru a diminua imobilizările de fonduri, a recupera mai repede sumele investite și a obține cât mai repede rezultatele propuse; obținerea la noile obiective a unor nivele superioare, cu privire la productivitatea muncii, cheltuielile la 1.000 lei producție, indicii de valorificare a materiilor prime.

Creșterea eficienței economice a investițiilor este asigurată de factorii care contribuie la procesul investitional, adică: beneficiarul investiției, activitatea de cercetare științifică și de proiectare, industrială și ramura construcțiilor.

Beneficiarul este preocupat de fundamentarea necesității realizării investiției, deoarece este interesat de modul cum se cheltuiesc banii alocați, în acest sens, el va face o analiză temeinică pentru fundamentarea deciziei de investiție, pe baza unor indicatori de eficiență economică, respectarea termenelor de începere, punere parțială în funcțiune și încheiere a lucrărilor și eșalonarea fondului de investiții pe șantier.

În practică s-a constatat că activitatea de proiectare are rolul cel mai important în asigurarea creșterii eficienței economice a investițiilor deoarece în proiectul de investiții se fac referiri la alegerea amplasamentului, dimensionarea capacităților de producție, stabilirea tehnologiilor, dimensionarea instalațiilor și a clădirilor, elaborarea documentației economice a investiției.

Industria, ca factor care contribuie la creșterea eficienței economice a investițiilor, participă la realizarea investiției: ca producător de utilaje sau instalații complexe de producție; ca producător de materiale de construcții și ca producător de utilaje pentru ramura construcțiilor.

Pentru creșterea eficienței economice a investițiilor prin activitatea de construcții, constructorul are următoarele obiective: îmbunătățirea calității lucrărilor și organizării lucrărilor, ridicarea gradului de mecanizare a muncii, eliminarea risipei pe șantierele de construcții, ridicarea nivelului de calificare a salariaților, respectarea termenelor de punere în funcțiune a obiectivelor, asigurarea reducerii consumurilor de materiale, industrializarea și tipizarea unor construcții.

Pentru asigurarea creșterii eficienței economice a investițiilor, fiecare factor care participă la procesul investitional va acționa pentru asigurarea unei calități superioare a muncii sale, și o colaborare continuă pe parcursul desfășurării procesului investitional.

1.2. Indicatorii statici ai eficienței economice a investițiilor

Indicatorii calculați la nivel microeconomic, care se referă la evaluarea eficienței economice a obiectelor de investiții la nivel de agent economic, se pot împărți, după sfera de cuprindere, în indicatori cu caracter general, indicatori de bază, indicatori suplimentari și indicatori specifici.

Indicatorii cu caracter general contribuie la formarea unei imagini globale eforturilor și efectelor ce vor caracteriza activitatea viitoare a obiectivului economic și a eficienței economice a acestuia. Acești indicatori sunt:

- a) *Capacitatea de producție*: exprimă cantitatea maximă de producție ce se poate obține, într-o perioadă, în condiții normale de funcționare, impuse de utilizarea deplină a capitalului fix și a resurselor umane, organizarea judicioasă a producției și a muncii. Se poate exprima în unități fizice sau valorice.
- b) *Numărul de salariați* de care va avea nevoie viitorul obiectiv în perioada funcționării sale, se stabilește cu ajutorul indicatorului: numărul mediu scriptic de salariați.
- c) *Cheltuielile de producție* reprezintă eforturile totale făcute de agentul economic pentru obținerea producției ce urmează a se realiza, de către viitorul obiectiv economic.
- d) *Valoarea producției* însumează rezultatele activității economice a unității pe o perioadă de timp.
- e) *Profitul* indicator important în aprecierea efectului net al unității. Prin el, agenții economici asigură recuperarea capitalului cheltuit și își constituie noi capitaluri fixe.
- f) *Productivitatea muncii* exprimă producția ce poate fi realizată de un salariat într-o unitate de timp, valoarea producției ce revine pe un salariat, timpul de muncă consumat pentru realizarea unei unități fizice de produs.
- g) *Consumurile specifice* de materii prime, materiale, combustibil și energie. Acești indicatori influențează în mod direct costul producției și deci, rentabilitatea viitorului obiectiv economic.

Indicatorii de bază sunt cei care se referă la eforturile și efectele investitoriale și exprimă eficiența economică a investițiilor. a) *Valoarea investiției* însumează totalitatea resurselor ce se consumă pentru ridicarea

obiectivului, până la punerea sa în funcțiune:

unde: I_t - investiția totală;

I - investiția calculată conform devizului general;

MO - necesarul de mijloace circulante pentru începerea funcționării obiectivului;

G_s - alte cheltuieli (cu pregătirea cadrelor, supravegherea lucrărilor).

Investițiile se materializează în următoarele grupe: clădiri, construcții speciale, mașini de forță și utilaj energetic, mașini, utilaje și instalații de lucru, aparate și instalații de măsură, control verificare; mijloace de transport; animale; plantații; unelte, accesorii și inventar gospodăresc.

b) *Durata de execuție a lucrărilor de investiții* trebuie să fie cât mai scurtă, deoarece pe acesta perioadă sunt scoase din circuitul economic productiv o serie de resurse (umane, materiale și financiare). Beneficiarul trebuie să asigure eșalonarea rațională a investițiilor pe durata de execuție, care să permită reducerea pierderilor de profit ca urmare a imobilizărilor fondurilor de investiții.

c) *Durata de funcționare a capitalului fix* are un rol important în cadrul procesului investitional, deoarece acum se obțin efectele economice (producție, profit), și acum se verifică dacă deciziile luate în cadrul procesului investitional au fost cele bune. Această perioadă o putem împărți în trei:

- Perioada până la obținerea parametrilor proiectați;
- Perioada normală de funcționare;
- Perioada de declin.

Prima și ultima perioadă trebuie să fie cât mai scurte. Beneficiarul se va preocupa de prelungirea cât mai mult a perioadei a doua.

d) *Investiția specifică* reprezintă volumul investițiilor necesare pentru realizarea unei unități de măsură a capacității de producție.

- Pentru a compara variantele există două posibilități. Prima posibilitate constă în calcularea investiției specifice pentru fiecare variantă și alegerea variantei optime. A doua posibilitate se referă la faptul că una din variante prevede un volum suplimentar de investiții, care se materializează într-o capacitate de producție mai mare.

e) *Termenul de recuperare a investițiilor* exprimă perioada de timp în care investiția se recuperează din profit în urma punerii în funcțiune a unor capacități de producție.

Indicatorul exprimă perioada de timp în care se recuperează investiția din profitul suplimentar obținut, ca urmare a modernizării obiectivului.

Indicatorul exprimă perioada de timp în care se recuperează investiția pe seama economiilor realizate la costul de producție

Indicatorul exprimă perioada de timp în care se recuperează investiția suplimentară, făcută de varianta i față de varianta j, din sporul de profit realizat în varianta i față de j.

f) *Coeficientul de eficiență economică a investițiilor* exprimă profitul anual obținut la un leu investit.

Pentru a surprinde cât mai bine efortul total necesar pentru realizarea producției

totale, indicatorul cheltuielilor recalculat trebuie să fie determinat în funcție de durata de funcționare a viitorului obiectiv:

h) *Randamentul economic al investițiilor* asigură comparabilitatea între profitul net obținut în urma realizării obiectivului economic și efortul investițional.

Indicatorul exprimă profitul net ce se obține la un leu investit, deci se va alege varianta la care indicatorul este maxim.

1.3. Indicatorii dinamici ai eficienței economice a investițiilor

Calculul de eficiență economică prezentat până acum a avut un caracter static, adică a făcut abstracție de influența timpului asupra efectelor finale.

Deoarece în analiza dinamică se aduc toate valorile dispersate în timp la un singur moment, care, de regulă, este cel actual, acest procedeu poartă numele de **tehnica actualizării**.

Expresia $(1 + a)^t$ se numește **factor de fructificare** și se notează cu z' . Acesta se folosește la aducerea în prezent, a unor sume investite în trecut.

Expresia $\frac{1}{(1 + a)^t}$ este **factorul de actualizare z** folosit la aducerea în prezent din viitor a sumei de un leu.

Coeficientul de actualizare a , reprezintă profitul ce poate fi obținut într-un an ca urmare a sumei de un leu investit productiv la începutul aceluși an.

La stabilirea mărimii coeficientului a trebuie să se respecte următoarea condiție:

$a > r_p + r_a + r_r$ unde r_p - rata modificării preturilor (rata inflației)

r_i - rata dobânzii r_r -

rata de risc

investițional

Se recomandă ca pentru calculul de eficiență economică a investițiilor tehnica actualizării să se aplice pentru fiecare zi.

Calculul de actualizare se poate efectua la orice moment, chiar anterior sau posterior perioadei în care se execută lucrările de investiții.

Data la care se face actualizarea se numește moment de referință. Principalele momente de referință din viața economică a unui obiectiv sunt: m - momentul adoptării deciziei de investiții; n - momentul începerii lucrărilor de investiții; p - momentul punerii în funcțiune a noului capital fix; u - momentul începerii restituirii creditelor primite; v - momentul scoaterii din funcțiune a capitalului fix.

Durata de funcționare a obiectivului de investiții. Pentru determinarea unui anumit indicator de eficiență economică a investițiilor în formă dinamică, la orice moment de referință, se parcurg următoarele etape:

1. Se stabilește indicatorul pe care dorim să-l actualizăm și se calculează mărimea sa statică, pentru a putea să facem o comparație cu forma sa dinamică;
2. Se stabilește momentul de referință la care se face actualizarea;
3. Se înscrie indicatorul pe axa reprezentată;
4. Se trasează triunghiurile actualizării, unul pentru investiții, altul pentru profit;
5. Se aplică formulele de calcul corespunzătoare pentru determinarea indicatorului în formă dinamică;
6. Se compară datele actualizate cu cele stabilite în forma statică.

Pe baza acestora se vor calcula principalii indicatori de eficiență economică a investițiilor: randamentul economic actualizat al investițiilor și termenul de recuperare actualizat al investițiilor. Se pune problema ca suma acestui profit nerealizat să fie cât mai mică, fapt obținut prin luarea unor măsuri: dimensionarea corectă a fondurilor investitoriale și esalonarea rațională a acestora pe durata de realizare a obiectivului de investiții.

Capitolul II Investițiile și factorul timp

Teoria și practica economică subliniază existența unei relații foarte strânse între timp și toate procesele economico-financiare, timpul fiind o dimensiune de care oamenii trebuie să țină seama.

Analiza relației timp-creștere economică evidențiază faptul că timpul reprezintă, pe de o parte o resursă economică, iar pe de altă parte, un factor de influență a proceselor economico-financiare.

Timpul reprezintă o resursă economică, deoarece deși în natură el are o dimensiune infinită, totuși în raport cu limitele societății umane, timpul presupune reguli de utilizare și economisire la fel ca toate celelalte resurse ale economiei (materiale, umane, financiare, informaționale).

Timpul reprezintă resursa cea mai sensibilă prin ireversibilitatea permanentei sale mișcări.

Timpul reprezintă, de asemenea, un factor economic, în sensul că el conduce la multiplicarea, creșterea, valorizarea unor efecte sau, dimpotrivă duce la restrângere, distrugere sau devalorizare. Există deci, o influență pozitivă sau negativă a factorului timp.

În relația timp – creștere economică, activitatea de investiții joacă un adevărat rol catalizator sau de sistem de transmisie, astfel că investițiile sunt suportul material al progresului și al dezvoltării. Lucrările de investiții sunt, prin excelență, legate de timp, astfel că investițiile se realizează într-o anumită perioadă, dar sunt destinate să producă efecte utile într-o perioadă viitoare.

Pentru creșterea eficienței investițiilor este necesar să se considere timpul ca factor indispensabil calculelor de alegere a deciziei optime.

În practica țărilor avansate ale lumii, factorul timp în lucrările de investiții este considerat cheia succesului, principalul element al creșterii eficienței.

Imobilizările reprezintă pierderi convenționale pentru societate și dobândesc proporții sporite pe măsură ce timpul de imobilizare este mare.

Măsurarea timpului este complexă și dificilă. Ca resursa economică, timpul este pus în evidență prin o serie de unități de măsură (ore, zile, săptămâni, ani, decenii, etc.) dar ca factor de influență trebuie găsite modalități de cuantificare a acestei influențe.

Cuantificarea influenței factorului timp se face sub două aspecte:

- prin calculul imobilizărilor de resurse și a efectului acestor imobilizări din momentul constituirii sau alocării resurselor, până în momentul obținerii de efecte economico-financiare;

- prin evaluarea și compararea eforturilor și efectelor investiționale la un anumit moment, folosind tehnica actualizării.

Cuantificarea influenței factorului timp este impusă de necesitatea de a se folosi cât mai eficient fondurile de investiții alocate înființării de noi plantații, lucru care să se concretizeze în scurtarea la maximum posibil a duratelor de execuție a lucrărilor.

În perioada de realizare a investiției (plantației), fondurile de investiții sunt imobilizate un anumit timp, economia națională și agenții economici fiind lipsite de efectele lor pe întreaga durată de execuție. Scopul imediat ar consta în darea în funcțiune a plantației într-un timp cât mai scurt. Indicatorul cel mai des utilizat pe termen scurt este valoarea medie a imobilizărilor a cărei formula de calcul este următoarea:

$M_i = \frac{(d - j + 1) a_j}{d}$ min în care:

M_i = valoarea medie a imobilizărilor pe o anumită perioadă la variantă I ;

d = durata de edificare a plantației;

j = anul de imobilizare al fondurilor;

a_j = suma imobilizărilor în anul "j"

Conținutul acestui indicator constă în ceea că el arată mărimea fondurilor imobilizate în medie pe o scurtă perioadă de referință, alegându-se varianta la care se obține o imobilizare minimă.

Valoarea medie a imobilizărilor este operațională, chiar în cazul în care, încă înaintea intrării pe rol a plantației se obțin anumite efecte parțiale, care diminuează fondurile de investiții din acel an, adică:

$M_i = \frac{(d - j + 1) a_j + (d' - j + 1) a'_j}{d}$ min în care:

j = anul din care investiția produce efecte;

a'_j = investiția efectuată, diminuată cu efectul obținut.

Metoda de calcul a pierderilor convenționale presupune considerarea coeficientului normativ de eficiență (En), obținut prin raportarea produsului social sau a venitului național la fondurile fixe în funcțiune. Acest indicator prezintă cel puțin două neajunsuri:

- nu se poate face diferențiere clară între coeficientul de eficiență la nivelul macroeconomic și coeficientul la nivelul microeconomic (raportul dintre efectul net obținut și investiție);

- în calculul acestui indicator se înlocuiesc investițiile cu fondurile fixe. Conform acestei metode, pierderile convenționale (P) ar fi:

$P = \sum I_i \times EN \times T_i$ în care:

I_i = rolul investițiilor imobilizate în anul "i";

EN = coeficientul normat de eficiență;

T_i = timpul de imobilizare al investițiilor efectuate în anul "i".

Pierderile convenționale se calculează și în cazul în care, datorită unor cauze obiective, plantația nu a intrat în funcțiune la termenul planificat și la nivelul parametrilor proiectați. Pentru cointeresarea celor care concură la realizarea plantației ar trebui determinată și economia datorată intrării mai devreme pe rod, prin diferență rezultând pierderile convenționale.

Se pune problema investițiilor și a eficienței lor, pentru că între aceste două componente (eforturi, efecte) se interpune timpul care constituie un paravan ce desparte procesul investițional în perioade: cheltuirea eforturilor, obținerea efectelor.

Fenomenele și procesele economice fiind dinamice, trebuie studiate în timp. Nu există un punct static, o stare de neschimbare, asemenea Nirvanei, în raport cu care să măsurăm schimbarea... timpul este moneda de schimb care face posibilă compararea ritmurilor în care se desfășoară procese foarte deosebite unele de altele. Tocmai de aceea, factorul timp este o componentă principală a calculelor de eficiență ce însoțesc investiția de la luarea deciziei de investiție până la defrișarea plantației.

Așa după cum se știe, aplicarea în practică a unor procedee și tehnologii de cultivare a pomilor fructiferi, precum și a unor mașini și utilaje cu performanțe ridicate necesită efectuarea unor însemnate investiții. Însă pentru creșterea eficienței investițiilor este necesar să se considere timpul ca un factor indispensabil calculelor ce le necesită fiecare proiect în parte. Dealtfel, în practica țărilor avansate ale lumii, factorul timp în lucrările de investiții este considerat cheia succesului, principalul element al creșterii eficienței economice prin aplicarea rapidă în practică a rezultatelor cercetării științifice.

În ceea ce privește investițiile în agricultură este necesar să se aibă în vedere și un anumit specific al acestei ramuri. Astfel, ritmul de creștere a investițiilor în agricultură este influențat de faptul că pământul, fiind limitat ca spațiu nu poate fi exploatat optim decât până la un anumit grad de dotare cu fonduri fixe și circulante, după care orice investiție devine nerațională. De exemplu, creșterea numărului de tractoare la unitatea de

suprafață pe care necesarul care asigură efectuarea lucrărilor în condiții optime duce la mărirea cheltuielilor fără o compensare în spor de producție. În cazul administrării îngrășămintelor chimice peste limita biologică de asimilare de către plante, conduce nu numai la mărirea cheltuielilor pe unitate de suprafață, dar și la scăderea producției sau chiar la compromiterea ei. De asemenea, există o strânsă condiționare între utilizarea fondurilor fixe din diferite subramuri ale producției agricole. În cazul pomilor fructiferi, obiectivul principal fiind producerea de organisme vii, reproducția economică se împletește cu cea naturală a plantelor, indisolubil legată de o anumită perioadă de timp în care producția trebuie să se realizeze biologic. Această particularitate de sezonalitate a producției face ca timpul de muncă să nu coincidă cu timpul de producție, fapt ce determină o folosire intermitentă a forței de muncă, a fondurilor fixe și circulante. Această situație face necesară folosirea creditelor și a metodei actualizării atât pentru investițiile efectuate din fonduri proprii cât și pentru bani împrumutați. De exemplu, la plantațiile de pomi trebuie să se ia în calcul și perioada de până la rodire cât și anii potențiali cu recolte mai slabe. Sezonalitatea producției generează nevoia de a proiecta un flux numerar pe tot timpul anului deși, valorificarea recoltei de fructe se face într-o anumită perioadă a anului.

Actualizarea în sens economic reprezintă calcularea valorii actuale ("la zi") a unei sume care poate deveni disponibilă mai târziu. Astfel, se permite măsurarea deprecierei unei valori viitoare în raport cu cea prezentă. Formula actualizării este:

$$V_{act} = \frac{S}{(1 + a)^n}$$

unde :

V_{act} = valoarea actuală;

S = suma disponibilă la sfârșitul perioadei ;

n = perioada de timp;

a = rata actualizării sau a dobânzii.

Analiza cuantificării factorului timp ocupă un loc important în metodologiile de calcul, deoarece timpul cumulat cu un volum ridicat de investiții și cu o eficiență înaltă are consecințe directe asupra procesului de creștere economică. Orice amânare a unei investiții reprezintă o pierdere economică, deoarece, venitul net estimat a se obține putea fi reinvestit, rezultând deci, o încetinire a ritmului de creștere economică.

Pentru a arăta ce importanță are timpul obținerii efectelor economice, să luăm exemplul unei plantații de arbuști care intră pe rod după primul an, iar o investiție în industria grea după 10 ani, dar cu recuperarea anuală a 10% din investiție. Pentru ușurința înțelegerii, să presupunem că s-au investit 1000 \$ și venitul net se reinvestește cu un

coeficient de 0,10. După 10 ani, comparând rezultatele, sumele vor fi diferite: 2592 \$ în primul caz și 1749 \$ în al doilea caz, conform relației:

?????100(1 + 0,1)¹⁰ - h

h = 1

În cazul folosirii drept criteriu de departajare a două sau mai multe variante de investiții doar printr-un singur indicator, vom exemplifica în continuare care sunt indicatorii cel mai des luați în analiză.

În cazul termenului de recuperare a investițiilor cu o durată mare de exploatare, în varianta indicatorului actualizat, durata de recuperare poate să crească de două trei ori. În plus, este necesară cunoașterea modului de eșalonare a investițiilor în așa fel încât actualizarea să fie făcută pe aceste subdiviziuni. Volumul investițiilor actualizat trebuie să diminueze venitul actualizat, decizia luându-se după ce este îndeplinită relația :

Venit Net Actualizat – Investiția Actualizată > Maxim

Deoarece se scade investiția din venitul actualizat, aplicabilitatea acestui criteriu se referă și la variante cu durată de funcționare diferită, nu numai la investiții cu durate egale de funcționare, așa cum sunt în prezent tratate în literatura de specialitate. Acest lucru ușurează calculele în variantele de investiții pentru diverse soiuri sau specii de pomi fructiferi cu intrări pe rod și durate de exploatare diferite de la caz la caz.

În horticultura mondială se urmărește crearea unor soiuri care chiar și în condițiile sistemelor clasic și agro-pomicol să aibă o durată de rodire mai mică. Rezultate bune se obțin și dacă se îngrijesc continuu și cu atenție sporită pomii după plantare. Sistemul intensiv, deși este mai scump, totuși față de celelalte două sisteme, pierderea datorată imobilizării fondurilor de investiții este mult mai scăzut. Cu cât intrarea pe rod se face într-un timp mai scurt, cu atât pierderile sunt mai mici.

Deoarece până la intrarea pe rod plantațiile nu produc, prevăzându-se venitul net al categoriilor de folosință anterioare, aceste pierderi trebuie adăugate la valoarea plantației. Calculele se fac pe baza relației:

$$Y = i \times VN \times d \times S$$

unde:

Y = pierdere de venit net;

i = indicele de creștere a producției medii;

VN = venitul net al categoriei de cultură anterioară;

d = durata până la intrarea pe rod;

S = suprafața plantației.

Ca și în cazul resurselor naturale, cu condiții grele de exploatare, trebuie luate în calcul și considerentele extraeconomice, respectiv cele sociale și ecologice. Tocmai de aceea, statul român are datoria de a asigura un sistem de finanțare a pomiculturii, cu atât mai mult cu cât România are condiții atât de favorabile dezvoltării acesteia.

Alte state occidentale, cu condiții mult mai nefavorabile culturilor pomicole au realizat adevărate miracole în domeniul pomiculturii. Astfel, Israelul, cu ajutorul unor multimiliardari de origine evreiască, nerezidenți în Israel, a reușit performanța de a transforma pustiul Palestinei într-un adevărat paradis al agriculturii. Rothschild și alți multimiliardari evrei au investit sume mari de bani pentru împădurirea dealurilor Palestinei. Se știe că Palestina ajunsese lipsită de vegetație, iar în părțile Câmpiei Saronului, care altă dată era foarte roditoare, a ajuns acoperită cu dune de nisip. Începutul investițiilor masive în aceste zone s-a făcut în anul 1934, când s-au plantat 130682 de copaci .

După aceea, s-au plantat 1000000 de copaci și pomi fructiferi în fiecare an. Astfel, pe livezi întinse au fost sădiți portocali, lămâi, măslini și eucalipti. Eucaliptii au contribuit la stărpirea țânțarilor și au scăpat populația de malarie. S-a ajuns la îndulcirea climei pe de o parte și la un mare izvor de câștig, pe de altă parte. Israelul a devenit o țară cu un export înfloritor de citrice. Una din cele mai vestite păduri este "Pădurea Martirilor", cu 600000 de pomi, în amintirea celor 600000 de evrei exterminați în timpul celui de al doi-lea război mondial.

Apoi s-au făcut mari sisteme de irigații . astfel apele râului Yarkon de lângă Tel-Aviv, sunt purtate pe conducte, până în jos, în Nghev, la peste 200 km. Aici s-a ridicat orașul nou Dimona, iar vechiul oraș Beerșeva pe unde a clădit Patriarhul Aavram altare, a devenit un oraș modern, legat cu o cale ferată de Tel-Aviv. Partea de sud a țării, ce a fost totdeauna pustie, azi, cu un sistem de irigații vast, a înflorit și produce recolte îmbelșugate. Israelul a intrat în rândul țărilor care produc mai mult decât consumă pe piața internă.

Același lucru în privința dezvoltării pomiculturii, în ciuda vitregiilor naturii, se poate spune și despre alte țări ca de exemplu Grecia, Japonia, etc.

Aceste țări și-au sporit și mai mult prosperitatea printr-o prelucrare industrială superioară a acestor produse agricole, amortizându-și cu ușurință investițiile din agricultură și ramurile conexe (amonte și aval).

Aspectele finanțării agriculturii românești sunt legate strâns de politica reformei economice în România, inclusiv de politica agricolă. Este bine să recunoaștem că există numeroase dificultăți, rămânând extrem de stringentă necesitatea creării unei agriculturi viabile, bazată în principal pe constituirea unor ferme familiale performante.

Problemele agriculturii românești sunt foarte diverse. De la constituirea unor exploatații rentabile și până la influența consolidării leului avem o paletă largă de factori care pot contribui la consolidarea agriculturii românești.

În cadrul acestui proces atât de complex finanțarea agriculturii ocupă un loc important.

După 1990 nu a existat a conjunctură favorabilă în găsirea unor posibilități de a se efectua investiții în agricultură. În primul rând nu au

existat fonduri de investiții. Producătorii agricoli nu aveau încă o putere financiară care să le permită să investească în proaspetele lor gospodării astfel încât acestea să poată fi transformate într-un timp scurt în ferme agricole cu caracter comercial. Chiar fondurile de credite au fost prea puține față de nevoile de investiții și de producție ale agriculturii.

Autofinanțarea exploatărilor agricole s-a realizat în foarte mică măsură în ultimii ani, iar alte forme de finanțare nu au fost utilizate în mod intens.

În această perioadă se poate afirma că a avut loc o îndatorare globală a agriculturii, de fapt o creștere a acestei îndatoriri. Ea s-a datorat în primul rând creșterii dobânzilor la creditele contractate. Aceasta a contribuit la creșterea costurilor de producție și sporirea numărului producătorilor agricoli aflați într-o situație dificilă. Banca Agricolă și-a adus o mare contribuție la acoperirea necesarului de fonduri al agriculturii. Evident că nu Banca Agricolă se face vinovată de gradul mare de îndatorare a agriculturii și destabilizarea economică, inflația, modul de constituire a resurselor de creditare (acestea fiind de regulă foarte scumpe, îndeosebi cele de la Banca Națională). Foarfecele prețurilor a contribuit și mai mult în ultimii ani la sărăcirea producătorilor agricoli, întrucât prețurile produselor provenite din agricultură au crescut mult mai puțin comparativ cu prețurile produselor industriale destinate agriculturii.

Situația pe plan mondial dovedește că și în țările cu o economie de piață dezvoltată finanțarea agriculturii este o problemă căreia i se acordă o atenție foarte mare. În SUA de exemplu, băncile agricole se regroupează pentru a satisface nevoile mari de credite pentru agricultură.

Consolidarea agriculturii americane s-a făcut prin ridicarea plafoanelor de creditare. Cu toată regruparea băncilor a fost însă combătută tendința de gigantism a acestora, mai ales în Vestul Mijlociu și s-a mers pe linia cooperării lor cu băncile locale. Lipsa diversificării produselor bancare cu destinație agrară poate crea dificultăți în constituirea fondurilor care să fie utilizate în efectuarea unor împrumuturi fermierilor. Situația aceasta a apărut în S.U.A. odată cu tendința de reducere a subvențiilor pentru agricultură, în condițiile în care fermele americane sunt foarte prospere, ceea ce nu este cazul în România.

În țara noastră finanțarea agriculturii se face în funcție de gradul de perfecționare a structurii și activității sectorului bancar românesc. Acest sector este încă fragil, resursele sale sunt reduse, fapt pentru care amintim un singur aspect: dacă într-o țară puternică, unde sectorul bancar este foarte dezvoltat (SUA), raportul credite/depozite este de 60%, în țara noastră, la principala bancă ce finanțează agricultura (Banca Agricolă), raportul este de peste 300%. Pentru ca posibilitățile de creditare a agriculturii să fie mai mari este nevoie de mai multe depozite ale populației la bănci. Aceste depozite înseamnă de fapt economii bănești ale populației care nu pot fi sporite la comandă, ci numai o dată cu consolidarea economiei, care la rândul ei va conduce la sporirea veniturilor populației,

deci, și la creșterea acelei părți ale veniturilor care se concretizează în economii, deci, depozite la bănci.

Finanțarea agriculturii are și specificul său față de alte sectoare – este în mai mare măsură supusă riscului - ca urmare a influenței negative a factorilor naturali. De aici decurg unele dificultăți în obținerea creditelor necesare, motiv pentru care se impune perfecționarea legislației, în sensul simplificării funcționării creditului agricol. Această legislație ar urma să alimenteze concurența și să acorde mai multe facilități în stabilirea de către fiecare bancă a procedurilor de concesiune, de garanție și recuperare a creditelor pentru producătorii agricoli. În Italia creditul acordat cu asemenea facilități se numește credit simplificat. În același timp însă, subliniem aspectul pozitiv că, în țara noastră nu a fost nevoie de crearea unei “specializări funcționale” a vreunei bănci pentru creditarea agriculturii (după 1990), pentru simplul motiv că această bancă exista deja – Banca Agricolă. Această bancă oferă agriculturii și industriei alimentare (indiferent că este vorba de producătorii particulari sau asociații) servicii de asistență și produse financiare adecvate.

Considerăm că pentru viitor legislația bancară trebuie îmbunătățită și în sensul prevederilor unor finanțări a nevoilor globale ale producătorilor agricoli (și nu pe obiective și pe segmente înguste) ale activității agricole, așa cum se practică în prezent. Această posibilitate va putea deveni realitate și pe măsură ce se perfecționează problematica garanțiilor și creditului funciar, acesta din urmă fiind utilizat în mult mai mare măsură în raport cu valoarea bunurilor ipotecate. De asemenea, legislația bancară din țara noastră trebuie îmbunătățită sub raportul luării în considerație a garanțiilor complementare. În acest sens considerăm că se poate crea, după modelul italian și un fond de garanție interbancară, patronat de Asociația Română a Băncilor. Cu ajutorul acestui fond se poate asigura creditarea cu până la 100% a valorii bunurilor imobiliare ipotecate (nu cu 60 – 80%) cum se procedează în prezent. trebuie însă să avem în vedere că acest fond rămâne totuși o garanție accesorie și rolul lui nu trebuie supraevaluat.

În viitor mai pot fi luate în considerație și alte forme de finanțare a agriculturii prin crearea unor fonduri de privatizare a agriculturii între bănci sau între o bancă și un fond de investiții (chiar și fonduri mutuale).

Cele expuse mai sus au încercat să demonstreze că finanțarea agriculturii este o problemă foarte complexă. Nu pe ultimul loc se situează relațiile agriculturii cu Banca Agricolă. Se impune ca aceasta să nu fie considerată o investiție de binefacere, ci una a economiei de piață. Banca Agricolă nu poate subvenționa agricultura pentru simplul motiv că ea nu primește de la stat fonduri care să fie utilizate în acest scop. Relațiile cu banca trebuie să aibă în vedere și costurile acesteia dacă trebuie să fie bazată pe parteneriat, pe schimbări în comportamentul clienților. Competitivitatea trebuie să fie o caracteristică a Băncii Agricole. Ea nu poate subvenționa agricultura pentru că întâi trebuie să-și acopere

costurile, dar poate acorda credite cu prioritate agenților economici din agricultură și poate acorda credite subvenționate de către stat. Chiar în aceste condiții Banca Agricolă a suportat o parte din pierderile agriculturii, dar acest lucru nu se poate perpetua.

Este necesară elaborarea unor strategii complexe care să țină seama atât de cerințele agriculturii cât și de riscul asumat de bancă, finanțând agricultura fără să-și supradimensioneze costurile, și deci fără să-și diminueze eficiența. Finanțarea agriculturii nu se poate face pe principiul "înțelegerii" băncii sau alte acte de caritate, ci pe bază de calcule și strategii precise, integrate, care să cuprindă elementele de produse, costuri, prețuri, comunicare și distribuție segmentată.

De-a lungul timpului în dezvoltarea agriculturii în țările industrializate s-a aplicat permanent o politică de susținere bugetară, evitându-se distorsionarea prețurilor generată de foarfecele prețurilor. Astfel, o întreagă gamă de sisteme de sprijinire a agriculturii a fost continuu utilizată.

La început statul a intervenit pentru menținerea prețurilor la alimentele de primă necesitate la un nivel suportabil pentru populația țării respective. Așa de pildă Franța a liberalizat prețul pâinii abia în 1989. În prezent această modalitate de protecție socială a consumatorilor este realizată pe baza unor programe speciale. În paralel există și numeroase modalități de subvenționare a agriculturii.

În 1936, în Europa au fost introduse politici restrictive privind cerealele, iar în 1962 Piața Comună a aplicat planul Mashalt care a dezvoltat formele de protecție a pieții și a diversificat sistemul de subvenții. SUA au aplicat și aplică un sistem de programe pentru evitarea supraproduției, stabilizarea prețurilor mondiale și reducerea deficitului bugetar. Astfel, în 1978 s-a realizat legislativ protejarea agriculturii de instabilitatea piețelor de export, iar în 1981 au fost stabilite pragurile inferioare nominale ale prețurilor indicative. Atât Europa Occidentală cât și SUA au alocat fonduri importante de la buget pentru subvenționarea agriculturii. Din anul 1978 guvernul SUA a finanțat constituirea stocurilor de produse agricole. După 1988 s-au introdus programe de susținere a veniturilor agricultorilor. Se consideră însă că a sosit timpul unei depline liberalizări a piețelor agricole în sensul neintervenției statului în relația cerere-ofertă. Această idee este susținută de țările cele mai dezvoltate.

Dacă însă analizăm cazurile particulare observăm că fiecare țară a parcurs mai întâi o etapă în care agricultura a fost intens ajutată prin diverse forme de stat. În perioada 1973-1981, în timpul crizei petrolului, Franța, lipsită de o astfel de resursă naturală, a lansat o nouă strategie de revitalizare a agriculturii, pe care a denumit-o metaforic "aurul verde". Statul francez a sprijinit direct producătorii agricoli cu mijloace economice, inclusiv uriașe subvenții, pe lângă sistemul comunitar de sprijin primit din partea Pieței Comune, reușind să încaseze anual între 20 și 30 de miliarde \$. La fel s-a întâmplat și în Danemarca și Olanda, țări cu o suprafețe agricole mult mai mici decât România, încasează din exportul produselor

agricole între 15 și 20 miliarde dolari anual. În Ungaria subvențiile date de stat se regăsesc în proporție de 40% din prețul final al produselor agricole. În Bulgaria s-a instituit un sistem ingenios de titluri de stat prin care se creditează producătorii agricoli și se asigură vânzarea recoltei. În SUA, Germania, Italia, ș.a. subvențiile se acordă în continuare, s-a creat un sistem de creditare avantajos; sunt stimulate firmele care fabrică tractoare, mașini agricole, îngrășăminte chimice, precum și firmele care colectează și desfac produse agroalimentare. Deci, de la caz la caz, în funcție de specificul fiecărei țări s-au găsit rezolvări viabile pentru stimularea dezvoltării agriculturii.

Capitolul III Evaluarea investițiilor de capital și inventarierea

Evaluarea este un procedeu al metodei contabilității. Evaluarea constă în exprimarea prin bani a marimii elementelor patrimoniale și a operațiilor privind mișcarea acestor elemente. Deci obiectul evaluării îl reprezintă activele, pasivele, cheltuielile, veniturile, rezultatele, precum și operațiile economice și financiare. Etalonul monetar reprezintă unitatea de calcul care permite măsurarea valorilor economice. El se identifică cu banii în funcția lor de măsurare a valorii. Funcția banilor ca unitate de măsură a valorii se realizează prin semnul monetar propriu fiecărei țări. Prețul este rezultatul măsurării obiectului evaluat cu banul, ca unitate de măsură a valorii.

În funcție de perioada evaluării în contabilitate, această evaluare poate fi grupată în evaluare curentă și evaluare periodică.

Evaluarea curentă se realizează în cursul perioadei de gestiune pentru a reprezenta valoric modificările elementelor patrimoniale determinate de operațiunile economico – financiare. Evaluarea curentă asigură reflectarea la valoarea de înregistrare (denumită și valoare contabilă) a intrărilor și ieșirilor activelor și pasivelor, a efectuării cheltuielilor, realizării veniturilor și stabilirii rezultatelor.

Evaluarea la intrare sub forma costului istoric poate căpăta următoarele semnificații concrete: valoarea de utilitate; costul de achiziție; costul de producție.

Valoarea de utilitate se stabilește în funcție de prețul pieței, în cazul bunurilor de intrare prin aport în natură, prin donație.

Costul de achiziție se utilizează în cazul bunurilor intrate prin operațiile specificate sau procurate cu titlu oneros. El cuprinde: prețul de cumpărare, cheltuielile de transport – aprovizionare, taxele nerecuperabile, alte cheltuieli pentru punerea în stare de funcționare, iar dacă se primesc reduceri comerciale la bunurile aprovizionate se scot din costul de achiziție.

Costul de producție se utilizează în cazul produselor fabricate în unitate. Bunurile intrate și exprimate în monedă străină sînt reprezentate în lei la cursul zilei.

Creanțele și datoriile se evaluează la valoarea nominală.

Evaluarea la ieșire se face în principiu la valoarea lor de intrare sau valoarea contabilă. Dacă bunurile similare au valori de intrare diferite, evaluarea la ieșire se face în funcție de o anumită metodă: metoda costului mediu ponderat; metoda epuizării loturilor (primul lot intrat, primul lot ieșit – FIFO, ultimul lot intrat, primul lot ieșit – LIFO).

Evaluarea periodică se realizează, de regulă, la sfîrșitul exercițiului financiar și se concretizează la inventarierea patrimoniului și la întocmirea bilanțului.

Pentru evaluarea investițiilor de capital se folosesc mai multe metode și anume:

- metoda amortizării investițiilor – vizează determinarea duratei de recuperare a costului inițial al unei investiții;

C ostul	Proiectul P		Proiectul Q	
	20.000 ₺		20.000 ₺	
Anul	Fluxul de lichid. mii ₺	Fluxul de lichid. total mii ₺	Fluxul de lichid. mii ₺	Fluxul de lichid. total mii ₺
1	4	4	6	6
2	6	10	8	14
3	7	17	6	20
4	3	20	3	23
5	5	25	2	25

- se poate observa că duratele de amortizare ale proiectelor P și Q sunt de patru, respectiv trei ani, astfel există tendința ca firma respectivă, de fapt conducerea firmei, este tentată să aleagă acele proiecte care se amortizează mai repede, aceasta pentru că, cu cât realizarea unui proiect durează mai mult, cu atât gradul de incertitudine este mai mare.

Singura incertitudine cu privire la viitor este incertitudinea acestuia. Metoda amintită nu ține, însă, cont de valoarea banilor în timp, adică de faptul ca valoarea monedei naționale poate să scadă într-o anumită perioadă de timp.

- metoda bazată pe determinarea ratei de recuperare a investițiilor mai este numită și metoda ratei de recuperare neajustată – exprimă raportul dintre fluxul de lichidități mediu net anual și valoarea investiției inițiale. Această metodă bazată pe determinarea randamentului investiției pleacă de la ipoteza că fluxul de lichidități net este același de la un an la altul, deasemenea fluxurile de lichidități ale celor două proiecte pot varia foarte mult, atât în timp cât și între ele, ceea ce înseamnă că metoda respectivă nu ține seama de evoluția temporală a fluxurilor de lichidități generate.

Exemplu de calcul al dobânzii compuse:

	10 %	12 %	14 %	16 %	18 %	20 %
nul						
1	1,100	1,120	1,140	1,160	1,180	1,200
2	1,210	1,254	1,300	1,346	1,392	1,440
3	1,331	1,405	1,482	1,561	1,643	1,728
4	1,464	1,574	1,689	1,811	1,939	2,074
5	1,611	1,762	1,925	2,100	2,288	2,488
6	1,772	1,974	2,195	2,436	2,700	2,986

Pentru calculul dobânzii compuse folosim investiția de 1.500 ú, cu o rată a dobânzii de 10%, pe șase ani, va ajunge să valoreze la sfârșitul perioadei respective 2.658Ł. Calculul a avut loc astfel:

Acest calcul poate fi folosit și la determinarea costului de oportunitate, adică a valorii beneficiului la care se renunță.

Pentru evaluarea investițiilor de capital se folosește tabelul valorilor actuale care este foarte important din punct de vedere al utilității, prin care se spune totul despre valoarea banilor în timp, despre faptul că valoarea monedei are tendința de a scădea într-o anumită perioadă de timp.

El ne arată cât și pentru ce perioadă trebuie să investim, în condițiile practicării unei anumite rate a dobânzii, pentru a obține suma de 1Ł. De exemplu, dacă dorim ca la sfârșitul anului 1 să obținem 1ú, la o rată a dobânzii de 10%, va trebui să investim 0,909ú la începutul anului 1.

Sau dacă vrem ca după 6 ani să obținem 1ú, la o rată a dobânzii de 12% va trebui să investim în prezent 0,507ú. Această sumă, la care se va adăuga dobânda compusă, va produce la sfârșitul celui de-al șaselea an suma de 1ú.

Anul	10%	12%	14%	16%	18%	20%
1	0,909	0,893	0,877	0,862	0,847	0,833
2	0,826	0,797	0,769	0,743	0,718	0,694

3	0,751	0,712	0,675	0,641	0,609	0,579
4	0,683	0,636	0,592	0,552	0,516	0,482
5	0,621	0,567	0,619	0,476	0,437	0,402
6	0,564	0,507	0,456	0,410	0,370	0,335

Tabelul ne arată ce valoare va avea peste un anumit număr de ani, o investiție de 1£, luându-se în calcul un anumit nivel al ratei dobânzii, respectiv valoarea actuală a sumei de 1£ după trecerea a n ani.

Pentru evaluarea investițiilor de capital se utilizează exclusiv această metodă, deoarece ea dă indicații cu privire la valoarea în timp a unor sume de bani. De exemplu, valoarea actuală a sumei de 1£ peste cinci ani, la o rată a dobânzii de 18%, este de 0,437£ (sau, rotunjit, 0,44). La fel, valoarea actuală a sumei de 1£ peste trei ani, la o rată a dobânzii de 10%, este de 0,751£.

Valoarea sumei de 1£ primită în prezent este de 1£, dar dacă aceeași sumă este primită la o dată viitoare, valoarea ei trebuie să fie mai mică. Rata dobânzii poate fi influențată de marimea ratei inflației, de costul capitalului deținut de firmă sau de valoarea ratei de recuperare corespunzătoare proiectelor avute în vedere.

Un alt exemplu pentru utilizarea tabelelor.

Pentru cumpărarea unor utilaje trebuie să se efectueze următoarele plăți:

- 5.000£ pe loc;
 - 2.000£ la sfârșitul fiecăruia din următorii patru ani;
 - 4.000£ la sfârșitul celui de-al cincilea an;
- * dobânda este de 10% pe an;

În condițiile în care dobânda compusă este de 10% pe an, costul actual al achitării celor patru rate anuale de 2.000£ este de 6.340£. Pentru a se obține suma de 4.000£ la sfârșitul anului 5, trebuie investiți în prezent 2.484£.

Suma de plată pe loc

5.000

Valoarea actuală a unei unități de 2.000£, după 4 ani, ($d = 10\%$)

= 4.000Ł × 0,621)	6.340
Valoarea actuală a sumei de 4.000ú, după 5 ani (d = 10% = 4.000ú × 0,621)	2.484
Valoarea actuală (suma echivalentă de plată pe loc)	<hr/> 13.824
Costul obiectivului	<hr/> 5.000
plus 2.000Ł	8.000
plus 4.000Ł	4.000
	<hr/> 17.000

Pentru fluxurile de lichidități și amortizare rezultă că acesta nu este un articol de calculație „lichid”. Lichiditățile se rulează în momentul în care se cumpără sau se vinde un activ, nu când se încarcă amortizarea pe costuri. Prin urmare, fluxurile de lichidități estimate a se obține dintr-un anumit proiect nu trebuie să includă vreo cotă parte aferentă amortizării. Dacă, însă, din valoarea fluxului de lichidități s-a dedus suma destinată amortizării, aceasta din urmă trebuie reluată în calcul. De asemenea, trebuie remarcat faptul că nu profitul sau pierderea rezultă din vânzarea unui activ ce urmează a se include în valoarea fluxului de lichidități, ci venitul real obținut din această operațiune. Suma efectiv încasată reprezintă o intrare de numerar.

Pentru fluxurile de lichidități și marime constantă și amortizare avem următorul tabel care prezintă încasările și plățile corespunzătoare achiziționării unui utilaj:

Anul	1	2	3	4
	mii Ł	mii Ł	mii Ł	mii Ł
încasări	16	16	16	16
minus plăți	14	14	14	14
Venit net	<hr/> 2	<hr/> 2	<hr/> 2	<hr/> 2

Noul utilaj va costa 20.000 Ł . Se vor ajusta valorile venitului net.

Anul	1	2	3	4
------	---	---	---	---

	mii ₺	mii ₺	mii ₺	mii ₺
venit net	2	2	2	2
plus				
amortizare	5	5	5	5
Fluxul de lichid.	<u>7</u>	<u>7</u>	<u>7</u>	<u>7</u>

Cum fluxurile de lichidități sînt aceleași pentru fiecare an, putem folosi valoarea actuală a unei unități de 1ú pentru a calcula valoarea actualizată a fluxului de lichidități, apelînd formula

Valoarea netă a fluxului lichid anual \times rata de actualizare = valoarea actuală

$$7.000 \text{ ₺} \quad 3,17 \quad 22.190 \text{ ₺}$$

Se poate calcula costul anual al proiectului:

Val. actuală minus investiția inițială (20.000 ú) = val. actuală netă (VAN) = 2.190 ₺ \Rightarrow VAN este pozitivă, deci proiectul poate fi pus în aplicare.

Atunci cînd se determină marimea fluxurilor de lichidități, trebuie ținut seama de factorul fiscal, știut fiind faptul că: facilitățile fiscale (reducerile de impozit) trebuie deduse din fluxul de lichidități al perioadei în care acestea se acordă, ele putînd fi considerate sume rambursate sau folosite pentru reducerea impozitului datorat; impozitul pe venit (numerarul încasat și profitul obținut din vînzarea utilajelor, care fac obiectul impunerii) trebuie dedus din fluxul de lichidități intrate în perioada de plată efectivă a impozitului. În ambele cazuri, există de regulă un interval între perioada la care se referă facilitatea fiscală sau impozitul datorat și cea în care acesta este efectiv achitat.

Inventarierea reprezintă un procedeu al metodei contabilității. Prin inventariere se realizează cunoașterea faptică a existenței elementelor patrimoniale ale unității economice. Prin inventariere se realizează un control asupra integrității elementelor patrimoniale.

În funcție de momentul efectuării inventarierea poate fi: anuală, periodică, ocazională, inopinantă. Inventarierea anuală se realizează la

sfișitul exercițiului financiar și are rol de a determina elementele patrimoniale care există în mod concret și are rolul de a da garanție datelor reprezentate prin intermediul bilanțului contabil iar pregătirea inventarierii presupune a lua măsuri organizatorice.

Rezultatele inventarierii sînt consemnate în procesul verbal al inventarie-rii, ce stă la baza efectuării regularizării rezultatelor inventarierii, adică înregis-trarea plusurilor și a minusurilor în scopul punerii de acord cu datele cuprinse în contabilitate. Regularizarea rezultatelor întreprinderii are în vedere natura elementelor patrimoniale, cauzele diferențelor, prevederile legale în domeniu.

Capitolul IV MECANISME ȘI INSTRUMENTE FINANCIARE ȘI BANCARE DE STIMULARE A INVESTIȚIILOR

Creditul este unul dintre motoarele principale ale angrenajului economico-social. Utilizarea rațională a creditului sporește puterea productivă a capitalului și asigură un volum mare de produse.

Rolul creditului este foarte mare în satisfacerea echilibrului dintre cerere și ofertă în economia de piață. Cerințele legii cererii și ofertei nu ar putea fi satisfăcute fără participarea creditului, îndeosebi a celui bancar. Legat de acest aspect subliniem și rolul mare al creditului în circulația monetară, în primul rînd renunțarea la o parte însemnată a numerarului, instrumentele de credit putîndu-l înlocui în cele mai multe cazuri.

Un alt mare rol al creditului se manifestă și în concentrarea capitalului. Cu ajutorul creditului sunt adunate capitalurile mărunte și finanțate obiective mari de investiții sau acțiuni mari de producție. De asemenea, creditul contribuie în mare măsură la efectuarea ritmică a plăților dintre furnizori și beneficiari și deci, la eliminarea sau măcar diminuarea posibilităților de apariție a blocajelor în lanț.

Creditul are o importanță covârșitoare în toate ramurile de producție. El înlesnește colaborarea capitalului cu energia și inițiativa întreprinzătorului.

Acesta realizează o simbioză între proprietarul de capital care ar vrea să-l valorifice, preferând un plasament fără riscuri, și întreprinzătorul care caută capitalul pe care să-l valorifice cu energia lui. Aproape că putem merge pe linia considerării creditului drept unul dintre factorii de producție, evident, în măsura în care este folosit pentru producție sau pentru realizarea de obiective de investiții.

Creditul are un rol important și în promovarea relațiilor economice internaționale prin diferitele sale forme folosite mai ales în comerțul exterior, cu predilecție pentru stimularea exportului și pentru derularea normală a operațiunilor de import-export. De asemenea, creditul are rol de finanțare a deficitului bugetar al statului, acolo unde este cazul - sub forma creditului public.

Acestea sunt pe scurt avantajele care decurg din existența și utilizarea creditului. Trebuie subliniat însă cât de util și avantajos este creditul ca verigă indispensabilă în mecanismul de funcționare al economiei naționale pe atât de periculos și dezavantajos devine atunci când nu este utilizat în conformitate cu principiile sale și cu cerințele echilibrului economic general.

De exemplu, supercreditarea duce la grave dezechilibre economice monetare generând, atunci când ia proporții, inflația.

De asemenea, utilizarea creditului pentru finanțarea unor activități economice, insuficient fundamentate, poate duce la dezechilibrul structural în economie, la disproporții între ramurile și sectoarele ei de activitate putând genera crize economice.

Un sistem dezvoltat de creditare stimulează atât producția cât și comerțul. Permite finanțarea producției firmelor peste nivelul resurselor proprii imediate, permite clienților să cheltuiască mai mult

decât venitul lor curent și guvernelor să cheltuiască peste limitele veniturilor fiscale (obținute prin impozitare).

Creditul bancar contribuie mai mult decât alte forme la redistribuirea capitalurilor între diferite sectoare și ramuri ale economiei naționale.

Creditul este utilizat în economia de piață în primul rând pentru stimularea producției, ca factor de legătură între producție și consum, cât și între capital și muncă. Creditul apare astfel ca o resursă de producție din afară, ce nu face parte din patrimoniul propriu-zis ale agentului economic.

Privind din punct de vedere al scopului, cel mai important este creditul pentru producție, mai ales pentru perioada de început a economiei de piață, când creșterea substanțială a volumului și calității producției reprezintă principalul factor de echilibru între cererea mare și oferta mică de produse. În categoria creditului de producție includem și creditul de exploatare, de investiții, creditele de speculații folosite la activitatea de bursă, acestea contribuind la consolidarea situației economico-financiare a unui agent economic.

Îndeplinirea rolului creditului depinde însă și de mediul economic-financiar contextual, modul cum sunt utilizate a lor de către agenții economici. Neatingerea rezultatelor economice scontate în studiile de fezabilitate, deturnările de fonduri spre alte utilizări nevalidate de către bănci, pot duce la blocarea unor sume importante sub forma creditelor restante.

Planificarea defectuasă a necesarului de mijloace circulante într-un mediu instabil economic și financiar, duce la incapacitate de plată, propagată prin blocaje în lanț în amplificarea creditelor restante.

Ponderea creditelor restante în total credite acordate agenților economici cu capital de stat este de 13.15% și același timp în sectorul privat ponderea creditelor restante este de 34.17%, ceea ce denotă o insuficientă prevenire a riscurilor în noul sector al economiei.

Motivele ajungerii la această situație sunt :

- Ușurința cu care s-a acordat o serie de credite sectorului privat (cazul Băncii Dacia Felix, Renașterea Creditului Românesc, Bankoop și Bancorex;

- Disciplina financiară, supervizarea de către Banca Națională aplicându-se efectiv cu întârziere în cadrul sistemului bancar din România;

- Blocajele economic și financiar ce caracterizează mediul activității economice, ce au indus inevitabil unei importante părți a fondului de creditare.

4.1 Cauzalitatea circulară- între o economie inflaționistă - dobânzi – blocaje bancare și financiare

Evoluțiile macroeconomice înregistrate în perioada 1990-1999 consemnează o depreciere aproape constantă a indicatorilor de referință. Producția industrială de exemplu a scăzut cu cca 19 % numai în 1998 față de 1997. Mediul economic s-a caracterizat pe întreaga perioadă printr-o creștere galopantă a prețurilor de consum, temperată de cele mai multe ori doar de puterea de cumpărare din ce în ce mai scăzută a consumatorilor interni și uneori prin politica monetară promovată cu succes de Banca Națională a României (în special reducerea pe perioade scurte a masei monetare).

Tabloul de evoluție a inflației și curbele de evoluție sunt prezentate anexat, cuprinzând datele statistice publicate oficial. Sunt reprezentate în curbe rata anuală cumulată și rata cumulativă de creștere a inflației, pe întreaga perioadă 1990 – 1999.

Rata cumulată a inflației la 31.iulie.1999 a fost de 73.234 % față de 31.dec.1989. Rata medie anuală a inflației în ultimii 10 ani a fost de 110,72% (media aritmetică) sau 93,433% media cumulativă.

Consecința a fost creșterea dobânzilor bancare la depozite, pentru a fi real pozitive (peste rata anuală a inflației), urmată de fluctuația dobânzilor la creditele în lei. Dobânzile la creditele în lei sunt de regulă peste dobânda

la depozite cu 10 – 15 procente, pentru acoperirea cheltuielilor de funcționare, a unei părți din risc și din profitul teoretic prevăzut. În grafic sunt prezentate curbele de evoluție a dobânzilor pasive și active în ultimii 2 ani. Se observă urmarea aceluiasi trend cu inflația cumulată din anii respectivi, cu influențele evoluției ratei de creștere leu/USD pe întreaga perioadă.

Media anuală a dobânzilor la creditele cu dobânda pieței ar fi trebuit astfel să fie peste 100%. În fapt aceasta se situează sub 100% , dobânzile active fiind plafonate și de alți factori. Deoarece o marjă negativă a dobânzilor a creditelor și depozitelor bancare nu poate fi acceptată decât pe perioade foarte scurte de timp, putem considera ca medie minimă 93,433% pentru creditele cu dobânda pieței.

Insuficiența capitalului propriu fiind o caracteristică generală în economia românească, majoritatea agenților economici ar fi trebuit să apeleze la credite și chiar în proporții semnificative față de valorile tranzacționate. Dobânzile la nivelul mediu calculat afectează decisiv rentabilitatea și chiar fezabilitatea reală a multor afaceri, dacă se admite prezumția de bună credință (ratele și dobânzile la credite sunt plătite întocmai și la timp).

Trebuie avut în vedere că prezentarea de mai sus este o constatare statistică, “post factum”, media calculată nefiind cunoscută decât după generarea efectelor. Și este o medie a unor fluctuații, uneori surprinzătoare și departe de estimările făcute, răsturnând orice calcul inițial de fezabilitate.

Sunt puține afaceri cu o rentabilitate specifică corespunzătoare unor astfel de condiții. Se pot identifica doar cele din sfera comerțului cu ciclu rapid de recuperare a investiției cu susținere bancară printr-o linie de credit judicios gestionată. Dar cum experiența, posibilitățile și dorința de a evita riscurile uneori previzibile, s-au situat la nivelul capitalului propriu, totul s-a desfășurat la întâmplare. În absența unei strategii cadru necesare,

profitul, când s-a realizat, s-a concentrat, pe când riscurile au fost “pasate” la bănci sau partenerilor de afaceri, în special la agenții economici cu capital majoritar de stat, după cum se constată din ce în ce mai des în urma anchetelor ce se desfășoară în astfel de cazuri.

Așa se explică pierderile înregistrate de majoritatea agenților economici, în această perioadă. Pierderile cumulate, proprii sau preluate, au dus la blocajul fondurilor bancare în credite neperformante și credite fără corespondent în circuitul bani-marfă-bani, cu consecința blocajului bancar.

Blocajul bancar a accentuat blocajul financiar, care de fapt este o creditare (fără dobândă) reciprocă a agenților economici de regulă aflați în relații economice repetitive.

Relația cauzală INFLAȚIE – BLOCAJE a acționat pe întreaga perioadă analizată, ca parte a relațiilor complexe cauză-efect în feed-back pe întregul sistem economic-financiar național.

După cum s-a demonstrat prin relații logice, inflația este efectul condițiilor de mediu generate de condițiile specifice fiecărui agent economic ce operează pe piață.

O consecință majoră a inflației și blocajelor sunt arieratele, care mențin și accentuează circuitele inflației de costuri.

Arieratele apar astfel ca o verigă de întoarcere a efectului în menținerea și amplificarea cauzei, impunându-se astfel ca necesară analiza evoluției lor alături de inflație.

Arieratele diminuează finalitatea actului economic, produc pierderi reale nete, de cele mai multe ori “pasate”, pierderi ascunse în profituri scriptice. Crează un mediu economic-financiar nesănătos, cu blocaje în lanț a agenților economici.

Prin urmare, considerăm importantă trecerea în revistă în continuare a istoricului problematicei, modului de abordare și a soluțiilor de înlăturare a acestui fenomen negativ.

4.2 Arieratele – efect și cauză a circuitelor inflaționiste

În contextul actual, orice program de redresare și relansare economică nu poate fi elaborat în afara unui diagnostic obiectiv asupra situației financiare a agenților economici, puterii și posibilităților proprii sau de antrenare a mijloacelor necesare susținerii producției. Relațiile financiare nefinalizate și pierdute în blocaj, sunt descurajante pentru orice operator economic, afectând spiritul de inițiativă, investițional, volumul producției și consumul. Rezultatul este o economie dezmembrată, în care reacția de supraviețuire duce la forme de manifestare greu de anticipat sau de încadrat în tendințele pozitive dorite. Între blocajul financiar, cel economic și contextual există strânse relații de reciprocitate, în special prin inflația de costuri, interdependențele cauzale ducând la cauze comune. Concluzia este că blocajele afectează preponderent agenții economici din sfera productivă. Acest fapt este de mare gravitate, prin generarea lanțurilor de cauzalități, cu întoarcere în erodarea iremediabilă a capitalului fix acumulat moștenit, a ansamblului bazei de a produce nouvaloare.

4.3. Cauzele blocajului financiar

Decizia politică de industrializare forțată din perioada comunistă a creat raporturi nestandard (în accepțiunea teoretică nesocialistă) în structura capitalului acumulat - fix și circulant. Pe ansamblul economiei, totalitatea capitalului circulant existent în sectorul productiv și resursele reale financiar-bancare (inclusiv rezervele Băncii Naționale) ce pot fi adăugate, nu depășeau în 1990 20 % din necesarul de susținere a continuității de producție la nivelul pragului de rentabilitate a capacităților instalate, în condițiile aprovizionării-desfacerii pe principiile pieței libere (...“capitalul inițiază orice act economic”).

Ca economie de tip semi autarhic dirijată prin plan, avea relațiile de aprovizionare-desfacere asigurate atât la intern cât și la export – în special piața CAER. Pe primul plan se situa astfel producția, acesteia fiindu-i subordonate mijloacele concurente. Lipsa capitalului circulant era o problemă ca și inexistentă, rezolvată operativ printr-un mecanism financiar în care repartiția avea la bază criteriile de macro politică economică, cu decizii centralizate. Sistemul financiar-bancar era dezvoltat în alte direcții decât cele occidentale, era subordonat factorilor decizionali politici și de stat, implicit economiei planificate.

În procesul declanșat de Revoluție, de tranziție la economia de piață, nu s-au luat în calcul toate condițiile minimal necesare pentru respectarea noilor principii, eliminarea bruscă a dirijismului nu a fost compensată de mecanisme și mijloace adecvate noilor relații. Mai trebuie spus că nu este suficientă numai instituirea lor; ele trebuie să și funcționeze cuplat la proces, să facă față cerințelor și condiției reale ale majorității celor ce ar trebui să le utilizeze, în sprijinul cărora își regăsesc de fapt rațiunea de a fi. Acestea nu trebuie să lezeze continuitatea, pe fondul căreia se realizează mult mai ușor și eficient obiectivele oricărei tranziții. Altfel, s-a ajuns ca după 8 ani economia românească să nu poate fi încadrată în nici unul din tipurile cunoscute. În lipsa oricăror mecanisme corelative nu se poate vorbi acum de un sistem economic-financiar coerent, cu consecințe negative ce afectează grav toate sferele de activitate și sociale.

Printre puținele soluții realiste rămase, poate fi reconstrucția sistemului din elementele existente, care să înceapă cu o concepție pragmatică în asigurarea condițiilor minimale de funcționare, interrelaționale financiar-economic, cu includerea tendințelor și tehnologiilor actuale pe plan mondial, definirea obiectivelor clare, etapizate, corelate realităților existente în dinamica lor.

După cum se poate remarca, acestea nu depind de forma de proprietate, ci mai curând de realizarea unei infrastructuri informaționale,

care, prin facilitarea fluxurilor, cu un mecanism de echilibru pe principiile pieței libere, să reasambleze sistemul, baza de producție existând. Prin urmare, asigurarea cadrului cât mai apropiat necesităților de funcționare este prioritară și chiar mai benefică privatizării și mai ales postprivatizării. Privatizarea poate fi promovată astfel ca oportunitate în locul imperativității la termene, cu adoptarea și altor posibilități de abordare.

Trebuie menționată și lipsa reperelor validate de istoria și teoria economică pentru o astfel de tranziție, ceea ce a dus la abordări improvizate, inconsecvente, sectoriale, necorelate, nesincronizate, uneori neadecvate conjunctural. În cei 9 ani anteriori s-au instituționalizat elemente de infrastructură a economiei capitaliste, fără suport de capital, ceea ce este un nonsens, disfuncțional intrinsec. Efectul a fost accentuarea circuitelor inflaționiste, în special de costuri, paralel cu apariția și creșterea arieratelor. Această situație a statuat stadiul acumulării incipiente de capital în refacerea drumului istoric al economiei capitaliste. Total neadecvat și anacronic tranziției globale la un nou tip de societate – informațională. Societății noi preconizate î-i va corespunde cert un nou tip de economie, nu numai informatizată, ci cu mecanisme de autoreglare înglobând pe un plan superior principiile liberalismului economic și economiei de piață.

Lipsa opțiunilor clare de politică economică ca și erorile de opțiune sau inconsecvențele, au avut consecințe în creșterea decalajelor și diminuare a șanselor de integrare a economiei românești în cea europeană și mondială. Consecințe grave, transferate generațiilor următoare.

Blocajul financiar (și nu numai) este un fenomen obiectiv al tranziției de la economia dirijată prin plan la relații specifice economiei de piață, în absența sau fără asigurarea cuplată la proces a infrastructurii economico-financiare, inclusiv a mijloacelor de fluidizare a circulației bunurilor și serviciilor, minimal necesar adecvate susținerii și valorificării producției la nivelul pragului de rentabilitate al capacităților de producție gestionate.

Pe acest fond se pot adauga lanțuri “cauză → efect →cauză ...” ce au creat un mediu economic forțat. Într-un astfel de lanț se pot încadra diversele forme de polarizare și erodare a capitalului existent generate în principal de privatizarea de masă – neadecvată în condițiile contextuale ale momentului luării deciziei și nepromovată corespunzător.

Chiar dacă ar exista și funcționa perfect cuplate la proces toate mecanismele modelului occidental, este naivă așteptarea autoreglării economiei prin piața liberă cu operatori decapitalizați, având în vedere că piața liberă inițiază prin bani orice mișcare economică. La fel de naivă este ideea că abordări rupte de context, cum ar fi privatizarea, pot rezolva problemele economiei de bază, deoarece nu duc la constituirea și saltul tuturor factorilor concurenți. Există exemplul agriculturii care are deja peste 85 % din suprafața arabilă în sectorul privat, restul suprafețelor arabile asigurând peste 26 % din producția cerealieră a țării și ponderea principală în aprovizionarea orașelor, realitate care ridică cel puțin întrebări. A fost inserată privatizarea pentru marea așteptare și totodată deziluzie generate de neînțelegerea realistă contextuală a specificului tranziției noastre față de alte timpuri și locuri. Privatizarea este absolut necesară, dar nu oricum și oricând. Blocajele actuale nu sunt generate de relațiile de producție, care însă le amplifică.

Blocajul financiar constă deci în insuficiența și blocarea mijloacelor de fluidizare a circulației bunurilor și serviciilor în piața liberă, ceea ce duce și la reciprocitatea cauzală cu blocajul economic. Este un blocaj de infrastructură informațională, având în vedere ceea ce reprezintă și realizează de fapt tot ce se înțelege prin mijloace – mijloace de schimb, instrumente, instituții, mecanisme.

CAPITOLUL V REDUCEREA ROLULUI CREDITULUI **ÎNTR-UN CONTEXT NEFAVORABIL INVESTIȚIONAL**

Piața de capital include piețele pentru noile emisiuni și tranzacționarea instrumentelor pieții monetare, obligațiunilor și acțiunilor. Ea leagă emitenții hârtiilor de valoare cu investitorii individuali și instituționali prin intermediul brokerilor, dealerilor și a celor care subscriu la emisiuni.

5.1. Piața de capital

Piețele de capital pot fi grupate în funcție de anumite caracteristici, cum sunt: tipul valorilor mobiliare tranzacționate, procedurile de tranzacționare utilizate, localizarea fizică a pieței, ș.a.

Tipologia piețelor de capital este :

a. Piața primară - piața pe care emisiunile de valori mobiliare sunt negociate pentru prima dată.

b. Piața secundară – piața pe care sunt tranzacționate valori mobiliare aflate deja în circulație. Piața secundară furnizează lichiditate pentru investitorii care doresc să-și schimbe portofoliile înainte de data scadenței.

c. Piața obligațiunilor – piața pentru instrumente de datorie de orice fel.

d. Piața acțiunilor – piața pentru acțiuni comune și preferențiale ale corporațiilor private. Spre deosebire de obligațiune, care permite plăți periodice ale cuponului și rambursarea sumei împrumutate la scadență și care are prioritate asupra veniturilor emitentului, o acțiune comună nu promite nici o plată periodică, ci conferă doar un drept rezidual asupra veniturilor emitentului.

e. Piața de licitație – piața în care tranzacționarea este condusă de o parte terță, în funcție de suprapunerea prețurilor la ordinele primite de a cumpăra sau vinde o anumită valoare mobilă. Persoana care tranzacționează este un agent de piață

Cererile și ofertele menționează atât prețul, cât și cantitatea. Tranzacțiile se realizează la acele prețuri pentru care există atât cerere, cât și ofertă. Cumpărătorii și vânzătorii nu tranzacționează unul cu celălalt și în general, nu cunosc identitatea celeilalte părți. Piața este impersonală. New York Stock Exchange este un exemplu de astfel de piață.

f. Piața de negocieri – piața în care cumpărătorii și vânzătorii negociază între ei prețul și volumul valorilor mobiliare, fie direct, fie prin intermediul unui broker sau dealer. Dacă tranzacția se realizează printr-un dealer sau broker, identitatea uneia dintre părți poate, sau nu poate fi cunoscută celeilalte părți. Această piață este utilă în cazul valorilor mobiliare inactive și pentru tranzacții foarte mari, care pot cauza pe o piață de licitații fluctuații de scurtă durată, până în momentul în care suficiente ordine vor exista în cealaltă parte a pieței. Negocierea furnizează timp pentru identificarea cumpărătorilor și vânzătorilor și pentru revizuirea prețului sau volumului.

g. Piața organizată – piața cu reguli de tranzacționare fixate. Funcționează într-un sediu cu o localizare fizică centrală, unde tranzacționarea se realizează în general, prin licitație. Acțiunile sunt tranzacționate de obicei pe astfel de piețe.

h. Piața “la ghișeu” (Over-the-Counter) – piața localizată la birourile brokerilor, dealerilor și emitenților de valori mobiliare secundare, cum sunt băncile comerciale sau societățile de asigurări. Deoarece tranzacțiile au loc în mai multe locuri, este o piață prin telefon, telex sau computer. Obligațiunile se vând în general pe această piață. Aceste piețe sunt în principal piețe de negociere.

i. Piața la vedere – piața pe care valorile mobiliare sunt tranzacționate pentru livrare și plata imediată. “Imediat” este definit de respectiva piață și variază de la o zi la o săptămână, în funcție de tipul valorii mobiliare. Este uneori numită piață în numerar.

j. Piața contractelor la termen (Futures) – piața pe care valorile mobiliare se tranzacționează pentru livrare și plata viitoare. Instrumentul tranzacționat este numit contract la termen. Valorile mobiliare ce fac obiectul contractului pot fi deja emise înainte de scadența contractului. Dacă un contract la termen este tranzacționat la ghișeu, prin negociere, se numește contract forward (piața forward).

k. Piața opțiunilor (Options) – piața în care se tranzacționează valori mobiliare pentru livrare viitoare condițională. Instrumentul tranzacționat este numit contract de opțiuni. Contractul este executat la opțiunea deținătorului. Cele mai des întâlnite tipuri de contracte de opțiuni sunt :*opțiunile call (de cumpărare) și opțiunile put (de vânzare)*. O opțiune de cumpărare permite deținătorului să cumpere o anumită valoare mobilă, de la vânzătorul sau emitentul opțiunii, la un anumit preț, înainte de o anumită scadență. O opțiune de vânzare permite deținătorului să vândă, o anumită valoare mobilă, către emitentul opțiunii, la un anumit preț, la un anumit moment. Contractul de opțiuni nu este obligatoriu a fi executat, putând fi păstrat chiar până la scadență.

Categoriile descrise mai sus nu se exclud reciproc. Pe parcursul duratei sale, o obligațiune pe termen lung poate, de exemplu, să fie vândută înainte de a fi emisă pe piața contractelor la termen, după emisiune, pe piața primară, la ghișeu; mai târziu, pe o piață secundară, organizată, iar în final, după trecerea unei anumite de timp, pe o piață monetară secundară. Astfel, o obligațiune de trezorerie pe treizeci de ani poate fi tranzacționată atât pe piața de capital, cât și pe piața monetară, deși acelea care sunt tranzacționate pe cea din urmă, au un termen foarte scurt până la scadență.

Mișcarea fondurilor în economie se poate , așadar realiza în două modalități, cererea și oferta de capital poate fi :

- **prin concentrarea disponibilităților bănești la bănci și utilizarea de către acestea a resurselor astfel atrase pentru creditarea utilizatorilor de fonduri – finanțare indirectă.**
- **Prin emisiune de titluri financiare de către utilizatorii de fonduri, pe piața financiară – finanțare directă.**

În cazul finanțării directe se pun în circulație titluri financiare și, odată cu ele, se stabilește o rețea de relații între emitenții de titluri, care reprezintă cererea de fonduri și cumpărătorii acestora, investitorii, cei care reprezintă oferta de fonduri.

Cererea de capital se realizează de către societățile publice și private, instituții financiar-bancare naționale și internaționale, societăți de asigurări, etc., deci în speță de sectorul public și privat, precum și de instituții financiar-bancare naționale și internaționale.

Cererea de capital se poate grupa în:

a.Cerere structurală de capital

b.Cerere legată de factori conjuncturali,

a.Cererea structurală de capital se concretizează în finanțarea de investiții productive și pentru acțiuni sociale, împrumuturi pentru achiziția de bunuri de investiții, constituirea capitalurilor financiare ale societăților publice și private, respectiv ale instituțiilor financiar-bancare și de asigurări naționale și internaționale, finanțarea unor programe de dezvoltare.

b.Cererea legată de factori conjuncturali se referă la: indisponibilitatea resurselor financiare interne pentru finanțări externe, impunerea unor restricții excesive de credite, necesități financiare determinate de deficitele bugetare și ale balanțelor de plăți, etc.

Debitorii se pot clasifica astfel:

a.după activitatea economică:

- **guverne centrale și locale și centrale;**

- întreprinderi publice și particulare fără profil financiar;
- bănci comerciale și alte instituții bancare;
- instituții monetare centrale;

b.după scopul urmărit:

- finanțarea industriei și gospodăriei comunale;
- petrol și gaze naturale;
- transport și servicii publice;
- bănci și finanțe;
- organizații internaționale;
- scopuri generale.

Structura cererii a suferit importante modificări sub influența unor factori care au pus la îndoială soliditatea unor împrumuturi acordate anterior și solvabilitatea unor debitori

Oferta de capital provine din economisire, adică din tot ceea ce rămâne în posesia deținătorilor de venituri, după ce își satisfac necesitățile de consum.

Agenții economici care dispun de astfel de economii – persoane fizice sau juridice – le pot depune la bănci, creându-și active bancare sau le pot investi direct, sub formă de investiții reale, sub formă de plasament, prin achiziționarea de titluri financiare.

Investitorii se împart în două mari categorii:

a.Individuali;

b.Instituționali.

a.Investitorii individuali sunt persoane fizice sau juridice care fac tranzacții de dimensiuni modeste pe piața titlurilor financiare.

Aceștia pot fi:

- investitori pasivi pe termen lung, care cumpără și păstrează valorile mobiliare cu scopul de a-și asigura câștiguri de capital pe termen lung. Acest grup de investitori are un impact redus asupra prețului zilnic al acțiunii;

- **negociatori activi care încearcă să valorifice mișcarea cursului bursier în vederea obținerii unui profit.**

b. Investitorii instituționali sunt societăți sau instituții care fac tranzacții de dimensiuni mari. Aceștia cuprind: băncile, societățile de asigurare, societățile de investiții, fondurile mutuale, organizațiile care gestionează fondurile de pensii. O astfel de categorie de investitori exercită o influență semnificativă asupra volumului tranzacțiilor și cursului bursier.

Locul central de tranzacționare și stabilire a prețului de tranzacție este piața primară și secundară.

Piața capitalurilor pe termen lung, piața financiară, asigură negocierea valorilor mobiliare ce servesc drept suport al schimbului de capitaluri.

Piața financiară este cea pe care se cumpără și se vând active financiare, fără a fi schimbată natura lor.

Piața financiară, prin intermediul primului segment al acesteia, respectiv piața primară, constituie un circuit de finanțare specializat. Această piață permite transformarea directă a economiilor în resurse pe termen lung, de care vor beneficia colectivitățile publice și private. Pe piața primară se emit valori mobiliare ce conferă anumite drepturi posesorilor lor, deci celor care au calitatea de furnizori de fonduri. Prin intermediul pieței primare, se pun în evidență mișcările de capitaluri dintr-o economie, generate de către emitenți, în calitatea lor de solicitanți de capitaluri. Ea permite finanțarea agenților economici.

Participanții pe piața primară, în cadrul căreia se vând și se cumpără valori mobiliare nou emise, sunt:

- **solicitanții de capital: statul și colectivitățile locale, întreprinderile publice și cele private;**
- **oferanții de capital: persoane particulare, agenți economici, bănci, case de economii, societăți de asigurare;**

- **intermediarii: societăți de valori mobiliare, bănci comerciale, societăți de investiții financiare care prin rețeaua proprie asigură vânzarea titlurilor.**

Piața primară are, deci, rolul de a transforma activele financiare pe termen scurt, în capitaluri disponibile pe termen lung.

Piața secundară asigură, prin intermediul bursei de valori mobiliare și a piețelor extrabursiere, atât buna funcționare a pieței primare, cât și lichiditatea și mobilitatea economiilor. Investitorii au posibilitatea de a negocia, în orice moment, acțiunile și obligațiunile deținute în portofoliu, sau pot cumpăra noi valori mobiliare.

Lichiditatea pieței le permite să realizeze rapid arbitraje de portofoliu, fără a aștepta scadența titlurilor deținute.

Piața secundară concentrează cererea și oferta derivată, care se manifestă după ce piața valorilor mobiliare s-a constituit.

Un rol important pe piața financiară revine societăților de intermediere a valorilor mobiliare care:

- **iși asumă angajamentul de distribuire a titlurilor emise;**
- **efectuează comerțul cu titluri, respectiv, vânzarea-cumpărarea de valori mobiliare în nume propriu;**
- **efectuează intermedierea în comerțul cu titluri, respectiv vânzarea-cumpărarea acestora în contul unor terți.**

Societățile de intermediere se pot specializa în una sau mai multe activități:

- **unele acționează prioritar pe piața primară, asigurând distribuirea și plasamentul noilor emisiuni;**
- **altele acționează numai pe piața secundară, fiind considerate firme de “broker-dealer”.**

Orice piață financiară poate concura la realizarea unor mutații în structura de producție a unei economii. În schemă sunt prezentate fluxurile nete de capital dintr-o economie la care participă și piața financiară cu cele două componente: piața primară și piața secundară.

5.2. Operațiuni de plasament pe piața monetară. Instrumente de plasament

Piețele monetare sunt specializate în plasarea și atragerea de fonduri pe termen scurt, inclusiv acordarea și luarea de credite de valori mari. În acest context, “termen scurt” cuprinde orice interval de timp, de la o zi până la un an. Aceasta piața nu este localizată fizic, ci privește ansamblu de relații ce iau naștere pentru realizarea unei tranzacții și care se pot efectua, de exemplu, prin telefon sau prin intermediul de comunicații electronice.

Piața monetară are mai multe segmente (fiecare dintre acestea fiind specializate în negocierea unor instrumente specifice):

- a) piața interbancară**
- b) piața scontului**
- c) piața certificatelor de depozit**
- d) piața efectelor de comerț**
- e) piața acordurilor de vânzare de titluri urmată de răscumpărare**
- f) piața eurovalutelor**

a) Piața interbancară este piața depozitelor pe termen scurt și a creditelor pe termen scurt între bănci.

Rolul pieței interbancare este important în echilibrul sistemului bancar. Creditele și depozitele interbancare sunt pe termen scurt. Băncile au cotații cu dobânzi până la 12 luni însă majoritatea operațiunilor sunt pentru 3 luni sau mai puțin. În ciuda numelui sau participarea pe piața interbancară nu este redusă numai la bănci, deși acestea dețin majoritatea. Și alte instituții financiare precum companiile de asigurări, fondurile de pensii, fondurile de investiții sunt active pe piață, la fel și companiile mari care tratează direct cu ceilalți participanți.

Nevoia de împrumuturi interbancare apare datorită schimbării necesităților de finanțare ale băncilor și eventuale retrageri de numerar din

depozite. Numerarul retras sau transferat de către un client în majoritatea cazurilor se va opri în contul unei bănci diferite. Chiar dacă suma totală a banilor din sistemul bancar rămâne neschimbată, vor fi în permanență mișcări de fonduri între bănci. Unele bănci s-ar putea să aibă un surplus de depozite pe termen scurt, iar altele s-ar putea să aibă nevoie de lichidități.

Fondurile excedentare sunt plasate iar deficitele sunt finanțate prin împrumut. Piața interbancară îi reuneste pe posesorii de surplusuri de fonduri și pe cei cu deficite care doresc să împrumute.

Desigur băncile își pot folosi cum doresc surplusul de fonduri, însă activitatea de creditare interbancară de zi cu zi este substanțială.

Astfel, au apărut și băncile intermediar care obțin profituri împrumutând fonduri la o anumită rată, recreditând apoi banci cu o bonitate mai redusă cu o rată ceva mai mare.

b) Piața scontului este o denumire generică pentru piața pe care operează băncile de scont, pe care se tranzacționează pe termen scurt, instrumente negociabile (în general cambii).

Cambia este un ordin necondiționat, în forma scrisă, dat de către o persoană unei alte persoane, de a plăti o sumă de bani la vedere sau la un anumit termen.

În Marea Britanie cambiile la termen au următoarele caracteristici:

- scadențele se pot situa între 2 săptămâni și 6 luni;
- pot fi trase în orice valută;
- pot avea o valoare nominală de pîna la 500.000 UKP pentru o singură cambie.

Cambia este trasă asupra persoanei careia i s-a ordonat să plătească.

Trăgătorul este acela care dă ordinul de plată. Trasul este cel care datorează banii celui care este beneficiarul cambiei.

Data emiterii cambiei este data semnării ei de către trăgător.

**Locul unde s-a tras cambia (orașul) trebuie de asemenea precizat.
Suma de bani trebuie precizată în cifre și litere.**

Există trei modalități de a specifica data la care se va face plata:

- **o dată menționată;**
- **la o anumită perioadă de la vedere (de când trasul acceptă cambia)**
- **la o anumită perioadă de la data emiterii cambiei.**

O cambie este un ordin necondiționat de plată și întotdeauna va conține cuvintele: “Plăți la ordinul.....”. Cambia deasemenea precizează numele beneficiarului care poate fi trăgătorul sau o terță persoană.

În cazul cambiilor la termen, trasul semnează că acceptă cambia și o trimite înapoi tragătorului sau băncii acestuia. Pe o cambie acceptată se va menționa de asemenea unde va fi efectuată plata.

Cambia reprezintă o forma de credit, prin care trăgătorul îl împrumută pe tras. Beneficiarul cambiei poate ține cambia până la scadență și apoi să o prezinte la bancă pentru plată. Ca alternativă, detinatorul cambiei poate să o vândă înainte de scadență pentru o sumă sub valoarea ei nominală (scontarea cambiei). Cel care va cumpara cambia va fi îndreptățit în locul fostului beneficiar, la încasarea valorii cambiei la scadență.

O cambie poate fi transmisă prin gir. Fostul beneficiar semnează pe spatele cambiei și o transmite cumpărătorului. Cumpărătorul, noul deținător al cambiei poate pretinde să i se facă plata la scadență, dacă la rândul lui nu a vândut cambia.

Altfel, deținătorul cambiei poate obține finanțare imediată scontând cambia pe piața scontului primind în schimb bani lichizi.

Capacitatea posesorului unei cambii de a o vinde la un preț avantajos depinde de bonitatea trasului, și de existența unei piețe secundare lichide pentru cambii. Această condiție este asigurată de bănci.

Cel care cumpără o cambie se așteaptă la un profit în urma cumpărării acesteia la un preț mai mic (valoarea nominală minus scontul) și apoi a încasării întregii valori la scadență sau a revânzării ei înainte de scadență.

Fostul beneficiar primește bani în schimbul cambiei de la cumpărătorul ei dar de fapt el nu face decât să împrumute fonduri pe termen scurt. Dobânda pe care o plătește este scontul (diferența între cât primește el acum față de cât ar fi primit dacă ar fi așteptat până la scadență).

Cambiile sunt folosite intens de către bănci pentru plasamente pe termen scurt, asigurându-se astfel o piață a scontului foarte lichidă.

Cambiile sunt de asemenea folosite pentru finanțarea comerțului intern și internațional.

În Marea Britanie există două tipuri de cambii:

- cambii trase asupra firmelor;
- cambii trase asupra băncilor, inclusiv avalurile

În cazul primelor capacitatea beneficiarului de a sconta cambia înainte de maturitate depinde de situația financiară a trasului. Băncile vor cumpara numai cele mai "bune" cambii, în care trasul are o bonitate solidă și recunoscută.

Cambiile bancare (bank bills) sunt cambii trase asupra unei bănci și plătibile de către aceasta. Cele mai întâlnite forme de cambii bancare sunt cambiile avalizate, prin care o bancă își ia angajamentul că va plăti în locul clientului său.

Dacă banca avalizează cambia acest lucru va fi menționat în textul cambiei, însoțit de numele, adresa și semnătura autorizată a băncii.

Instrumentele pieței monetare sunt cumpărate în funcție de dobânda pe care o aduc sau de scont (reducerea față de valoarea nominală pe care o obțin la cumpărare).

În cazul instrumentelor aducătoare de dobândă, o sumă de bani (principal) este dată cu împrumut pentru a fi primită înapoi împreună cu dobânda corespunzătoare la o dată viitoare. Rata dobânzii este menționată și se aplică la suma inițială (principal). Creditele bancare sunt acordate în acest mod.

În cazul scontului, există o sumă specificată plătabilă la scadență posesorului titlului respectiv. Dacă acest titlu cumpărat înainte de scadență, prețul sau va fi mai mic decât suma ce ar putea fi încasată la scadență.

Mărimea scontului reflectă rata dobânzii pe care cumpărătorul cambiei se așteaptă să o primească la scadența acesteia.

Mărimea scontului (reducerii) față de valoarea nominală a cambiei se calculează cu ajutorul următoarei formule:

$$S = \frac{Vn \cdot t \cdot p}{365}$$

Vn = valoarea nominală a cambiei
t = numărul de zile până la scadență
p = rata scontului (procentuală)

Funcțiile cambiei sunt susținute prin tranzacțiile pe piața scontului.

Este puțin probabil ca băncile care au cumpărat cambii să le țină până la scadență. Ele vor conta să le vândă clienților lor care doresc să investească pe termen scurt sau altor bănci sau instituții financiare.

Ele obțin profit vânzând pachete mari de cambii la prețuri mai mari. Marja dintre dobânda la care banca cumpără și dobânda la care banca vinde depinde de tipul de cambie (bilete de trezorerie, cambii avalizate, cambii neavalizate) și de perioada rămasă până la scadență.

Rata la care va cumpăra va fi mai mare decât rata la care va vinde, deoarece banca va dori să plaseze banii mai scump decât îi împrumută. Astfel, marja va fi, de exemplu, de 1/32 din 1% pentru cambiile avalizate cu o lună până la scadență și de 1/8 din 1% pentru cambiile avalizate cu 3 luni până la scadență.

Deși profitul din operațiuni de scont pare modest, băncile obțin sume mari din cumpărarea și vânzarea unui volum mare de cambii pe piața scontului.

c) Certificatele de depozit

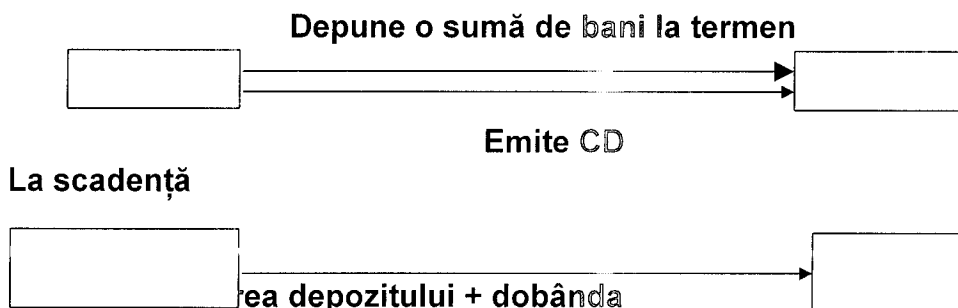
Un CD este un document emis de către o bancă care atestă depunerea unei sume de bani la ghișeele sale. Acest document recunoaște obligația băncii de a plăti purtătorului o sumă de bani împreună cu dobânda convenită la o anumită scadență.

Certificatele de depozit sunt instrumente negociabile. Deținatorul unui CD are dreptul de a vinde certificatul de depozit pe piață înainte ca acesta să ajungă la scadență.

CD se aseamănă depozitelor la termen obișnuite. Printr-un depozit la termen un investitor plasează o sumă de bani la o bancă pentru o anumită perioadă de timp și primește dobândă. La sfârșitul perioadei deponentul primește înapoi suma depusă plus dobânda.

CD este un certificat al depunerii unei sume la termen, sunt titluri de valoare la purtător, adică cel care îl deține este îndreptățit să retragă suma de bani și dobânda aferentă, la sfârșitul perioadei de timp. Deoarece CD este un titlu la purtător, el este negociabil și proprietatea asupra lui se transmite prin vânzare-cumpărare.

Emisunea de CD se face după următoarea schemă :



CD au un mare avantaj comparativ cu depozitele la termen pe piața monetară și anume lichiditatea. Spre deosebire de depozitele la termen

care nu pot fi lichidate până la scadență, CD pot fi lichidate oricând, la dobânda pieței. Există o uriașă piață secundară a CD în țările cu tradiție. Astfel ele au devenit o modalitate ideală de a investi fonduri pe termen scurt pastrând în același timp flexibilitatea de a le transfera imediat în numerar dacă apare nevoia de lichidități. În schimbul acestei lichidități pe care CD o asigură investitorul trebuie să accepte un randament mai scăzut al plasamentului său.

CD sunt emise pe perioade variind de la 28 zile până la 5 ani. Majoritatea sunt pe termen mai mari de 6 luni. Spre exemplu, se poate emite un CD pentru un depozit de 200.000 n.m. cu dobânda de 10% pe an.

CD se emit pe suport hârtie (indicându-se negociabilitatea lor). Banca emitentă certifică faptul ca o anumită sumă de bani a fost depusă și precizează:

- suma va fi plătită purtătorului CD
- suma va fi plătită la o anumită bancă, la o anumită dată
- dobânda la o rată anuală (de obicei fixă)
- data la care se plătește dobânda

Piața CD s-a dezvoltat în anii 1960 în Marea Britanie. CD erau atractive pentru investitorii care doreau să plaseze disponibilitățile lor cu dobândă ridicată, în depozite la termen, dar care nu își puteau permite să își blocheze fondurile pe o perioadă de timp mare în astfel de depozite.

Dobânzile mari sunt normale pentru depozite pe termen. CD au dat însă băncilor ocazia de a deține niște fonduri în plus plasate la termen, iar investitorilor opțiunea de a lichida depozitele înainte de scadență prin vânzarea CD. Avantajul CD a fost astfel randamentul înalt combinat cu posibilitatea vânzării pe piață.

Piața CD a fost inițiată de băncile de scont în 1968 în Anglia. Acestea căutau CD atât pentru vânzare cât și pentru cumpărare. Activitatea de pe piața CD era complementară cu cea de pe piața cambiilor. CD sunt pe deplin negociabile iar băncile asigură o piață lichidă. Cumpărătorii de CD

pe piața secundară sunt băncile și alte societăți financiare care doresc să-și plaseze fondurile disponibile. Ele sunt atrase de dobânda competitivă pe care o oferă CD, riscul foarte scăzut (deoarece angajamentul de plată este acela al unei bănci) și continua lichiditate a CD care pot fi vândute și cumpărate de oricâte ori înainte de scadență.

Piața CD este importantă pentru sistemul bancar. CD sunt o alternativă a depozitelor interbancare, asigură corespondența scadențelor între activele și pasivele unei bănci, astfel încât activele reprezentând CD se pot lichida pentru a onora obligațiile asumate când pasivele ajung la scadență.

De asemenea, CD reprezintă o alternativă pentru creditele interbancare. O bancă, în loc să solicite un credit de la altă bancă, poate să vândă acesteia CD. Majoritatea CD sunt deținute de către bănci ca active pe termen scurt.

Inițial investitorul plasează o sumă de bani într-un depozit la termen la o bancă ce emite CD și îl remite deponentului. Rata dobânzii va fi cu 1/8 dintr-un procent mai mică decât LIBOR.

d) Ca o alternativa la împrumuturile bancare, cambii sau certificate de depozit companiile pot obtine finantare pe termen scurt prin emiterea de efecte de comerț.

Efectele de comerț sunt instrumente financiare pe termen scurt constând în angajamentul de plată, negarantat, al celui care le emite. Efectele de comerț sunt emise la purtător ceea ce înseamnă ca ele pot fi vândute sau cumpărate ușor. La scadență emitentul plătește suma de bani pe care o datorează, persoanei care îi prezintă efectul de comerț. Băncile joacă rolul de agent de emisiune al efectelor de comerț intermediind vânzarea acestora către investitori, însă nu acordă avansuri din fondurile lor.

Efectele de comerț sunt emise pe suport hârtie care conține promisiunea de a plăti purtătorului o anumită sumă de bani la o anumită scadență.

Pe fiecare efect de comerț este scris:

- numele companiei emitente
- valoarea nominală
- data emiterii
- data scadenței
- certificat de autenticitate, semnat de agentul de emisiune

Pe fiecare efect de comerț este de asemenea precizat faptul că este negociabil și că plata va fi efectuată la scadență, la prezentarea înscrisului la ghișeele unei bănci amintite. Plata va fi făcută de către agentul emitentului în numele acestuia.

Din acest punct de vedere efectul de comerț este similar cu o cambie care este scontată. Mărimea scontului reflectă randamentul pe care investitorul îl obține.

Fondurile obținute prin emisiunea de efecte de comerț trebuie să fie folosite pentru finanțări pe termen scurt.

Efectele de comerț sunt negarantate și investitorii se bazează pe promisiunea emitentului de a plăti la scadență. Cotarea de către o casă recunoscută de rating nu este esențială pentru emisiunea de efecte de comerț însă ajută la atragerea investitorilor care sunt sensibili la ratingul pe care îl au emitenții. Ca urmare a unor colapsuri financiare rasunătoare din anii '80 investitorii au început să se îndrepte numai spre efectele de comerț foarte bine cotate.

Cele mai cunoscute societăți de rating în cazul efectelor de comerț sunt Moody's și Standard & Poor's. Ele acordă o notă pentru fiecare emitent la solicitarea acestuia.

- S & P cotează de la A la D cu cea mai bună cotație A1 și A1+

- Moody's coteaza cu P1, P2, P3, "not prime" (nesatisfacator)

Astfel, un efect care este cotate cu A1 de S & P si cu P1 de Moody's este un efect de comerț A1/P1. Efectele de comerț A1/P1 se vând cu cele mai bune prețuri. Unii investitori vor fi dispuși să achiziționeze și efecte mai slab cotate pentru care însă vor primi un scont (discount) mai mare, la prețul de cumpărare.

O companie care dorește să emită efecte de comerț pentru obținerea de fonduri va stabili un program împreună cu un dealer sau agent (sau mai mulți). Acest agent va fi o bancă specializată în emisiunea de efecte de comerț.

Unele bănci, inclusiv dealerii care asigură desfășurarea programelor de emisiune de efecte, cumpără și revând efecte de comerț creând o piață secundară solidă. În ciuda asemănărilor cu cambia, piața efectelor de comerț nu face parte din piața scontului.

Asemenea cambiilor și certificatelor de depozit efectele de comerț au nevoie de o piață lichidă pentru a fi atractive pentru investitori. Cei care le cumpără trebuie să aibă posibilitatea:

- să cumpere efecte cu orice scadență oricând doresc
- să le revândă înainte de scadență dacă doresc

Prețul la care se vând efectele de comerț poate fi calculat la fel ca la cambii:

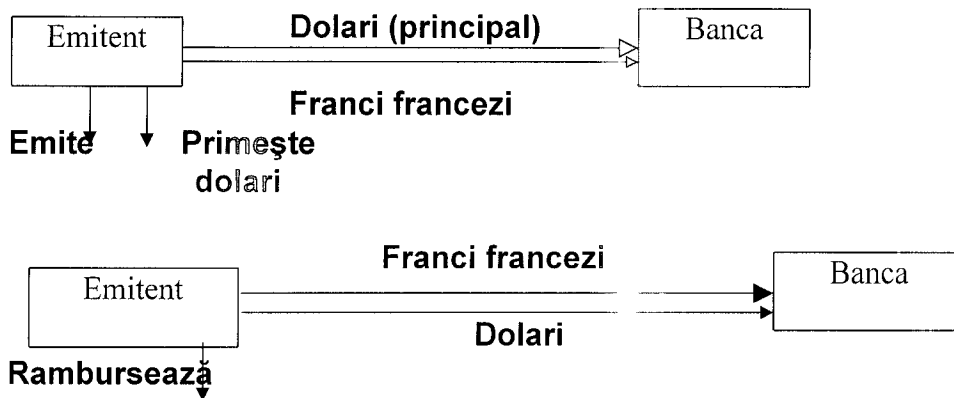
$$P = \frac{V}{1 + \frac{(p \circ t)}{365}}$$

Unele banci pot oferi pachete de efecte de comerț combinate cu swap de valute. Astfel de pachete pot fi oferite atât emitenților cât și investitorilor.

Un program de emisiune de efecte poate fi aranjat în dolari SUA. Emitentul folosește swap-ul pentru a:

- schimba finanțarea în dolari pentru franci francezi

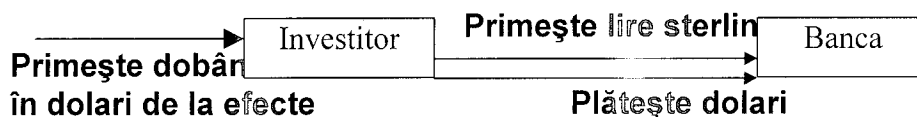
- prin swap primește dolari pentru a achita datoria returnând în schimb franci francezi



Rezultatul final este că emisiunea s-a făcut în dolari dar finanțarea emitentului și rambursarea s-au făcut în franci francezi.

Băncile pot de asemenea să organizeze vânzarea de efecte de comerț cu swap investitorilor. Investitorul stabilește suma aproximativă pe care o va investi în efectele unui anumit emitent. Banca dealer va aranja emisiunea efectelor în valuta emitentului. Prin efectul de comerț se va plăti dobânda în moneda emitentului, să zicem dolari SUA. Swap-ul îi permite investitorului să își transforme dobânda din moneda de emisiune a efectelor de comerț într-o altă valută.

Schema Swap :



Motivul pentru care băncile adaugă swapul la plasamentul în efecte de comerț este pentru a mări randamentul investitorului.

De exemplu majoritatea efectelor de comerț sunt emise în dolari. Dolarul nu este o valută în care investitorii englezi să dorească să investească. Atunci o bancă poate combina un efect de comerț pe trei luni în dolari SUA cu un swap de valute pe trei luni (din dolari SUA în lire sterline), creând astfel o investiție în lire sterline surogat.

Efectele de comerț sunt investiții financiare flexibile. Cel care le emite își poate alege ce scadență dorește și ce date de emisiune pe perioada unui program.

Avantaje pentru emitent:

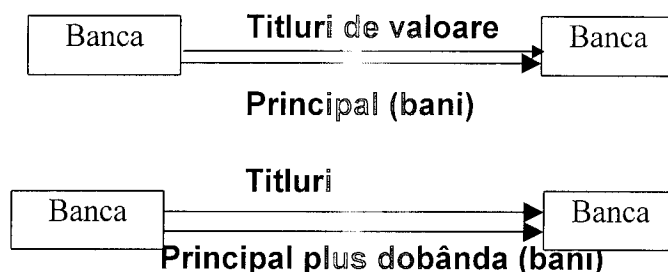
- deși ratele dobânzii sunt determinate de cerere și oferta companiile pot obține finanțare puțin mai ieftină prin emisiunea de efecte de comerț decât împrumutând de la bănci;
- un program de emisiune de efecte de comerț se stabilește foarte repede, de regulă, în câteva săptămâni;

Avantajele pentru investitor sunt:

- Plasamentele în efecte de comerț au un randament superior depozitelor bancare, cambiilor sau certificatelor de depozit. De asemenea, ca și în cazul cambiilor și certificatelor de depozit, efectele de comerț oferă investitorului posibilitatea lichidării lor înainte de scadență.

e) Acordurile de răscumpărare

O vânzare cu angajament de răscumpărare (repurchase agreement) reprezintă vânzarea de titluri de valoare de către o bancă unui investitor, în cele mai multe cazuri tot o bancă, combinat cu un acord simultan ca banca care a vândut își va răscumpara titlurile vândute la o dată viitoare la prețul de vânzare inițial plus dobânda.



Deși practic este o vânzare urmată de răscumpărare repo-urile sunt de fapt credite pe care le acordă în general băncile altor bănci, garantate cu valori mobiliare.

Acordurile repo pot folosi teoretic orice fel de titluri de valoare, dar în practică majoritatea tranzacțiilor implică titluri de valoare foarte bine cotate cum sunt cele emise de stat sau de către companii extrem de puternice sub aspect financiar. Scadența titlurilor trebuie să fie mai mare decât aceea a acordului repo.

Cea mai activă piață repo este cu bonuri de tezaur și bilete de trezorerie ale SUA.

Deoarece acordurile repo sunt de fapt credite garantate, titlurile de valoare vândute și apoi răscumparate sunt privite ca un colateral. Acest colateral poate fi specificat de către banca care acordă creditul și anume un anumit tip de obligațiune. Colateralul poate fi general, când banca acceptă orice fil de titlu cu condiția să îndeplinească cerințele necesare.

Atât cel care împrumută cât și cel care dă cu împrumut trebuie să cadă de acord asupra detaliilor tranzacției. Cel ce dorește împrumutul are nevoie de o anumită sumă, pe când creditorul poate avea disponibilă o altă sumă. Trebuie de asemenea să se stabilească asupra titlurilor care reprezintă colateralul.

Cantitatea de titluri va depinde de valoarea lor nominală și de dimensiunea tranzacției. Valoarea la care sunt evaluate este valoarea lor curentă pe piață plus dobânda pentru perioada care s-a scurs deja, cu o posibilă diminuare care să asigure încrederea investitorului că titlurile reprezintă colateralul adecvat.

În cazul acordurilor repo riscul de credit al investitorului este limitat astfel:

- valoarea de colateral a titlurilor este stabilită la prețul pieței redus cu o anumită marjă (ajustare)
- există un sistem de apel în marjă când debitorii trebuie să aducă mai multe titluri de valoare în cazul în care prețul lor scade

O bancă va afișa două categorii pentru acorduri repo.

- rata dobânzii la care banca acceptă să cumpere titluri urmând să le revândă ulterior
- rata dobânzii pe care banca este dispusă să o plătească pentru a vinde și apoi a răscumpara titlurile. Aceasta rată este mai mică decât rata pentru acordurile de cumpărare cu revânzare ulterioară.

În SUA marja între cele două rate este în general de 5 până la 10 puncte (0,05%-0,10%).

Piața acordurilor repo a crescut datorită scăderii încrederii investitorilor în solvabilitatea băncilor, în special în băncile din SUA. În

Marea Britanie colapsul băncii Bank of Credit and Commerce International (BCCI) a impulsionat puternic piața acordurilor repo.

La rândul lor băncile au răspuns la amenințarea de a fi nevoite să platească dobânzi mai mari (pentru bonitatea lor scăzută) dezvoltându-și acordurile repo ca o modalitate de a plăti dobânzi mai mici.

Acordurile repo oferă investitorilor un randament atractiv combinat cu garanții de cea mai bună calitate. Când un investitor depune fonduri la o bancă el se bazează numai pe renumele băncii. Prin contrast investiția într-un acord repo oferă siguranță asigurată de titluri de valoare de cea mai bună calitate oferită drept garanție.

În cazul multor bănci acordurile repo s-au transformat dintr-un mijloc ieftin de finanțare pe termen scurt într-o modalitate de a obține venituri. Piața acordurilor repo este formată de astfel de bănci. Ele folosesc acordurile repo pentru a atrage fonduri cu o anumită rată și împrumută aceste fonduri de asemenea folosind acordurile repo, obținând un profit din diferența dintre dobânda pe care o plătesc și cea pe care o încasează. Acordurile repo sunt o alternativă a depozitelor pe piața interbancară, a certificatelor de depozit sau efectelor de comerț ca modalități de plasament pe termen scurt.

Avantajele acordurilor repo pot fi sintetizate astfel :

Investitor

- ? Risc scăzut**
- ? Garanții de cea mai mai bună calitate**
- ? Pot fi dimensionate în funcție de nevoile investitorului**
- ? Se pot investi pentru orice perioadă**

Debitor

- ? Finanțare ieftină**
- ? Profituri prin operațiuni de împrumut și recreditare folosind acordurile repo**

În cazul acordurilor repo este posibilă practic orice fel de scadență, ceea ce răspunde mai bine nevoilor investitorilor decât mult mai rigidele certificate de depozit sau efecte de comerț care au câteva tipuri de scadențe.

Pentru o bancă activă pe piața acordurilor repo care obține profit din atragerea și plasarea ulterioară a surselor trebuie avute în vedere titlurile

pentru a putea apoi să le vândă și recumpere. O bancă cu un portofoliu bogat în titluri de valoare s-ar putea să dorească să acorde unor investitori temporari, prin acorduri de valoare urmate de răscumparare.

f) Piețele eurovalutelor sau europiețele sunt piețe pe care se împrumută și se constituie depozite în valută în afara țării de origine a valutei respective. Spre exemplu un eurodolar este creat când posesorul unui depozit în dolari la o banca din SUA transferă banii într-un cont de la o banca dintr-o țară străină. Acest depozit este folosit pentru acordarea de credite clienților băncii, ceea ce reprezintă o activitate pe piața eurodolarilor.

Un depozit în eurovalute are două caracteristici esențiale:

- depozitul trebuie constituit la o bancă;
- banca trebuie să fie rezidentă într-o altă țară decât țara de origine a valutei.

Europiețele s-au dezvoltat rapid datorită lipsei reglementărilor. Investitorii puteau obține rate ale dobânzi înalte pentru plasamentele lor în eurodolari și de asemenea cei care împrumutau puteau să o facă mai ieftin decât pe piețele lor interne.

Europiețele servesc la plasarea sau după caz, depozitarea valutilor. Pe piețele de schimb valutar (Foreign Exchange) valutele se vând și se cumpără, schimbându-se între ele. Între cele două piețe există o legătură foarte strânsă.

Băncile care plasează fonduri pe europață vor opera de asemenea și pe piața schimburilor valutare.

Băncile folosesc piața eurovalutelor pentru a-și plasa surplusurile de valută și a împrumuta fonduri în caz de nevoie.

Câteodată este mai rentabil pentru bănci să-și plaseze banii într-un depozit decât să acorde un credit.

5.3. Plasamente în obligațiuni

Obligațiunile sunt valori mobiliare negociabile, care conferă deținătorului calitatea de creditor. El are dreptul de a încasa de la emitent dobânzi pe întreaga perioadă până la scadență, când creditorul

rambursează valoarea obligațiunilor, investitorul redobândindu-și astfel întreaga sumă dată cu împrumut. Emitentul de obligațiuni este obligat la plata dobânzilor și rambursarea împrumutului, răspunzând patrimonial de îndeplinirea contractului de creditare.

În timp ce pentru emitent obligațiunile reprezintă datorii care generează plăți periodice, pentru cei care le posedă obligațiunile reprezintă titluri de creanță.

Obligațiunea se prezintă ca un document oficial, în care sunt stipulate clauzele contractului de creditare. Pe lângă clauzele general valabile valorilor mobiliare, obligațiunea prezintă și clauze specifice unui contract de creditare.

Valoarea nominală este înscrisă pe fața documentului, reprezentând suma împrumutată, sumă pe care emitentul se angajază să o plătească investitorului la scadență.

Dobânda nominală (cuponul) este stipulată în formă procentuală în raport cu valoarea nominală și reprezintă plata pe care emitentul se angajază să o efectueze deținătorului obligațiunii pentru suma împrumutată. Plățile au loc la date fixe, de regulă bianuale sau anuale, realizându-se prin prezentarea de către deținător a cupoanelor la plată.

Deși, de regulă, dobânda nominală este fixă, există obligațiuni cu dobândă variabilă. Aceasta se stabilește prin raportarea la o anumită rată de referință, cum este de exemplu, LIBOR.

Există, de asemenea, și obligațiuni cu dobânda (cupon) zero. Aceasta nu înseamnă că investitorul nu primește nimic pentru investiția sa, deoarece aceste obligațiuni sunt vândute cu scont, adică la o valoare mult mai mică decât valoarea lor nominală.

Datele obligațiunii includ data emisiunii la care emitentul pune obligațiunile în vânzare pe piața primară, datele de plată a dobânzii și data scadenței obligațiunii, când împrumutul devine scadent și investitorului i se va rambursa valoarea nominală.

Clauza de revocare sau răscumpărare permite emitentului să revoce obligațiunile emise și să le răscumpere de la deținători înainte de scadență, stingând astfel datoria.

Această situație poate apărea atunci când obligațiunile emise devin nerentabile comparativ cu noile posibilități de finanțare ale emitentului, folosind dobânda zilei.

Prin această clauză emitentul își rezervă dreptul de a cere tuturor deținătorilor sau numai unei părți a acestora depunerea obligațiunilor în vederea rambursării lor. Pentru a-și procura banii necesari răscumpărării emitentul, de cele mai multe ori recurge la o nouă emisiune, la dobânda scăzută a zilei.

Prețul de răscumpărare este format din valoarea nominală, plus dobânda acumulată, plus o primă de răscumpărare în cazul în care cursul obligațiunilor pe piață este peste valoarea lor nominală. Unele clauze pot menționa mai multe prețuri de răscumpărare pentru același tip de operațiune, în funcție de data la care se exercită revocarea.

Clauza de protejare a investitorului stabilește perioada în care emitentul nu își poate exercita dreptul de revocare a obligațiunilor. În practică, clauza de protejare a investitorului, în cazul obligațiunilor pe 20 de ani stabilește că emitentul nu își poate exercita dreptul de răscumpărare decât după cel puțin 10 ani de la emisiunea obligațiunilor.

În cazul existenței clauzei returnării împrumutului înainte de scadență, investitorul poate pretinde plata la valoarea nominală a obligațiunilor deținute, în orice moment premergător scadenței, dacă dobânda zilei depășește un anumit plafon al variației dobânzii specificate prin contract.

Clauza convertibilității reprezintă de regulă un drept al investitorului, dar se poate întâlni și convertibilitatea dublă, atunci când la cererea oricăruia dintre participanții la contract, obligațiunile se pot preschimba cu alte certificate de valoare ale aceluiași emitent.

În funcție de forma fizică și de menționarea numelui deținătorului în textul obligațiunii există trei tipuri de obligațiuni:

1. Obligațiunea la purtător, care nu indică numele deținătorului, astfel că oricine deține obligațiunea este îndreptățit la plata dobânzii și rambursarea ei la scadență.

2. Obligațiunea nominalizată, care poartă numele deținătorului și este prevăzută cu un spațiu de andosare pe verso, în eventualitatea vânzării.

3. **Obligațiunea înregistrată sau contabilă.** Aceste obligațiuni nu au formă fizică, ele existând doar în documentele contabile ale emitentului, respectiv investitorului.

În funcție de natura garanției pe care o posedă, obligațiunile pot fi:

1. **Obligațiuni garantate cu un bun material (colateral), având ca titlu numele colateralului.** În această categorie se întâlnesc obligațiuni garantate cu un bun mobil și obligațiuni garantate cu capital fix sau circulant. În cazul obligațiunilor imobiliare există obligațiuni imobiliare închise, în cazul cărora imobilul adus drept garanție nu poate fi folosit și la garantarea altor împrumuturi și obligațiuni imobiliare deschise, care folosesc drept garanție un imobil cu care se pot garanta și alte împrumuturi.

2. **Obligațiuni negarantate material, care însă beneficiază de siguranța pe care o oferă prestigiul emitentului, cum este cazul obligațiunilor de stat.**

Obligațiunile indexabile nu au o rată a dobânzii și o valoare de rambursare, deci și cursul de piață, fixate de la început, acestea calculându-se în funcție de anumiți indici (indici ai prețurilor, indici bursieri).

Aceste obligațiuni sunt cumpărate de investitori, care doresc să speculeze anumite modificări anticipate ale indicilor.

În funcție de așteptările investitorilor, obligațiunile pot fi obligațiuni "bull" și obligațiuni "bear". Obligațiunile "bull" sunt cumpărate de investitori, care se așteaptă la creșterea indicilor de bază. Pe de altă parte, cumpărătorii obligațiunilor "bear" mizează pe o scădere a indicilor.

În funcție de prețul la care este vândută o emisiune de obligațiuni comparativ cu valoarea lor nominală, există trei tipuri de obligațiuni:

Obligațiuni emise "sub pari" atunci când prețul de emisiune este mai mic decât valoarea nominală, emisiunea realizându-se cu scont. Aceasta este cea mai frecventă situație și este destinată acordării unui plus de atractivitate obligațiunilor emise. Acest scont acordat investitorilor reprezintă pentru emitent o cheltuială.

În cazul obligațiunilor emise sub pari randamentul investitorului va fi mai mare decât dobânda nominală.

Obligațiuni emise “ad pari” când prețul de emisiune coincide cu valoarea nominală.

Obligațiuni emise “supra pari” atunci când investitorul trebuie să îi plătească o primă emitentului pentru cumpărarea obligațiunilor. În acest caz randamentul investitorului va mai mic decât dobânda nominală. În practică această situație se întâlnește foarte rar.

Piața de emisiune este un aspect important pentru a putea face deosebire între diferitele tipuri de obligațiuni.

Dacă obligațiunile au fost emise pe piața internă, atunci ele sunt obligațiuni interne.

Există de asemenea obligațiuni internaționale, în cazul în care acestea sunt emise pe piețe ale unor țări puternic dezvoltate economic, și circulă și în afara lor.

O categorie aparte o constituie euroobligațiunile (Eurobonds), care sunt obligațiuni internaționale, nu în mod obligatoriu europene, emise în deize sau monede de cont (ECU, DST) și plasate prin intermediul unor syndicate bancare în afara țării de origine a emitentului.

Există diferite tipuri de obligațiuni, ale unor emitenți diferiți. Acest aspect este foarte important pentru investitor, deoarece bonitatea și solvabilitatea emitentului pot afecta siguranța obligațiunilor din portofoliu.

În funcție de natura emitenților , obligațiunile pot fi:

1. Obligațiuni emise de stat

Sectorul public folosește metoda emisiunii de acțiuni pentru a-și finanța anumite proiecte, care necesită investiții de capital. Obligațiunile de stat sunt cele mai atractive din punctul de vedere al siguranței oferite investitorului. Aceasta are ca rezultat și existența unei piețe secundare lichide, pentru că întotdeauna vor exista o cerere și ofertă constantă de titluri de stat.

Însă, datorită lichidității mari și a riscului practic inexistent, aceste obligațiuni oferă cele mai mici dobânzi.

2. Obligațiuni emise de bănci.

Băncile fiind instituții recunoscute pentru soliditatea situației lor financiare, se bucură de încrederea investitorilor. Din

această cauză obligațiunile bancare sunt căutate de investitori, deși presupun un risc mai mare decât cele emise de stat.

3. Obligațiuni emise de alte societăți comerciale.

Numai marile companii își pot permite inițierea unei emisiuni de obligațiuni. Chiar și în aceste condiții investitorii sunt foarte precauți și nu acceptă cumpărarea unor obligațiuni private, decât în schimbul unor dobânzi ridicate, care să compenseze riscul mai mare comparativ cu obligațiunile emise de stat sau de bănci.

4. Obligațiuni ale unor emitenți internaționali. În această categorie se includ toate tipurile de emitenți prezentate mai sus.

Obligațiunile emise pe piața primară pot fi ținute de investitor până la scadență sau, mai frecvent, pot fi vândute pe piața secundară. Condiția ca o obligațiune să se tranzacționeze pe piața secundară este existența suficientor vânzători și cumpărători ai obligațiunii respective.

Piața secundară a obligațiunilor este formată din bursa de valori, în cazul în care obligațiunile sunt cotate la bursă, și piața OTC (over the counter) formată din totalitatea tranzacțiilor între dealeri realizate în afara incintei burselor.

Prețul obligațiunilor variază zilnic în funcție de cererea și oferta pe piața hârtiilor de valoare, realizându-se astfel cotarea obligațiunilor.

În vederea informării unei mase cât mai largi de investitori, variațiile prețului sunt publicate prin diverse mijloace, sub formă de cotații.

La bursa de valori cotațiile sunt permanent afișate pe ecrane electronice, alături de volumul și prețul tranzacțiilor. Cotația unui anumit tip de obligațiune indică nivelul prețurilor de tranzacție într-un anumit moment al zilei. Prețul de tranzacție are două valori:

-prețul cererii, preț maxim pe care cumpărătorii se oferă să îl plătească pentru un anumit titlu

-prețul ofertei, prețul minim pe care vânzătorii sunt dispuși să îl accepte

Pentru ușurarea comunicării, cotațiile titlurilor de valoare sunt prezentate sub formă procentuală având la bază valoarea nominală. Astfel pentru o obligațiune cu valoarea nominală de 1000.000 USD, o cotație de 97,

78 va însemna că obligațiunea respectivă a fost tranzacționată la un preț de 977.800 USD.

Profitul unei obligațiuni este reprezentat de mărimea dobânzii nominale înscrisă pe fața documentului, pe de o parte , și a prețului plătit pentru cumpărarea obligațiunii respective pe de altă parte. Marimea dobânzii depinde de cererea și oferta de bani existente la un anumit moment dat în economie. Deoarece în cazul obligațiunilor dobânda este în general fixă pe toată durata existenței lor, prețul de tranzacție este cel care oscilează în funcție de dobânda zilei și de cererea și oferta de bani.

Din punctul de vedere al investitorului, rentabilitatea investiției sale depinde de variațiile dobânzii la zi și de prețul la care el poate comercializa obligațiunea. Deoarece atât prețul de tranzacție cât și dobânda zilei sunt variabile, înseamnă că profitul obținut de investitor va depinde de mărimea variației acestora față de datele nominale ale obligațiunii.

În ceea ce privește relația dintre prețul de tranzacție și dobânda zilei, aceasta este invers proporțională, adică atunci când rata dobânzii pe piață va crește cursul obligațiunilor va înregistra o scădere, iar în cazul scăderii ratei dobânzii cursul va urca.

5.4. Valori mobiliare emise de stat

Statul utilizează sistemul de credite fie pentru a acoperi necesități temporare de bani, fie pentru susținerea unor activități sociale necesare.

Împrumuturile către stat se efectuează pe baza garanției statului, a puterii sale de emisie de valori monetare, iar returnarea lor este considerată ca fiind cea mai sigură. Certificatele de valoare emise de guvern fac obiectul activității trezoreriei statului și formează partea principală a datoriei statului. Unele titluri financiare emise de stat sunt investiții pe termen lung și se tranzacționează pe piața capitalurilor; altele, pe termen scurt, sub un an, se găsesc pe piața monetară.

Statul emite următoarele tipuri de titluri financiare:

- A) bilete de tezaur
- B) bonuri de tezaur
- C) obligațiuni de stat

A) Biletele de tezaur sunt documente desemnate să acopere împrumuturi pe termen scurt efectuate de guvern. Ele au termen de scadență de până la un an și sunt emise săptămânal de către trezoreria statului.

Biletele de tezaur sunt emise numai sub forma contabilă, pe perioade de 13, 26 și 52 săptămâni și nu sunt purtătoare de dobânzi ele fiind vândute sub nivelul valorii lor nominale adică cu rabat. Avantajul oferit de biletele de tezaur constă tocmai în faptul că ele sunt cumpărate sub valoarea lor nominală, dar la scadență instituția detinătoare încasează valoarea nominală.

Cumpărătorii de bilete de tezaur sunt exclusiv bănci și instituții financiare care participă la licitațiile organizate de trezoreria statului și care investesc pe termen scurt, cu profit maxim, sumele de bani provenite din conturile de economii curente ale depunătorilor și cele provenite din cumpărarea de certificate de depozit. La vânzarea biletelor de tezaur se folosește procedeul de licitație denumit licitație olandeză, procedeul prin care vânzătorul reduce treptat prețul de vânzare până când încheie tranzacția.

În general problemele de calcul privind biletele de tezaur implică calculul dobânzii/rendamentului unei tranzacții efectuate cu rabat, fie anual pentru comparația cu alte produse financiare, fie pe o perioadă dată, mai mică de un an. Formula de calcul a randamentului anual (RA) este:

$$RA + \frac{\text{Valoarea nominală} - \text{Preț de achiziție}}{\text{Preț de achiziție}} \times 100$$

Dacă dorim să calculăm randamentul real atunci trebuie să ținem seamă de faptul că maturitatea (scadența) biletului de tezaur este mai mică de un an și deci trebuie efectuată această ajustare prin înmulțirea cu raportul 12/numarul de luni până la maturitate.

Să considerăm ca un bilet de tezaur (TR 96,75) cu o valoare nominală de 1.000.000 unități monetare, care are scadența în trei luni este achiziționat la valoarea de 9687.500 unități monetare. Care va fi randamentul anual (RA) și cel real (RR) al acestuia? TR 96,75 reprezintă cotația relativă în baza zece a biletului de tezaur.

$$RA = \frac{1.000.000 - 967.500}{967.500} \times 100 = 3,25\%$$

$$RA = \frac{1.000.000 - 967.500}{967.500} \times 100 \times \frac{360}{90} = 13\%$$

B) Bonurile de tezaur sunt titluri financiare emise pentru obținerea de împrumuturi luate direct de trezorerie pe perioade de la 1 la 10 ani. Bonurile de tezaur sunt purtătoare de dobânzi plătibile bianual, nu sunt revocabile, iar la scadență deținătorul încasează și valoarea nominală a notei. Bonurile de tezaur se vând la licitație și prin subscripție directă. Cumpărarea lor este deschisă atât instituțiilor, cât și persoanelor particulare.

C) Obligațiunile de stat, ca documente care atestă împrumuturi făcute de stat, sunt emise tot de trezorerie, având termen de scadență între 10 și 30 ani, ele sunt revocabile și purtătoare de dobândă. Ca și bonurile de tezaur, accesul la cumpărarea obligațiunilor de stat este permis tuturor categoriilor de investitori: instituții financiare și marele public.

Diferența dintre bonurile și obligațiunile de stat constă în aceea că împrumutul prin emisiunea de bonuri de tezaur are o destinație de acoperire a unor cheltuieli generale sau funcționale ale statului, nu se specifică în mod expres direcția de utilizare a banilor, pe când în cazul obligațiunilor împrumutul are o destinație cunoscută, concretă, singulară.

Atât titlurile de stat cât și cele ale unităților administrative nu sunt supuse aprobării organului ce reglementează piața de capital.

Obligațiunile emise de organe și organizații ale administrației de stat nu au garanția expresă a statului ca în cazul celor emise de trezorerie, ci numai pe cea morală, legată de prestigiul statului.

Premergător emiterii de obligațiuni, organul sau organizația de stat trebuie să obțină aprobarea unui for democratic (senat, adunarea deputaților). Apoi, beneficiarul creditului va urma un procedeu similar celui aplicat de societățile particulare sau publice.

Obligațiunile emise astfel poartă denumirea emitentului care răspunde de îndeplinirea contractelor de creditare; de exemplu, Obligațiuni Agricole, Educaționale, de Transport, etc.

În finanțarea programelor locale, sunt utilizate obligațiunile Municipale sau comunale emise de diviziunile administrative ale statului.

Diviziunile administrative ale statului, județului, orașe, comune, sate, au dreptul legal de a angaja credite prin emiterea de obligațiuni în scopul dezvoltării economice și urbane. Creditele astfel obținute formează datoria publică locală. Unitățile administrativ - teritoriale sunt organizate funcțional pe baza principiilor libertății, egalității și independenței democratice, prin aplicarea reală a principiilor autoconducerii și autogestiuunii.

Toate acestea presupun ca membrii cu drept de vot ai unei unități administrativ-teritoriale au libertatea de a-și alege conducătorii. Nimeni nu poate fi numit într-o funcție de conducere politică, ci numai ales de către cetățeni. Cei aleși sunt la rândul lor doar executanți, mandatar, slujitori ai intereselor alegătorilor. Alegătorii au dreptul de a stabili o procedură de control a conducerii alese și de revocare a mandatului liderilor care nu le apără bine interesele. Alegerea conducătorilor la orice nivel înseamnă angajare și răspundere din partea celor aleși. Chiar dacă alegerea conducătorilor are loc prin exprimarea votului unei majorități mai mult sau mai puțin absolute, traducerea în practică a principiilor libertății - egalității - independenței se realizează cu succes numai printr-un consens general și nu prin impunerea vointei unei părți a colectivității. Respectarea principiilor menționate mai sus presupune răspundere și autocontrol la toate nivelele de organizare socială. Încadrarea indivizilor și a grupurilor eterogene într-o unitate națională se realizează cu succes numai prin respectarea tuturor drepturilor și libertăților acestora, nu prin minimalizarea sau încălcarea lor; raportul dintre colectivitate și individ trebuie să fie cel al respectului reciproc.

Autonomia, autoconducerea și autogestiuinea subînțeleg că la orice nivel colectivitatea este cea care decide asupra modului de utilizare a resurselor aflate în dotarea sa pentru satisfacerea integrală a nevoilor curente și viitoare.

Unitățile administrativ - teritoriale au dreptul legal de a emite obligațiuni în vederea dezvoltării. Și în această situație, întâlnim obligațiuni emise numai pe baza de onoare și a promisiunii de plată, fără avansarea

unui colateral, ca și obligațiuni garantate de un colateral. În cazul insolvenței, valoarea generală a proprietății deținute de unitatea administrativ-teritorială este distribuită într-o astfel de manieră încât debitele provenite din emisiunea de obligațiuni să fie achitate cu prioritate. Pentru realizarea obiectivelor comune, unitățile administrative pot colabora cu organele de stat.

Obligațiunile emise de unitățile administrativ-teritoriale sunt cunoscute sub numele de obligațiuni comunale sau municipale. Această denumire nu are legătură cu nivelul organizării administrativ-teritoriale; emitentul poate fi o comună, un sat, un oraș, un județ. În funcție de sursa de plată a debitelor, deosebim următoarele tipuri de obligațiuni comunale:

a) Obligațiuni comunale a căror sursă de plată sunt impozitele generale percepute de unitatea administrativ-teritorială.

Principalele surse de venituri ale unei unități administrative-teritoriale sunt impozitele percepute direct de la contribuabili, precum și cele redistribuite prin lege de la nivelele administrative-teritoriale superioare. Pentru a emite obligațiuni plătibile din impozite locale, conducerea unității administrative-teritoriale trebuie să se încadreze în limita veniturilor banesti disponibile. Dacă sursele de acoperire a plății dobânzilor și amortizare a principalului sunt insuficiente pentru emiterea de obligațiuni prin votul acestora.

Aprobând emiterea de obligațiuni, membrii comunității respective sunt conștienți că își asumă răspunderea colectivă a plății, implicit, acordul cu o eventuală creștere a impozitelor locale.

Principalele impozite percepute de către o unitate administrativ-teritorială sunt cele pe proprietățile imobile, terenuri și construcții localizate în perimetrul administrativ al municipalității. De regulă, în statele democratice, proprietățile imobiliare, indiferent de apartenența lor, sunt supuse numai impozitelor locale. Suprafața administrată se împarte în suprafață locuibilă, agricolă, industrială, comercială și aflată în dezvoltare; impozitele se percep în funcție de natura și calitatea proprietății imobiliare.

b) Obligațiuni comunale a căror sursă de plată sunt impozitele speciale.

Pe lângă impozitele generale, administrația colectează și o serie de impozite speciale de la o anumită parte a colectivității, cum ar fi impozite pe vânzarea unor produse, turism și alte activități care necesită aprobarea conducerii locale. Parte din sumele colectate sunt utilizate ca mijloc de plată pentru finanțarea unor obiective locale.

c) **Obligațiuni comunale a căror sursă de plată sunt profiturile realizate din prestarea de servicii.**

Administrația locală organizează și furnizează comunității servicii ca: aprovizionarea cu apă, energie electrică, canalizare, salubritate, transport etc. Utilizarea profiturilor în scopul dezvoltării comunității este unul din avantajele autogestiei și autoconducerii. Evident, aceasta presupune o conducere competentă, abilă, care să folosească avantajele oferite de economia de piață.

d) **Obligațiuni comunale plătite din profituri - chirii industriale.**

În scopul dezvoltării, administrația locală poate finanța construirea de obiective industriale care ulterior sunt oferite spre închiriere unor societăți sau persoane particulare.

e) **Obligațiuni comunale plătite din chiriile percepute pe spațiul locativ ce aparține comunității.**

f) **Obligațiuni comunale a căror plată se face din surse combinate**

Biletele comunale (sau notele comunale) sunt împrumuturi pe care municipalitatea le contractează cu o bancă pe o perioadă de până la un an. Împrumutul și dobânda aferentă se plătesc deodată, la scadența biletului.

Biletele sunt emise pentru plata unor activități neprevăzute, sau când municipalitatea consideră ca notele sunt mai eficiente decât împrumuturile directe.

5.5. INSTRUMENTE DERIVATE

Contractele futures sunt contracte standardizate de cumpărare sau de vânzare a unei cantități standardizate dintr-un anumit activ, la o dată viitoare. Prețul se stabilește în momentul încheierii tranzacției. Contractele futures sunt cotate la bursă.

Contractele futures sunt utilizate pentru limitarea expunerii la risc sau din rațiuni speculative. Unul din semnatarii contractului dorește să se apere împotriva riscului, celălalt fie dorește și el apărarea împotriva riscului pe care îl percepe însă diferit, fie, din contră, își asumă un anumit risc sperând să realizeze un profit.

Contractele futures financiare sunt contracte în care activul de bază este reprezentat de un instrument financiar. Există contracte futures pentru rate ale dobânzii, pentru anumite valute, etc. Contractele futures pentru rate ale dobânzii sunt de două tipuri:

- pe termen scurt**
- pe termen lung**

Principalele trăsături ale contractelor futures sunt :

- există contracte futures pentru un număr limitat de instrumente financiare**
- un contract future se încheie pentru o valoare standard pentru fiecare instrument**
- fiecare contract future are scadențe standardizate**
- o creștere a prețului activului de bază după încheierea unui contract future reprezintă un câștig pentru cumpărător și o pierdere pentru vânzător. Similar în cazul unei scăderi a prețului vânzătorul va avea câștig de cauză.**
- Piața contractelor futures este foarte lichidă**
- Toate contractele futures se desfășoară prin intermediul bursei. Totodată bursa joacă și rolul de casă de compensație.**
- Într-un contract futures cumpărătorul trebuie să depună un depozit inițial, numit marja reprezentând un procent din valoarea tranzacției.**
- Într-un contract future despre cumpărător se spune că are o poziție lungă iar despre vânzător că are o poziție scurtă. Majoritatea pozițiilor în contractele futures sunt închise înaintea de scadență printr-o operațiune în sens opus.**

Contractele futures pentru rate ale dobânzii pe termen scurt sunt în cazul contractelor futures pe rate de dobândă activul financiar de bază este

un depozit pe termen scurt, o anumită cantitate de obligațiuni, de bonuri de tezaur, etc.

Există contracte futures pentru o serie de instrumente financiare, în diferite valute.

Dacă o bancă dorește să cumpere contracte futures pentru sume mai mari poate cumpăra mai multe contracte în același timp.

Important pentru înțelegerea contractelor futures este pe rata dobânzii este cunoașterea mecanismului vânzării sau cumpărării acestora. Cumpărătorul unui contract future, de fapt, cumpără instrumentul financiar care face obiectul contractului, la o rată a dobânzii fixată prin prețul la care se încheie tranzacția.

De exemplu cumpărătorul unui future pentru bonuri de tezaur SUA la Chicago Mercantile Exchange, cumpără de fapt bonuri de tezaur de trei luni, cu valoare nominală de 1.000.000 USD pentru care plătește prețul de 980.000 USD, preț care îi asigură un nivel de dobândă anual de 8%.

Cumpărarea de contracte futures pe termen scurt este o modalitate prin care băncile își asigură un anumit nivel de rată a dobânzii pentru investițiile din viitorul apropiat.

Contractele futures de rată a dobânzii pe termen lung sunt în cazul unor futures pe termen lung, activul de bază fiind reprezentat de o cantitate standard de obligațiuni emise de stat

Data de livrare a unui contract future este data la care cumpărătorul contractului va primi de la vânzător activul care a făcut obiectul contractului. Datele de livrare a contractelor futures sunt standardizate. Pentru fiecare tip de contract există patru date de livrare în lunile Martie, Iunie, Septembrie și Decembrie. Contractele future pentru fiecare tip de instrument sunt cotate pentru fiecare dată de livrare, în fiecare din cele patru luni din anul curent putându-se ajunge până la trei ani.

Patru aspecte sunt esențiale în legătură cu prețul contractelor futures:

-O anumită tranzacție cu un contract future se face la un anumit preț stabilit de ambele părți de la început, la încheierea contractului. Acest preț va rămâne ferm până la data livrării.

-Contractele futures se vând și se cumpără în continuu, de aceea prețurile acestora se vor modifica în sus sau în jos, în funcție de schimbarea nivelului ratei dobânzii pe piața “la vedere” și de așteptările în această privință a participanților pe piața contractelor futures.

-Prețurile tranzacțiilor sunt monitorizate de către oficialii bursei și afișate pentru a îi informa pe participanți despre evoluția acestora.

-La sfârșitul zilei se determină un preț de închidere bazat pe prețurile ultimelor tranzacții încheiate. Acest preț devine preț de referință fiind folosit de participanții la tranzacții pentru a-și calcula profitul sau pierderea.

Prețul contractelor futures reflectă rata dobânzii instrumentului financiar la care se referă. De exemplu, prețul unui future pe eurodolari reflectă rata dobânzii la un depozit de 1.000.000 USD pe trei luni.

Prețurile sunt cotate la bursă scăzând din 100 (ales convențional ca bază) dobânda anuală. Astfel, un preț de 92,20 semnifică ca a fost cumpărat un activ financiar (depozit) care va fi remunerat cu o rată a dobânzii de 7,80% anual (100 minus 92,20).

Prețurile sunt diferite în funcție de data de livrare datorită așteptărilor referitoare la nivelul LIBOR în viitor. În cazul de față se așteaptă la o scădere a LIBOR în luna Iunie, urmată de o creștere până în luna Martie.

Deci există o legătură strânsă rata dobânzii la contractele futures și rata de referință a dobânzii pe piața la vedere. În anumite situații speculația puternică poate conduce la apariția unor disproporții, dar acestea sunt echilibrate imediat.

Prețurile pe piața contractelor futures se modifică în funcție de variația ratei dobânzii pe piață. Un contract future poate fi tranzacționat din prima zi a introducerii sale la bursă și până la data livrării.

De exemplu o creștere a LIBOR de la 11% la 12% va avea ca efect scăderea prețului la contractele futures pentru depozite de UKP pe trei luni, de la 89,00 la 88,00.

Vânzătorul unui contract future nu este obligatoriu să posede activul care face obiectul contractului, însă va trebui să-l posede la data de livrare. Deci, vânzătorul contractului va trebui să îi livreze cumpărătorului activul

- **prețul de exercitare este prețul la care cumpărătorul opțiunii obține dreptul să cumpere sau să vândă activul de bază. Mărimea lui se determină în momentul încheierii contractului.**
- **prețul opțiunii este reprezentat de prima ce se achită în momentul încheierii contractului**
- **valoarea intrinsecă este diferența între prețul de exercitare a opțiunii și prețul curent, de pe piață, al activului suport.**

Profitabilitatea exercitării opțiunii la un moment dat se exprimă în esență prin valoarea intrinsecă. În funcție de valoarea intrinsecă există trei posibilități:

-opțiunea este “în bani” (in the money) atunci când diferența între prețul de exercitare și prețul de piață îl avantajează pe cumpărător, acesta obținând un profit. Deci, cumpărătorul va exercita opțiunea.

-opțiunea este “la bani” (at the money), atunci când prețul de piață este egal cu prețul de exercitare al opțiunii. În această situație cumpărătorul opțiunii fie exercită opțiunea, fie cumpără direct de pe piață, obținând același efect.

-opțiunea este “fără bani” (out of money); în acest caz prețul de exercitare al opțiunii nu îl favorizează pe cumpărător în comparație cu prețul curent al activului suport. În această situație cumpărătorul nu va exercita opțiunea.

La scadență sau, în cazul opțiunilor de tip american înainte de scadența opțiunii, nu se va exercita decât dacă este “în bani”. Dacă o opțiune este “fără bani”, va fi mai profitabil pentru cumpărătorul ei să investească sau să se împrumute direct pe piață.

Prima este plătită de către cumpărător în momentul vânzării opțiunii. Dimensiunea primei diferă de la caz la caz, în funcție de condițiile stabilite prin contractul de opțiune.

Astfel, valoarea primei depinde de:

1. Diferența între prețul de exercitare și prețul pieței la momentul încheierii contractului. De exemplu, o opțiune put de rată a dobânzii cu un preț de exercitare de 11,25% , va costa mai mult decât o opțiune cu prețul de exercitare de 11,15%, în condițiile în care momentul încheierii contractului și scadența sunt aceleași.

2. Perioada între data cumpărării opțiunii și scadență. Cu cât această perioadă este mai mare, cu atât este mai mare protecția acordată

cumpărătorului și expunerea la risc a vânzătorului. În aceste condiții vânzătorul va solicita o primă mai mare în cazul opțiunii cu scadența peste șase luni, decât în cazul uneia cu scadența peste trei luni.

3. Volatilitatea prețului activului de bază. Cu cât volatilitatea prețului activului suport este mai mare, cu atât este mai mare riscul vânzătorului, deci și prima pe care acesta o va solicita. Astfel, în cazul opțiunilor de rată a dobânzii, primele vor fi mai mari în cazul în care rata dobânzii pe piață este, sau se așteaptă ca ea să fie, schimbătoare.

Profitabilitatea unei bănci se realizează ca urmare a utilizării eficiente a activului. Creșterea profitabilității se datorează în principal efectului de levier, care, la rândul lui, este proporțional cu gradul de îndatorare a băncii (active / capital propriu). Depinde astfel de mărimea capitalului propriu (C_p) și capitalului împrumutat (C_i), care constituie activul băncii : $A = C_p + C_i$.

Profitul net (P) care rămâne băncii va fi diferența dintre dobânzile încasate (d_i) de bancă aferente întregului activ și cele plătite de bancă (d_p) pentru capitalul împrumutat. Dacă notăm cu d_i rata procentuală a dobânzilor încasate și cu d_p rata procentuală a dobânzilor plătite de bancă, obținem expresia profitul net :

În consecință, banca va trebui să aibă mult mai multe datorii, ceea ce implică mai puține active finanțate din capitalul propriu și un multiplicator al datoriei (C_i/C_p) mai mare pentru a fi competitivă. Cu cât multiplicatorul datoriilor este mai mare, cu atât rentabilitatea propriului capital este mai mare. Atragerea și menținerea acționarilor în bănci impun ca acestea să aibă un procentaj mic al capitalului raportat la active. Așadar, din punct de vedere al acționarului, suma reprezentată de capitalul propriu trebuie să fie mică, pentru a asigura o rentabilitate mare a capitalului, fără a lua în considerare riscul de capital.

Prin urmare, este esențială atragerea de resurse financiare de la populație și agenți economici, principalul instrument fiind depozitul.

Principalele forme de depozit sunt :

- A. Depozitele la termen.
- B. Depozitele colaterale.
- C. Certificatele de depozit.
- D. Obligațiunile.
- E. Obligațiunile emise de stat.

Obligațiunile emise de stat sunt tratate separat pentru importanța pe care le au pentru bănci, acestea, prin cumpărarea și vânzarea de astfel de obligațiuni, au posibilitatea de previzionare și reglare a lichidității pe diverse termene, desigur cu premisa existenței unei piețe financiar-bancare funcționale.

A. DEPOZITELE LA TERMEN

Depozitele la termen sunt constituite de persoane fizice și juridice, care, în calitate de investitori, plasează o sumă de bani la o bancă pentru o anumită perioadă de timp și primește dobândă. La sfârșitul perioadei deponentul primește înapoi suma depusă plus dobânda.

Dobânda nominală este stipulată în formă procentuală pe an, în raport cu valoarea nominală și reprezintă plata pe care emitentul se angajază să o efectueze deținătorului obligațiunii pentru suma împrumutată. Plata are loc la data scadenței depozitului (termenului), la prezentarea de către depunător la ghișeul băncii.

Deși, de regulă, dobânda nominală este fixă, există depozite la termen cu dobândă variabilă. Aceasta se stabilește prin raportarea la o anumită rată de referință, cum este de exemplu, LIBOR.

Dobânda primită la sfârșitul perioadei se calculează după formula :

$$D = V \times p \times t / 365$$

D = Dobânda primită la sfârșitul perioadei
V = valoarea depozitului
p = procentul de dobândă
t = numărul de zile al perioadei de depozit

Pentru depozitele constituite pe un număr întreg de luni <n>, t va fi

$$t = 30 * n$$

În acest caz numărul de zile ale anului va fi considerat de 360 zile, majoritatea băncilor folosind în formula de calcul a dobânzii 360 în loc de 365.

De aici și expresia simplificată de calcul a dobânzii :

$$D = V \times p \times n / 12$$

O formă a depozitelor la termen sunt depozitele cu reânnoire și dobândă capitalizată. În acest caz, la sfârșitul perioadei, banca va constitui automat un nou depozit cu același termen cu valoarea inițială plus dobânda calculată.

Depunătorul are dreptul de retragere oricând a depozitului. În acest caz primește numai valoarea de constituire a depozitului, fără dobândă. Unele bănci acordă dobânda "la vedere", dacă se specifică aceasta în contractul de constituire al depozitului.

O altă formă a depozitelor la termen sunt depozitele cu retragere la sfârșitul perioadei, clauza specific în contr. de dep.

Depozitele la termen sunt cea mai simplă formă de atragere de fonduri de către bănci.

B. DEPOZITELE COLATERALE

Depozitele colaterale sunt constituite în principal de o persoană juridică pentru efectuarea unor operațiuni directe sau cu terți, având girul băncii al cărui client este. Depozitele colaterale sunt constituite pentru schimburi valutare importante, pentru scrisori de garanție emise de banca în fațoarea clientului, cecuri, acreditive, cambii, obligații comerciale de plată la termen garantate de către bancă sub diverse forme. Pentru perioada de timp cât există, clientul băncii primește dobândă la vedere, sau negociabilă în cazul unor sume importante.

Pentru a înțelege importanța depozitelor colaterale în special în derularea fără incidente a operațiilor de plată, dăm un exemplu al unei astfel de operațiuni.

De exemplu, cambiala este un instrument de plată utilizat de titularii de conturi bancare cu disponibil corespunzător în aceste conturi. Contul este creat printr-un depozit bancar. Trăgătorul poate dispune numai de fondurile bănești din acest cont, altfel unitatea bancară a trasului are și ea un nou rol acela de a sesiza B.N.R. la Centrala Incidentelor de Plăți despre o cambie care este folosită de tras peste valoarea disponibilului din contul curent. Utilizarea cambiei pe descoperit de cont, duce la refuzarea în compensare a instrumentului de plată, de către banca trasului, pentru "lipsă disponibil în cont" și o dată cu justificarea refuzului instrumentul de plată se întoarce prin altă ședință de compensare la

banca beneficiarului care returnează cambia beneficiarului ca să poată începe protestele împotriva trasului.

Cambia are trei participanți : TRĂGĂTORUL (A), BENEFICIARUL (B) și TRASUL (C).

Cambia circulă prin rețeaua intrabancară dintre unitatea bancară inițiatoare unde beneficiarul își are deschis contul curent și unitatea bancară prezentatoare și rețeaua intrabancară a plătitorului între unitatea bancară primitoare și unitatea bancară destinatară unde plătitorul își are deschis contul curent.

Pașii parcurși în utilizarea cambiei sunt:

- Între TRĂGĂTOR și TRAS se încheie contractul de vânzare - cumpărare;
- Între TRĂGĂTOR și BENEFICIAR se încheie contractul de vânzare - cumpărare;
- TRĂGĂTORUL emite CAMBIA și o predă BENEFICIARULUI;
- BENEFICIARUL CAMBIEI în calitate de posesor remite cambia spre încasare băncii sale (BANCA BENEFICIARULUI);
- Unitatea bancară a clientului beneficiar completează locul compensării și dacă unitatea bancară nu este participantă la compensare trimite instrumentul de plată la unitatea bancară care aparține aceleiași societăți bancare care participă la ședința de compensare;
- BANCA BENEFICIARULUI cu cont deschis la B.N.R. prezintă cambia spre verificare BĂNCII TRASULUI în ședința de prezentare a cambiilor spre verificare;
- Banca primitoare dacă nu este destinatarul instrumentului de plată îl trimite prin rețeaua sa intrabancară la destinație;
- BANCA TRASULUI verifică contul trasului. În funcție de acest control banca trasului decide:
 - . debitarea contului trasului;
 - . redactarea justificării refuzului atașat la cambie și raportarea Centrala Incidentelor de Plăți;
- Unitatea bancară destinatară transmite mesajul acceptării sau cambia și justificarea la refuz băncii primitoare;
- BANCA BENEFICIARULUI introduce în COMPENSAREA MULTILATERALĂ dispoziția de încasare a CAMBIEI predată în ședința de verificare pentru ACCEPTARE sau REFUZ.

- BANCA TRASULUI confirmă acceptarea sau în caz de refuz restituie cambia;
- Casa de compensație raportează la Direcția Decontării Operațiunilor Bancare compensarea cambiei pentru decontare;
- Unitatea bancară prezentatoare, dacă este și inițiatoarea instrumentului de plată pentru cambia acceptată, creditează contul CLIENTULUI BENEFICIAR sau predă cambia beneficiarului în caz de refuz;
- Unitatea bancară prezentatoare, dacă nu este și inițiatoarea instrumentului de plată, pentru cambia acceptată transmite mesajul unității bancare inițatoare care creditează contul CLIENTULUI BENEFICIAR sau trimite intrabancar cambia și justificarea la refuz la unitatea bancară inițatoare, ca beneficiarul să poată intra în posesia cambiei pentru a o putea protesta.

Pentru a preveni incidentele menționate în exemplu, se constituie depozitul colateral.

C. CERTIFICATELE DE DEPOZIT

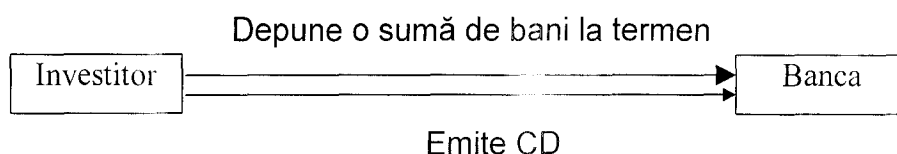
Un CD este un document emis de către o bancă care atestă depunerea unei sume de bani la ghișeele sale. Acest document recunoaște obligația băncii de a plăti purtătorului o sumă de bani împreună cu dobânda convenită la o anumită scadență.

Certificatele de depozit sunt instrumente negociabile. Deținatorul unui CD are dreptul de a vinde certificatul de depozit pe piață înainte ca acesta să ajungă la scadență.

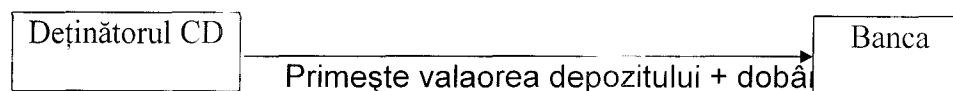
CD se aseamănă depozitelor la termen obișnuite.

CD este un certificat al depunerii unei sume la termen, sunt titluri de valoare la purtător, adică cel care îl deține este îndreptățit să retragă suma de bani și dobânda aferentă, la sfârșitul perioadei de timp. Deoarece CD este un titlu la purtător, el este negociabil și proprietatea asupra lui se transmite prin vânzare-cumpărare.

Emisiunea de CD se face după următoarea schemă :



La scadență



CD au un mare avantaj comparativ cu depozitele la termen pe piața monetară și anume lichiditatea. Spre deosebire de depozitele la termen care nu pot fi lichidate până la scadență, CD pot fi lichidate oricând, la dobânda pieței. Există o uriașă piață secundară a CD în țările cu tradiție. Astfel ele au devenit o modalitate ideală de a investi fonduri pe termen scurt pastrând în același timp flexibilitatea de a le transfera imediat în numerar dacă apare nevoia de lichidități. În schimbul acestei lichidități pe care CD o asigură investitorul trebuie să accepte un randament mai scăzut al plasamentului său.

CD sunt emise pe perioade variind de la 28 zile până la 5 ani. Majoritatea sunt pe termen mai mari de 6 luni. Spre exemplu, se poate emite un CD pentru un depozit de 200.000 u.m. (unitati monetare) cu dobânda de 10% pe an.

CD se emit pe suport hârtie (indicându-se negociabilitatea lor). Banca emitentă certifică faptul ca o anumită sumă de bani a fost depusă și precizează:

- suma va fi plătită purtătorului CD
- suma va fi plătită la o anumită bancă, la o anumită dată
- dobânda la o rată anuală (de obicei fixă)
- data la care se plătește dobânda

Piața CD s-a dezvoltat în anii 1960 în Marea Britanie. CD erau atractive pentru investitorii care doreau să plaseze disponibilitățile lor cu dobândă ridicată, în depozite la termen, dar care nu își puteau permite să își blocheze fondurile pe o perioadă de timp mare în astfel de depozite.

Dobânzile mari sunt normale pentru depozite pe termen. CD au dat însă băncilor ocazia de a deține niște fonduri în plus plasate la termen, iar investitorilor opțiunea de a lichida depozitele înainte de scadență prin vânzarea CD. Avantajul CD a fost astfel randamentul înalt combinat cu posibilitatea vânzării pe piață.

Piața CD a fost inițiată de băncile de scont în 1968 în Anglia. Acestea căutau CD atât pentru vânzare cât și pentru cumpărare. Activitatea de pe piața CD era complementară cu cea de pe piața cambiilor. CD sunt pe deplin negociabile iar băncile asigură o piață lichidă. Cumpărătorii de CD pe piața

secundară sunt băncile și alte societăți financiare care doresc să-și plaseze fondurile disponibile. Ele sunt atrase de dobânda competitivă pe care o oferă CD, riscul foarte scăzut (deoarece angajamentul de plată este acela al unei bănci) și continua lichiditate a CD care pot fi vândute și cumpărate de oricâte ori înainte de scadență.

Piața CD este importantă pentru sistemul bancar. CD sunt o alternativă a depozitelor interbancare, asigură corespondența scadențelor între activele și pasivele unei bănci, astfel încât activele reprezentând CD se pot lichida pentru a onora obligațiile asumate când pasivele ajung la scadență.

De asemenea, CD reprezintă o alternativă pentru creditele interbancare. O bancă, în loc să solicite un credit de la altă bancă, poate să vândă acesteia CD. Majoritatea CD sunt deținute de către bănci ca active pe termen scurt.

Inițial investitorul plasează o sumă de bani într-un depozit la termen la o bancă ce emite CD și îl remite deponentului. Rata dobânzii va fi cu 1/8 dintr-un procent mai mică decât LIBOR. Randamentul unui CD pe piața londoneză este între 1/16 și 1/8 din 1% sub LIBOR, echivalent cu puțin peste LIBID. De exemplu dacă LIBOR pentru trei luni este de 9% rata dobânzii pentru un CD pe piața secundară poate fi 8,9375%.

Pentru calculul prețului unui CD se folosește următoarea formulă :

$$P = \frac{V}{1 + \frac{(p \times t)}{365}}$$

P = prețul de piață
 V = valoarea depozitului
 p = procentul de dobândă
 t = numărul de zile rămase până la scadență

Exemplu: Se emite un CD pentru un depozit de 500.000 u.m. cu scadență peste 3 luni (91 zile). La scadență dobânda va fi de 12.500 u.m. CD a fost emis lui X care îl vinde imediat pe piață la o rată a dobânzii de 11% pe an. Prețul de vânzare va fi:

$$P = \frac{512.500}{1 + \frac{(11 \times 91)}{365}} = 498,822$$

Notă: Cu cât este mai mare dobânda cerută de cumpărător cu atât este mai mic prețul.

D. OBLIGAȚIUNILE

Obligațiunile sunt valori mobiliare negociabile, care conferă deținătorului calitatea de creditor. El are dreptul de a încasa de la emitent dobânzi pe întreaga perioadă până la scadență, când creditorul rambursează valoarea obligațiunilor, investitorul redobândindu-și astfel întreaga sumă dată cu împrumut. Emitentul de obligațiuni este obligat la plata dobânzilor și rambursarea împrumutului, răspunzând patrimonial de îndeplinirea contractului de creditare.

În timp ce pentru emitent obligațiunile reprezintă datorii care generează plăți periodice, pentru cei care le posedă obligațiunile reprezintă titluri de creanță.

Obligațiunea se prezintă ca un document oficial, în care sunt stipulate clauzele contractului de creditare. Pe lângă clauzele general valabile valorilor mobiliare, obligațiunea prezintă și **clauze specifice** unui contract de creditare.

Valoarea nominală este înscrisă pe fața documentului, reprezentând suma împrumutată, sumă pe care emitentul se angajază să o plătească investitorului la scadență.

Dobânda nominală (cuponul) este stipulată în formă procentuală în raport cu valoarea nominală și reprezintă plata pe care emitentul se angajază să o efectueze deținătorului obligațiunii pentru suma împrumutată. Plățile au loc la date fixe, de regulă bianuale sau anuale, realizându-se prin prezentarea de către deținător a cupoanelor la plată.

Deși, de regulă, dobânda nominală este fixă, există obligațiuni cu dobândă variabilă. Aceasta se stabilește prin raportarea la o anumită rată de referință, cum este de exemplu, LIBOR.

Există, de asemenea, și obligațiuni cu dobânda (cupon) zero. Aceasta nu înseamnă că investitorul nu primește nimic pentru investiția sa, deoarece aceste obligațiuni sunt vândute cu scont, adică la o valoare mult mai mică decât valoarea lor nominală.

Datele obligațiunii includ data emisiunii la care emitentul pune obligațiunile în vânzare pe piața primară, datele de plată a dobânzii și data scadenței obligațiunii, când împrumutul devine scadent și investitorului i se va rambursa valoarea nominală.

Clauza de revocare sau răscumpărare permite emitentului să revoce obligațiunile emise și să le răscumpere de la deținători înainte de scadență, stingând astfel datoria.

Această situație poate apărea atunci când obligațiunile emise devin nerentabile comparativ cu noile posibilități de finanțare ale emitentului, folosind dobânda zilei.

Prin această clauză emitentul își rezervă dreptul de a cere tuturor deținătorilor sau numai unei părți a acestora depunerea obligațiunilor în vederea rambursării lor. Pentru a-și procura banii necesari răscumpărării emitentul, de cele mai multe ori recurge la o nouă emisiune, la dobânda scăzută a zilei.

Prețul de răscumpărare este format din valoarea nominală, plus dobânda acumulată, plus o primă de răscumpărare în cazul în care cursul obligațiunilor pe piață este peste valoarea lor nominală. Unele clauze pot menționa mai multe prețuri de răscumpărare pentru același tip de operațiune, în funcție de data la care se exercită revocarea.

Clauza de protejare a investitorului stabilește perioada în care emitentul nu își poate exercita dreptul de revocare a obligațiunilor. În practică, clauza de protejare a investitorului, în cazul obligațiunilor pe 20 de ani stabilește că emitentul nu își poate exercita dreptul de răscumpărare decât după cel puțin 10 ani de la emisiunea obligațiunilor.

În cazul existenței **clauzei returnării împrumutului înainte de scadență**, investitorul poate pretinde plata la valoarea nominală a obligațiunilor deținute, în orice moment premergător scadenței, dacă dobânda zilei depășește un anumit plafon al variației dobânzii specificate prin contract.

Clauza convertibilității reprezintă de regulă un drept al investitorului, dar se poate întâlni și convertibilitatea dublă, atunci când la cererea oricărui dintre participanții la contract, obligațiunile se pot preschimba cu alte certificate de valoare ale aceluiași emitent.

În funcție de forma fizică și de menționarea numelui deținătorului în textul obligațiunii există trei **tipuri de obligațiuni**:

1. **Obligațiunea la purtător**, care nu indică numele deținătorului, astfel că oricine deține obligațiunea este îndreptățit la plata dobânzii și rambursarea ei la scadență.

2. **Obligațiunea nominalizată**, care poartă numele deținătorului și este prevăzută cu un spațiu de andosare pe verso, în eventualitatea vânzării.

3. **Obligațiunea înregistrată** sau contabilă. Aceste obligațiuni nu au formă fizică, ele existând doar în documentele contabile ale emitentului, respectiv investitorului.

În funcție de natura garanției pe care o posedă, obligațiunile pot fi:

1. **Obligațiuni garantate** cu un bun material (colateral), având ca titlu numele colateralului. În această categorie se întâlnesc obligațiuni garantate cu un bun mobil și obligațiuni garantate cu capital fix sau circulant. În cazul obligațiunilor imobiliare există obligațiuni imobiliare închise, în cazul cărora imobilul adus drept garanție nu poate fi folosit și la garantarea altor împrumuturi și obligațiuni imobiliare deschise, care folosesc drept garanție un imobil cu care se pot garanta și alte împrumuturi.

2. **Obligațiuni negarantate** material, care însă beneficiază de siguranța pe care o oferă prestigiul emitentului, cum este cazul obligațiunilor de stat.

Obligațiunile indexabile nu au o rată a dobânzii și o valoare de rambursare, deci și cursul de piață, fixate de la început, acestea calculându-se în funcție de anumiți indici (indici ai prețurilor, indici bursieri).

Aceste obligațiuni sunt cumpărate de investitori, care doresc să speculeze anumite modificări anticipate ale indicilor.

În funcție de așteptările investitorilor, obligațiunile pot fi obligațiuni "bull" și obligațiuni "bear". Obligațiunile "bull" sunt cumpărate de investitori, care se așteaptă la creșterea indicilor de bază. Pe de altă parte, cumpărătorii obligațiunilor "bear" mizează pe o scădere a indicilor.

În funcție de prețul la care este vândută o emisiune de obligațiuni comparativ cu valoarea lor nominală, există trei tipuri de obligațiuni:

Obligațiuni emise "sub pari" atunci când prețul de emisiune este mai mic decât valoarea nominală, emisiunea realizându-se cu scont. Aceasta este cea mai frecventă situație și este destinată acordării unui plus de atractivitate obligațiunilor emise. Acest scont acordat investitorilor reprezintă pentru emitent o cheltuială.

În cazul obligațiunilor emise sub pari randamentul investitorului va fi mai mare decât dobânda nominală.

Obligațiuni emise “ad pari” când prețul de emisiune coincide cu valoarea nominală.

Obligațiuni emise “supra pari” atunci când investitorul trebuie să îi plătească o primă emitentului pentru cumpărarea obligațiunilor. În acest caz randamentul investitorului va mai mic decât dobânda nominală. În practică această situație se întâlnește foarte rar.

Piața de emisiune este un aspect important pentru a putea face deosebire între diferitele tipuri de obligațiuni.

Dacă obligațiunile au fost emise pe piața internă, atunci ele sunt obligațiuni interne.

Există de asemenea obligațiuni internaționale, în cazul în care acestea sunt emise pe piețe ale unor țări puternic dezvoltate economic, și circulă și în afara lor.

O categorie aparte o constituie euroobligațiunile (Eurobonds), care sunt obligațiuni internaționale, nu în mod obligatoriu europene, emise în devize sau monede de cont (ECU, DST) și plasate prin intermediul unor syndicate bancare în afara țării de origine a emitentului.

Există diferite tipuri de obligațiuni, ale unor **emitenți** diferiți. Acest aspect este foarte important pentru investitor, deoarece bonitatea și solvabilitatea emitentului pot afecta siguranța obligațiunilor din portofoliu.

În funcție de natura emitenților , obligațiunile pot fi:

1. Obligațiuni emise de stat

Sectorul public folosește metoda emisiunii de acțiuni pentru a-și finanța anumite proiecte, care necesită investiții de capital. Obligațiunile de stat sunt cele mai atractive din punctul de vedere al siguranței oferite investitorului. Aceasta are ca rezultat și existența unei piețe secundare lichide, pentru că întotdeauna vor exista o cerere și ofertă constantă de titluri de stat.

Însă, datorită lichidității mari și a riscului practic inexistent, aceste obligațiuni oferă cele mai mici dobânzi.

2. Obligațiuni emise de bănci. Băncile fiind instituții recunoscute pentru soliditatea situației lor financiare, se bucură de încrederea investitorilor. Din această cauză obligațiunile bancare sunt căutate de investitori, deși presupun un risc mai mare decât cele emise de stat.

3. Obligațiuni emise de alte societăți comerciale.

Numai marile companii își pot permite inițierea unei emisiuni de obligațiuni. Chiar și în aceste condiții investitorii sunt foarte precauți și nu acceptă cumpărarea unor obligațiuni private, decât în schimbul unor dobânzi ridicate, care să compenseze riscul mai mare comparativ cu obligațiunile emise de stat sau de bănci.

4. Obligațiuni ale unor emitenți internaționali. În această categorie se includ toate tipurile de emitenți prezentate mai sus.

Obligațiunile emise pe piața primară pot fi ținute de investitor până la scadență sau, mai frecvent, pot fi vândute pe **pieța secundară**. Condiția ca o obligațiune să se tranzacționeze pe piața secundară este existența suficientor vânzători și cumpărători ai obligațiunii respective.

Piața secundară a obligațiunilor este formată din bursa de valori, în cazul în care obligațiunile sunt cotate la bursă, și piața OTC (over the counter) formată din totalitatea tranzacțiilor între dealeri realizate în afara incintei burselor.

Prețul obligațiunilor variază zilnic în funcție de cererea și oferta pe piața hârtiilor de valoare, realizându-se astfel **cotarea obligațiunilor**.

În vederea informării unei mase cât mai largi de investitori, variațiile prețului sunt publicate prin diverse mijloace, sub formă de cotații.

La bursa de valori cotațiile sunt permanent afișate pe ecrane electronice, alături de volumul și prețul tranzacțiilor. Cotația unui anumit tip de obligațiune indică nivelul prețurilor de tranzacție într-un anumit moment al zilei. Prețul de tranzacție are două valori:

-prețul cererii, preț maxim pe care cumpărătorii se oferă să îl plătească pentru un anumit titlu

-prețul ofertei, prețul minim pe care vânzătorii sunt dispuși să îl accepte

Pentru ușurarea comunicării, cotațiile titlurilor de valoare sunt prezentate sub formă procentuală având la bază valoarea nominală. Astfel pentru o obligațiune cu valoarea nominală de 1000.000 u.m., o cotație de 97,78 va însemna că obligațiunea respectivă a fost tranzacționată la un preț de 977.800 u.m.

Profitul unei obligațiuni este reprezentat de mărimea dobânzii nominale înscrisă pe fața documentului, pe de o parte, și a prețului plătit pentru cumpărarea obligațiunii respective pe de altă parte. Marimea dobânzii depinde de cererea și oferta de bani existente la un anumit moment dat în economie. Deoarece în cazul obligațiunilor dobânda este în general fixă pe toată durata

existenței lor, prețul de tranzacție este cel care oscilează în funcție de dobânda zilei și de cererea și oferta de bani.

Din punctul de vedere al investitorului, rentabilitatea investiției sale depinde de variațiile dobânzii la zi și de prețul la care el poate comercializa obligațiunea. Deoarece atât prețul de tranzacție cât și dobânda zilei sunt variabile, înseamnă că profitul obținut de investitor va depinde de mărimea variației acestora față de datele nominale ale obligațiunii.

În ceea ce privește relația dintre prețul de tranzacție și dobânda zilei, aceasta este invers proporțională, adică atunci când rata dobânzii pe piață va crește cursul obligațiunilor va înregistra o scădere, iar în cazul scăderii ratei dobânzii cursul va urca.

D. Obligațiuni și bonuri de tezaur emise de stat și instituții publice

Statul utilizează sistemul de credite fie pentru a acoperi necesități temporare de bani, fie pentru susținerea unor activități sociale necesare.

Împrumuturile către stat se efectuează pe baza garanției statului, a puterii sale de emisie de valori monetare, iar returnarea lor este considerată ca fiind cea mai sigură. Certificatele de valoare emise de guvern fac obiectul activității trezoreriei statului și formează partea principală a datoriei statului. Unele titluri financiare emise de stat sunt investiții pe termen lung și se tranzacționează pe piața capitalurilor; altele, pe termen scurt, sub un an, se găsesc pe piața monetară.

Statul emite următoarele tipuri de titluri financiare:

A) bilete de tezaur

B) bonuri de tezaur

C) obligațiuni de stat

1) Biletele de tezaur sunt documente desemnate să acopere împrumuturi pe termen scurt efectuate de guvern. Ele au termen de scadență de până la un an și sunt emise săptămânal de către trezoreria statului.

Biletele de tezaur sunt emise numai sub forma contabilă, pe perioade de 13, 26 și 52 săptămâni și nu sunt purtătoare de dobânzi ele fiind vândute sub nivelul valorii lor nominale adică cu rabat. Avantajul oferit de biletele de tezaur constă tocmai în faptul că ele sunt cumpărate sub valoarea lor

nominală, dar la scadența instituția detinătoare încasează valoarea nominală.

Cumpărătorii de bilete de tezaur sunt exclusiv bănci și instituții financiare care participă la licitațiile organizate de trezoreria statului și care investesc pe termen scurt, cu profit maxim, sumele de bani provenite din conturile de economii curente ale depunătorilor și cele provenite din cumpărarea de certificate de depozit. La vânzarea biletelor de tezaur se folosește procedeul de licitație denumit licitație olandeză, procedeul prin care vânzătorul reduce treptat prețul de vânzare până când încheie tranzacția.

În general problemele de calcul privind biletele de tezaur implică calculul dobânzii/randamentului unei tranzacții efectuate cu rabat, fie anual pentru comparația cu alte produse financiare, fie pe o perioadă dată, mai mică de un an. Formula de calcul a randamentului anual (RA) este:

$$RA + \frac{\text{Valoarea nominală} - \text{Preț de achiziție}}{\text{Preț de achiziție}} \times 100$$

Dacă dorim să calculăm randamentul real atunci trebuie să ținem seamă de faptul că maturitatea (scadența) biletului de tezaur este mai mică de un an și deci trebuie efectuată această ajustare prin înmulțirea cu raportul 12/numărul de luni până la maturitate.

Să considerăm ca un bilet de tezaur (TR 96,75) cu o valoare nominală de 1.000.000 unități monetare, care are scadența în trei luni este achiziționat la valoarea de 9687.500 unități monetare. Care va fi randamentul anual (RA) și cel real (RR) al acestuia? TR 96,75 reprezintă cotația relativă în baza zece a biletului de tezaur.

$$RA = \frac{1.000.000 - 967.500}{967.500} \times 100 = 3,25\%$$

$$RA = \frac{1.000.000 - 967.500}{967.500} \times 100 \times \frac{360}{90} = 13\%$$

2) Bonurile de tezaur sunt titluri financiare emise pentru obținerea de împrumuturi luate direct de trezorerie pe perioade de la 1 la 10 ani. Bonurile de tezaur sunt purtătoare de dobânzi plătibile bianual, nu sunt revocabile, iar

la scadență deținătorul încasează și valoarea nominală a notei. Bonurile de tezaur se vând la licitație și prin subscripție directă. Cumpărarea lor este deschisă atât instituțiilor, cât și persoanelor particulare.

3) Obligațiunile de stat, ca documente care atestă împrumuturi făcute de stat, sunt emise tot de trezorerie, având termen de scadență între 10 și 30 ani, ele sunt revocabile și purtătoare de dobândă. Ca și bonurile de tezaur, accesul la cumpărarea obligațiunilor de stat este permis tuturor categoriilor de investitori: instituții financiare și marele public.

Diferența dintre bonurile și obligațiunile de stat constă în aceea că împrumutul prin emisiunea de bonuri de tezaur are o destinație de acoperire a unor cheltuieli generale sau funcționale ale statului, nu se specifică în mod expres direcția de utilizare a banilor, pe când în cazul obligațiunilor împrumutul are o destinație cunoscută, concretă, singulară.

Atât titlurile de stat cât și cele ale unităților administrative nu sunt supuse aprobării organului ce reglementează piața de capital.

Obligațiunile emise de organe și organizații ale administrației de stat nu au garanția expresă a statului ca în cazul celor emise de trezorerie, ci numai pe cea morală, legată de prestigiul statului.

Premergător emiterii de obligațiuni, organul sau organizația de stat trebuie să obțină aprobarea unui for democratic (senat, adunarea deputaților). Apoi, beneficiarul creditului va urma un procedeu similar celui aplicat de societățile particulare sau publice.

Obligațiunile emise astfel poartă denumirea emitentului care răspunde de îndeplinirea contractelor de creditare; de exemplu, Obligațiuni Agricole, Educaționale, de Transport, etc.

În finanțarea programelor locale, sunt utilizate obligațiunile Municipale sau comunale emise de diviziunile administrative ale statului.

Diviziunile administrative ale statului, județului, orașe, comune, sate, au dreptul legal de a angaja credite prin emiterea de obligațiuni în scopul dezvoltării economice și urbane. Creditele astfel obținute formează datoria publică locală. Unitățile administrative - teritoriale sunt organizate funcțional pe baza principiilor libertății, egalității și independenței democratice, prin aplicarea reală a principiilor autoconducerii și autogestiei.

Toate acestea presupun ca membrii cu drept de vot ai unei unități administrativ-teritoriale au libertatea de a-și alege conducătorii. Nimeni nu poate fi numit într-o funcție de conducere politică, ci numai ales de către cetățeni. Cei aleși sunt la rândul lor doar executanți, mandatar, slujitori ai intereselor alegătorilor. Algătorii au dreptul de a stabili o procedură de control a conducerii alese și de revocare a mandatului liderilor care nu le apără bine interesele. Alegerea conducătorilor la orice nivel înseamnă angajare și răspundere din partea celor aleși. Chiar dacă alegerea conducătorilor are loc prin exprimarea votului unei majorități mai mult sau mai puțin absolute, traducerea în practică a principiilor libertății - egalității - independenței se realizează cu succes numai printr-un consens general și nu prin impunerea vointei unei părți a colectivității. Respectarea principiilor menționate mai sus presupune răspundere și autocontrol la toate nivelele de organizare socială. Încadrarea indivizilor și a grupurilor eterogene într-o unitate națională se realizează cu succes numai prin respectarea tuturor drepturilor și libertăților acestora, nu prin minimalizarea sau încălcarea lor; raportul dintre colectivitate și individ trebuie să fie cel al respectului reciproc.

Autonomia, autoconducerea și autogestiunea subînțeleg că la orice nivel colectivitatea este cea care decide asupra modului de utilizare a resurselor aflate în dotarea sa pentru satisfacerea integrală a nevoilor curente și viitoare.

Unitățile administrativ - teritoriale au dreptul legal de a emite obligațiuni în vederea dezvoltării. Și în această situație, întâlnim obligațiuni emise numai pe baza de onoare și a promisiunii de plată, fără avansarea unui colateral, ca și obligațiuni garantate de un colateral. În cazul insolvenței, valoarea generală a proprietății deținute de unitatea administrativ-teritorială este distribuită într-o astfel de manieră încât debitele provenite din emisiunea de obligațiuni să fie achitate cu prioritate. Pentru realizarea obiectivelor comune, unitățile administrative pot colabora cu organele de stat.

Obligațiunile emise de unitățile administrativ-teritoriale sunt cunoscute sub numele de obligațiuni comunale sau municipale. Această

denumire nu are legatură cu nivelul organizării administrativ-teritorial; emitentul poate fi o comună, un sat, un oraș, un județ. În funcție de sursa de plată a debitorilor, deosebim următoarele tipuri de obligațiuni comunale:

4) **Obligațiuni comunale a căror sursă de plată sunt impozitele generale percepute de unitatea administrativ-teritorială.**

Principalele surse de venituri ale unei unități administrativ-teritoriale sunt impozitele percepute direct de la contribuabili, precum și cele redistribuite prin lege de la nivelele administrativ-teritoriale superioare. Pentru a emite obligațiuni plătibile din impozite locale, conducerea unității administrativ-teritoriale trebuie să se încadreze în limita veniturilor banesti disponibile. Dacă sursele de acoperire a plății dobânzilor și amortizare a principalului sunt insuficiente pentru emiterea de obligațiuni prin votul acestora.

Aprobând emiterea de obligațiuni, membrii comunității respective sunt conștienți că își asumă răspunderea colectivă a plății, implicit, acordul cu o eventuală creștere a impozitelor locale.

Principalele impozite percepute de către o unitate administrativ-teritorială sunt cele pe proprietățile imobile, terenuri și construcții localizate în perimetrul administrativ al municipalității. De regulă, în statele democratice, proprietățile imobiliare, indiferent de apartenența lor, sunt supuse numai impozitelor locale. Suprafața administrată se împarte în suprafață locuibilă, agricolă, industrială, comercială și aflată în dezvoltare; impozitele se percep în funcție de natura și calitatea proprietății imobiliare.

b) Obligațiuni comunale a căror sursă de plată sunt impozitele speciale.

Pe lângă impozitele generale, administrația colectează și o serie de impozite speciale de la o anumită parte a colectivității, cum ar fi impozite pe vânzarea unor produse, turism și alte activități care necesită aprobarea conducerii locale. Parte din sumele colectate sunt utilizate ca mijloc de plată pentru finanțarea unor obiective locale.

c) Obligațiuni comunale a căror sursă de plată sunt profiturile realizate din prestarea de servicii.

Administrația locală organizează și furnizează comunității servicii ca: aprovizionarea cu apă, energie electrică, canalizare, salubritate, transport etc. Utilizarea profiturilor în scopul dezvoltării comunității este unul din avantajele autogestiei și autoconducerii. Evident, aceasta presupune o conducere competentă, abilă, care să folosească avantajele oferite de economia de piață.

d) Obligațiuni comunale plătite din profituri - chirii industriale.

În scopul dezvoltării, administrația locală poate finanța construirea de obiective industriale care ulterior sunt oferite spre închiriere unor societăți sau persoane particulare.

e) Obligațiuni comunale plătite din chiriile percepute pe spațiul locativ ce aparține comunității.

f) Obligațiuni comunale a căror plată se face din surse combinate

Biletele comunale (sau notele comunale) sunt împrumuturi pe care municipalitatea le contractează cu o bancă pe o perioadă de până la un an. Împrumutul și dobânda aferentă se platesc deodată, la scadența biletului.

Biletele sunt emise pentru plata unor activități neprevăzute, sau când municipalitatea consideră ca notele sunt mai eficiente decât împrumuturile directe.

Se cunosc următoarele tipuri de bilete comunale:

- Biletele anticipate colectării impozitelor: nevoia curentă de bani va fi acoperită din impozitele care urmează a se colecta;
- Biletele anticipate unei emisuni de obligațiuni - emise atunci când municipalitatea consideră condițiile pieței ca nefavorabile emiterii de obligațiuni și prevede o schimbare în nivelul dobânzilor, previziune care determină amânarea emisunii pentru o dată viitoare mai avantajoasă;
- Bilete anticipate redistribuției - emise când urmează a se încasa parte din impozitele colectate de unitatea administrativă superioară sau stat;
- Bilete ale Administrației spațiului locativ - emise în vederea îmbunătățirilor urbane.

PLĂȚI PRIN VIRAMENT

Principalul instrument de plată este ordinul de plată.

A. Ordinul de plată are trei participanții dacă emitentul și beneficiarul au conturi curente deschise la aceeași societate bancară sau la aceeași unitate bancară sau la unități bancare care aparțin aceleiași societăți bancare și anume:

? EMITENTUL

? BENEFICIARUL

? Societatea bancară X unde BANCA EMITENTULUI poate fi societatea bancară X sau o unitate bancară a acesteia, iar BANCA BENEFICIARULUI poate fi și ea societatea bancară X sau o unitate bancară a acesteia.

Ordinul de plată este creat de emitent în calitate de debitor care plătește astfel o sumă de bani fixată unei alte persoane fizice sau juridice cu cont într-o bancă a beneficiarului. Deoarece unitățile bancare ale celor doi participanți aparțin aceleiași societăți bancare plata este intrabancară și debitarea contului plătitorului și creditarea contului beneficiarului se face în aceeași zi.

B. Ordinul de plată are cinci participanții dacă emitentul și beneficiarul au conturi curente deschise la societăți bancare diferite sau la unități bancare care aparțin unor societăți bancare diferite și anume:

? EMITENTUL

? BENEFICIARUL

? BANCA EMITENTULUI

? BANCA BENEFICIARULUI

? CASA DE COMPENSAȚIE

Instrumentul este creat de EMITENT în calitate de debitor plătește astfel prin banca unde își are deschis contul curent (BANCA EMITENTULUI) o sumă de bani fixată, unei alte persoane, denumită beneficiar, prin banca acestuia (BANCA BENEFICIARULUI). Plata este interbancară și modalitatea de plată implică Casa de Compensație și cele două bănci participante (banca emitentului și banca beneficiarului) respectându-se Regulamentul B.N.R. nr. 10/1994. Emitentul inițiază acțiunea prin emiterea instrumentului de plată la banca sa.

Este vorba de un circuit anume pentru efectuarea unei plăți interbancare, iar schema de circulație va cuprinde și Banca Națională a României care găzduiește Casa de Compensație.

1. Banca emitentului include plata inițiată în dispoziția centralizatoare de plată din ziua respectivă a băncii pentru toți beneficiarii cu cont la alte bănci, care totalizează sumele înscrise pe ordinele de plată.
2. Pe baza dispoziției centralizatoare, unitatea bancară prezentatoare (inițitoare) completează câte un borderou al dispozițiilor centralizatoare pentru fiecare unitate bancară primitoare (destinatară).
3. Concomitent, banca întocmește și borderoul dispozițiilor centralizatoare de încasare cuprinde dispozițiile de plată centralizatoare ale instrumentelor de încasare compensabile (cecuri, cambii și bilete la ordin) prezentate în compensare.
4. După pregătirea instrumentelor de plată compensabile, unitățile bancare prezentatoare (inițitoare) completează propriul formular de compensare pe rândurile și spațiile repartizate pentru fiecare fel de sumă, conform formularului tipizat al Băncii Naționale a României, în baza borderourilor dispozițiilor centralizatoare.
5. În fiecare zi lucrătoare se ține o ședință obligatorie de compensare a plăților interbancare, ședință ce se încheie prin obținerea unui rezultat (sold) unic privind poziția debitoare sau creditoare a fiecărei unități bancare care participă la compensare, în baza borderourilor prezentate.
6. Ședința de compensare se desfășoară în două părți. În prima parte, agenții de compensare ai fiecărei unități bancare se prezintă în sala de compensare cu pachetele de instrumente compensabile, dispozițiile centralizatoare, borderourile dispozițiilor centralizatoare, și formularul de compensare.
7. Inspectorul de compensare deschide ședința de compensare prin anunțarea datei compensării și face prezența unităților bancare care participă la compensare. În cazul în care constată lipsa reprezentantului uneia sau mai multor unități bancare, amână începerea ședinței de compensare cu maximum 15 minute. Dacă și după trecerea acestui interval de timp constată lipsa reprezentantului(ilor) uneia sau mai multor

unități bancare, inspectorul de compensare anunță numele unității(lor) bancare absentă(e) și dispune refacerea formularelor de compensare ale unităților bancare prezente prin eliminarea pozițiilor aferente unității(lor) bancare absentă(e). Între agenții de compensare ai tuturor unităților bancare care participă la ședință se realizează schimbul reciproc de plicuri.

8. După primirea plicurilor cu pachetele de instrumente compensabile care sunt destinate unității bancare pe care o reprezintă, fiecare agent de compensare le desigilează și are obligația să verifice dacă unitatea bancară pe care o reprezintă este primitoarea (destinatara) de drept a instrumentelor de plată compensabile și ceea ce este în plic este înscris în formularistica care însoțește instrumentele de plată. În situațiile în care unitatea bancară pe care o reprezintă este primitoarea (destinatara) de drept a instrumentelor de plată compensabile de credit, numărul de instrumente de plată compensabile de credit consemnat pe dispoziția centralizatoare de plată, exemplarul, corespunde cu numărul de instrumente de plată compensabile de credit existente fizic în pachet, totalul benzii de control este exact și corespunde cu totalul consemnat pe dispoziția centralizatoare, agentul de compensare al unității bancare primitoare (destinatara) are obligația să certifice acest fapt, prin semnătură, agentului de compensare al unității bancare prezentatoare (inițitoare), pe exemplarul (vernii) al dispoziției centralizatoare de plată. În situațiile în care există neconcordanță, agentul de compensare al unității bancare primitoare (destinatara) trebuie să semnaleze acest fapt inspectorului de compensare și agentului unității bancare prezentatoare (inițitoare), acesta din urmă fiind obligat să facă modificările necesare pe toate cele trei exemplare ale dispoziției centralizatoare de plată și să semneze în dreptul modificărilor făcute. În cazul modificării unor date pe o dispoziție centralizatoare de plată, agentul de compensare al unității bancare prezentatoare (inițitoare) are obligația să opereze, în mod similar, respectiva modificare, atât pe cele trei exemplare ale borderoului corespunzător dispozițiilor centralizatoare de plată, cât și pe cele două exemplare ale formularului de compensare al unității bancare pe care o

reprezintă și să refacă totalurile respective. În situația în care datele preluate de pe dispozițiile centralizatoare de încasare și/sau totalurile borderourilor centralizatoare de încasare sunt eronate, agentul de compensare al unității bancare primitoare (destinatare) trebuie să semnaleze acest fapt inspectorului de compensare și agentului unității bancare prezentatoare (inițitoare), acesta din urmă fiind obligat să facă modificările necesare pe toate cele trei exemplare ale borderourilor dispozițiilor centralizatoare de încasare. În mod similar, respectiva modificare trebuie făcută și pe formularul de compensare al unității bancare pe care o reprezintă și să refacă totalurile respective.

9. În situația în care sumele preluate în borderoul dispozițiilor centralizatoare de încasare și totalurile acestora sunt corecte agentul de compensare al unității bancare primitoare (destinatare) are obligația să certifice acest fapt, prin semnătură și ștampila unității bancare pe care o reprezintă, agentului de compensare al unității bancare prezentatoare (inițitoare) pe exemplarul 4 (vernii) al dispoziției centralizatoare de încasare, în partea dreaptă a rubricii "Certificat" și să certifice exactitatea datelor preluate în borderourile dispozițiilor centralizatoare de încasare și de plată și totalurile acestora pe exemplarul nr.3 (vernii) al acestor borderouri aparținând unității bancare prezentatoare (inițitoare). După primirea pachetelor de instrumente de plată compensabile, agenții de compensare sunt obligați să înscrie sumele existente pe borderourile dispozițiilor centralizatoare care le sunt destinate, în formularul de compensare al unității bancare pe care o reprezintă în rubricile repartizate special.
10. În finalul primei părți a ședinței de compensare, inspectorul de compensare preia de la fiecare agent de compensare totalurile obținute prin adunarea sumelor de încasat și sumelor de plătit, înscriindu-le în formularul de compensare centralizator. Inspectorul de compensare calculează totalul general al sumelor de plătit în compensare și totalul general al sumelor de încasat în compensare. Pentru ca prima parte a ședinței de compensare să se încheie, este obligatoriu ca aceste două totaluri generale să fie identice. În situația în care cele două totaluri

generale diferă, inspectorul de compensare solicită fiecărui agent de compensare să refacă operațiunile matematice efectuate până în acest moment, urmărindu-se depistarea greșelii și modificarea datelor eronat înscrise în formularele de compensare și în formularul de compensare centralizator.

11. În cea de-a doua parte a ședinței de compensare, (în aceeași zi), între agenții de compensare ai unităților bancare participante se realizează schimbul reciproc de plicuri conținând refuzurile aferente instrumentelor de plată compensabile de credit (ordinele de plată) care au fost compensate într-o ședință de compensare anterioară: (c-1) sau (c-2), refuzurile aferente instrumentelor de plată compensabile de debit (cecurile) care au fost prezentate anterior și care sunt compensate în ședința respectivă de compensare (c).
12. După primirea plicurilor cu instrumentele de plată compensabile refuzate care sunt destinate unității bancare pe care o reprezintă, fiecare agent de compensare desigilează plicurile și are obligația să verifice dacă unitatea bancară pe care o reprezintă este destinatară (primitoarea) de drept a refuzurilor și dacă ceea ce există în plic este înscris pe formularistica de compensare. În situațiile în care unitatea bancară pe care o reprezintă este primitoarea (destinatara) de drept a unui refuz, numărul de instrumente refuzate consemnat pe refuz, (exemplarul nr.2 - roz) corespunde cu numărul de instrumente de plată compensabile refuzate existente fizic în plic și totalul benzii de control este exact și corespunde cu totalul consemnat pe formularul de refuz, agentul de compensare al unității bancare primitoare (destinatara) a refuzului are obligația să certifice acest fapt, prin semnătură, agentului de compensare al unității bancare care refuză, pe exemplarul nr.3 (vernii) al refuzului. În situațiile în care există neconcordanțe, agentul de compensare al unității bancare primitoare (destinatara) a refuzului trebuie să semnaleze acest fapt inspectorului de compensare și agentului unității bancare prezentatoare (inițiatore) a refuzului, acesta din urmă fiind obligat să facă modificările necesare pe toate cele trei exemplare ale refuzului și să semneze în dreptul modificărilor făcute. În cazul modificării unor date pe

un refuz, agentul de compensare al unității bancare prezentatoare (inițiator) a refuzului are obligația să opereze, în mod similar, respectiva modificare și pe cele două exemplare ale formularului de compensare al unității bancare pe care o reprezintă și să refacă totalurile respective.

13. După primirea refuzurilor, agenții de compensare ai unităților bancare primitoare (destinatare) ale refuzurilor sunt obligați să înscrie sumele existente pe acestea în formularul de compensare în spațiile rezervate ale formularului de compensare.
14. Inspectorul de compensare preia de la agenții de compensare totalurile sumelor de plătit refuzate, totalurile sumelor de încasat refuzate și soldurile din formularele de compensare, înscriindu-le în formularul de compensare centralizator. Inspectorul de compensare calculează totalul general al sumelor de plătit refuzate, totalul general al sumelor de încasat refuzate, totalul soldurilor debitoare și totalul soldurilor creditoare obținute în urma compensării. Pentru ca a doua parte a ședinței de compensare să se încheie, este obligatoriu ca, pe formularul de compensare centralizator, totalul general al sumelor de plătit refuzate să fie identic cu totalul general al sumelor de încasat refuzate și totalul soldurilor debitoare să fie identic cu totalul soldurilor creditoare. În situația în care una din cele două egalități nu este respectată, inspectorul de compensare solicită fiecărui agent de compensare să refacă operațiunile matematice efectuate în partea a doua a ședinței de compensare, urmărindu-se depistarea greșelii și modificarea datelor eronat înscrise în formularele de compensare și în formularul de compensare centralizator. După stabilirea egalității dintre totalul general al sumelor de plătit refuzate și totalul general al sumelor de încasat refuzate și a egalității dintre totalul soldurilor debitoare și cel al soldurilor creditoare, agenții de compensare completează rezultatele finale pe formularele de compensare ale unităților bancare pe care le reprezintă.
15. După certificarea rezultatelor compensării pe formularele de compensare ale unităților bancare, inspectorul de compensare declară închisă ședința de compensare.

16. După închiderea ședinței de compensare, într-un interval maxim de o oră (până la orele 13.00), inspectorul de compensare are obligația să transmită către centrala Băncii Naționale a României, Direcția Plăți și Decontări Bancare, conținutul formularelor de compensare centralizatoare. Printr-o aplicație informatică transmiterea formularelor de compensare centralizatoare se face prin modem, iar soldurile unităților bancare și ale societăților bancare sunt calculate și se obține soldul unic al activității de compensare multilaterală a plăților interbancare pe suport hârie pentru toate societățile bancare și comisioanele percepute de B.N.R. pentru numărul total de instrumente de plată folosite de societățile bancare. Soldurile nete, rezultatul compensării, sunt din nou centralizate la Centrala B.N.R. pentru obținerea soldului net net, unic al societății bancare pe activitatea de compensare multilaterală a plăților interbancare fără numerar pe suport hârtie.

În urma ședinței de compensare, fiecare unitate bancară participantă prezintă un sold unic ca urmare a compensării, care reprezintă fie suma totală pe care o are de încasat, fie suma totală pe care o are de plătit în/din contul său.

În cazul în care una sau mai multe bănci aflate în poziție debitoare nu au suficiente disponibilități în conturile lor curente pentru a deconta final operațiunile către casa de compensații interbancară se desfășoară procedurile de acoperire a pozițiilor debitoare prin schemele de garantare unilaterală (nivelul minim al garanțiilor pe care o societate bancară participantă trebuie să le pună la dispoziția B.N.R. în scopul asigurării resurselor necesare aplicării schemei de garantare), bilaterală (fiecare societate bancară participantă are obligația să asigure o limită minimă de acoperire a riscurilor de incapacitate de plată a celorlalte societăți bancare participante) sau multilaterală (se elimină operațiunile care au determinat poziția debitoare neacoperită de către societatea bancară participantă în cauză). În urma aplicării acestor scheme B.N.R. va putea continua decontarea finală.

Dacă între ordinele de plată emise în vederea decontării finale și balanță există neconcordanțe, se notifică în scris casei de compensații interbancare prin “comunicare tip 1” neconcordanțele, pentru ca aceasta, după caz, singură (dacă neconcordanțele se referă la propriul său ordin de plată) și/sau împreună cu băncile participante în cauză, să soluționeze neconcordanțele. În cazul în care neconcordanțele sunt soluționate, B.N.R. continuă decontarea finală, dacă neconcordanțele nu sunt soluționate atunci notifică în scris acest fapt casei de compensații interbancare și băncilor participante prin “comunicare tip 2” și restituie balanța împreună cu toate ordinele de plată aferente acestora.

În această situație B.N.R. nu efectuează decontarea finală pentru respectiva zi de decontare și nu are nici o responsabilitate privind consecințele ulterioare de orice natură.

Ziua de decontare se termină prin notificarea în scris făcută de B.N.R. casei de compensații interbancare prin documentul “CONFIRMAREA DECONTĂRII FINALE”, reprezentând transferul irevocabil și necondiționat al fondurilor bănești aferente operațiunilor casei de compensații interbancare și eliberarea extrasului contului special pentru ziua de decontare respectivă.

Sistemul de decontare interbancară prin casele de compensație a fost introdus pentru fluidizarea plăților și pentru a circula numerar sub formă de bancnotă sau monedă cât mai puțin, ele fiind înlocuite cu instrumente de plată scripturale.

INSTRUMENTE DE PLATĂ (sinteză)

Sistemul bancar pune la dispoziția agenților economici mijloacele și tehnicile necesare desfășurării normale a activității, din punctul de vedere al fluidizării plăților, având astfel un rol important al politicii de stabilitate macroeconomică.

După cum am văzut, sistemul de plăți este organizat și controlat de Banca Națională a României, un rol important avându-l Casele de Compensații.

Instrumentele de plată se dezvoltă independent în cadrul creat, pe măsura dezvoltării sistemului bancar, gradului de dotare tehnică a băncilor și asimilării de noi tehnologii.

Instrumentele de plată pot fi catalogate ca imediate sau la termen.

A. Instrumentele de plată imediate sunt cele care asigură plățile instantaneu (ca în cazul cardurilor cu decontare directă), în aceeași zi sau în câteva zile de la înaintarea documentului. Ele se efectuează în limita disponibilului de cont curent, care este debitată cu suma specificată, cele mai uzuale fiind :

- 1. Ordinul de plată;**
- 2. Cardurile cu decontare directă**

- 1. Ordinul de plată se tratează în mod diferit după valoarea plății. Astfel, pentru sume de mare valoare - peste plafonul de 500 milioane lei inclusiv – este urmată o procedură rapidă de decontare intra sau interbancară, decontarea efectuându-se în câteva ore din aceeași zi. Ordinele de plată de valoare sub plafonul de 500 milioane lei, se efectuează intrabancar în maxim 24 ore sau urmează procedura standard de decontare prin Casa de Compensare pentru plăți interbancare, având astfel durata de la 24 la 36 de ore.**
- 2. Cardurile cu decontare directă sunt direct legate de contul de bancă al titularului. Printre acestea, debit-cardurile, numite ATM cards (Automatic Teller Machine), sunt folosite pentru a obține bani de la terminalele băncilor aflate pe străzi. Fiecare sistem are o rețea proprie de calculatoare, ceea ce permite utilizarea acestor carduri la orice terminal în lume care este conectat la un asemenea sistem. Când cineva folosește un asemenea terminal pe stradă, intră pe o asemenea rețea prin care accesează sistemul băncii care a emis cardul. Aici se verifică dacă suma cerută este disponibilă. Dacă suma este disponibilă, se transmite un mesaj terminalului care acționează un sistem care eliberează banii. Majoritatea rețelelor de calculatoare aferente cardurilor sunt interconectate. O mare dezvoltare o au în prezent așa numitele “carduri deșapte”. Acestea conțin un microcip care-i permite celui ce o folosește să-și verifice balanțele bancare, să cumpere și să vândă, să să**

înfăptuiesc o diversitate de alte activități care necesită decontare imediată.

B. Instrumentele de plată la termen au fost dezvoltate în timp răspunzând cerințelor desfășurării normale în special a activităților comerciale. Printre acestea enumerăm pe scurt:

1. Acreditivul documentar, este un angajament ferm, asumat în scris, de o bancă de a asigura plata unui export sau serviciu contra documentelor prezentate de exportator, în conformitate cu termenele și condițiile stabilite de importator.

Cel care inițiază relația de acreditiv este Ordonatorul (importatorul); prin ordinul pe care îl dă băncii sale (cerere de deschidere de acreditiv) stabilește condițiile, de termene și documente, în care banca să facă plata.

Banca emitentă (banca importatorului) este aceea care la cererea importatorului, își asumă angajamentul ferm de plată, în cazul în care condițiile cerute de importator sunt respectate de către exportator (aceste condiții și termene sunt trecute într-un document care este însuși acreditivul documentar și pe care îl transmite pe canal bancar, exportatorului).

Banca notificatoare (banca exportatorului) este banca care îl anunță pe exportator de sosirea (deschiderea) acreditivului; ea poate fi și bancă plătitoare, dacă în acreditiv s-a apreciat că plata documentelor se face la ghișeele sale;

Beneficiarul (exportatorul) este cel în favoarea căruia a fost deschis acreditivul și care, după îndeplinirea condițiilor de termene și documente precizate în acreditiv, încasează banii pe baza documentelor prezentate la ghișeele băncii plătitoare.

2. Acreditivul stand by sunt acreditive cu rol de garantare a unei obligații de plată, iar în textul lor se solicită un anumit document, ce trebuie prezentat de beneficiar pentru efectuarea plății (de exemplu, o declarație că nu sunt îndeplinite clauzele contractuale). Aceste acreditive sunt întotdeauna irevocabile, fiind tot mai des folosite în locul garanțiilor, deoarece acreditivul este guvernate de reglementări acceptate la nivel

internațional. Astfel, există o probabilitate mult mai mare ca toate părțile să înțeleagă obligațiile și drepturile ce le au atunci când este deschis un acreditiv stand by și o șansă sporită ca aceasta să fie plătite fără probleme.

3. Incasoul documentar este o instrucțiune trimisă de către exportator băncii importatorului, instrucțiune însoțită de un set de documente, spre a fi transmise importatorului, pentru plată sau acceptare (dacă în setul de documente este și o cambie). În esență, incasoul este un serviciu bancar de transmitere, pe canal bancar, a documentelor privind livrarea mărfurilor de la exportator la importator și a banilor în sens invers. Spre deosebire de acreditiv, în acest caz nu avem de-a face cu o plată garantată. Controlul asupra mărfurilor rămâne în sarcina exportatorului până în momentul în care este încasată plata sau acceptată cambia însoțitoare. Dacă mărfurile au fost livrate și nu au fost achitate, acest lucru implică costuri determinate fie de readucerea mărfii în țară, fie de depozitarea acestora, până în momentul în care este efectuată plata (sau marfa este redirecționată și vândută unui alt cumpărător).

4. Cecul bancar este un titlu de credit care conține un ordin necondiționat, direct către bancă, de a plăti, la vedere, o determinată sumă de bani unui subiect, denumit beneficiar.

Emisiunea de cecuri bancare este consentită celor care au raporturi contractuale rezultate prin conturi curente de corespondență, depozite. Cecul bancar, fiind un titlu de credit al ordinului, poate fi transferabil de către beneficiar și alți subiecți prin semnătura de schimb de direcție care nu poate fi condiționată. Aceasta poate fi "în alb", aceluia care pe versul cecului, în spațiul rezervat pentru girate, deci girantul cecului pune la propria semnătură.

În conținutul cecului poate fi adăugat, de către emitentul acestuia pe unul din giranți clauza "nu este transferabil", care exclude posibilitatea de circulație a cecului bancar, împiedicând substanțial de a desfășura funcția sa de monedă bancară până la actul de emisiune sau plecând de la epoca de

apposizione de clauza. Acelora cu clauza ônu este transferibilö pustt de cãtre emitent, cecul poate fi plãtit doar ultimului destinatar al cecului.

Cecul barat este cecul pe a cãrei fatã anteriorã sunt afisate douã bare paralele transversale , dacã între cele douã bare nu este indicatã denumirea unei bãnci, baratura este denumitã generalã. Se numeste bare “speciale”, dacã între cele douã bare este denumitã o bancã. Cecul barat nu poate fi plãtit în chesh beneficiarului sau al ultimului denumit la ghiseul bãncii unde este contul din care este extras. Cecul cu bare generale poate fi plãtit doar bãncii sau al unui client al bãncii.

Cecul cu bare speciale poate fi plãtit doar societãtii bancare indicatã, sau a unui client al bãncii respective.

Cecul cu bare generale poate fi transformat într-un cec special indicand denumirea socialã a unei bãnci .

Un cec barat nu poate fi confundat cu un cec netrasferabil, deoarece la raratura nu limiteazã circulatia cecului ci impune cã plãtirea lui poate fi cerutã exclusiv prin o societate bancarã, excluzand beneficiarului sau ultimului beneficiar al cecului pot cere plãtirea în chesh la casa bãnci unde cecul este tratat.

Cecul circular este un titlu de credit a cãrei emisiune este confirmatã de marfã de a varsã suma de bani, poate fi cerutã la o bancã autorizatã, chiar și de persoane care nu sunt titulari de sume disponibile în contul curent.

Sub forma juridicã cecul bancar este configurat ca o ordine de platã de client datã bãncii la care posedã disponibilitãti de numerar. Cecul circular este configurat, în schimb, ca o promisiune de platã de o sumã de bani data de o bancã care, anuntatã de încasarea corespunzãtoarei sume de bani , a procedat la emisiune. în schimb, cecul bancar este plãtibil exclusiv doar la banca unde este deschis contul curent, și care este plãtibil în termen de 30 zile de la data emisiuni, la unul din chiseele bãnci emitente. Pentru emisiunea cecurilor bancare precedeazã tituleri de conturi curente, în schimb la emisiunea cecurilor circulare este prevãzutã de cãtre personalul

băncii emitente. și cecurile circulare sunt transferibile, plin sau în alb, doar dacă nu este cu clauza "nu este transferibil".

5. Cățile de credit - **Credit Cards** sunt emise de bănci și în general aparțin unor sisteme consacrate, cum ar fi Visa sau Master Card. Aceste sisteme au rețele lor de comunicații și computere. Un credit card se poate utiliza oriunde în lume. În general, magazinele, restaurantele expun la intrare ce fel de credit carduri sunt acceptate.

", asigurarea unei stabilități economice și politice convingătoare, să se dovedească de multe ori hotărâtoare în obținerea împrumuturilor externe dorite.

De o deosebită atenție ar trebui să se bucure formele cele mai avantajoase de creditare externă – din punctul de vedere al debitorilor – ținând seama de faptul că acordarea creditelor cuprinde o gamă largă de metode. Specialistii sunt de părere că ar trebui utilizate în special liniile de credit, creditele consorțiale și emisiunile de obligațiuni.

Un rol important în integrarea României în Europa și în reconversia economiei sale urmează să-l aibă Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, care va acorda credite începând cu anul 1991. De aceste credite se va putea beneficia numai dacă vor fi îndeplinite condițiile impuse de B.E.R.D. (respectarea drepturilor omului, stat de drept și democrație veritabilă bazată pe pluripartidism) și vizează sectoare precum cel bancar, telecomunicațiile, drumurile, transporturile, energia, serviciile publice. Cunoscutul economist american David Stone, unul din susținătorii planului Marchall, consideră că ar trebui inițiat ceva similar și pentru Europa de Est. Totuși, în timp ce planul Marchall a fost bogat în ajutor financiar și sărac în asistență tehnică, suntem de părere că asistența Vestului ar trebui, cel puțin inițial să traverseze importanța relativă a acestor factori, deoarece abilitatea Estului de a absorbi capital și tehnologie nouă este foarte limitată. Este pusă tot mai des la îndoială capacitatea statelor est-europene de a folosi în mod eficient creditele externe în perioada tranziției. Se oferă mai ales asistență

tehnică în crearea economiei de piață, a unei infrastructuri moderne, în strângerea unor date și informații statice (credibile) și în crearea unor abilități specifice economiei de piață.

Capitolul VI STUDIUL DE CAZ ANALIZA INDICATORILOR ECONOMICO – FINANCIARI AI FIRMEI

Cunoașterea potențialului de care dispune firma, va permite, stabilirea criteriului de eficiență economică ce va fi urmărit de firmă, deoarece numai prin evaluarea eficienței economice se poate stabili relația de cauzalitate dintre eforturi și rezultate.

Dacă unitatea dispune de un volum de resurse limitat, atunci va urmări obținerea unui anumit efect economic, cu un efort cât mai mic. Va căuta, ca volumul de resurse de care dispune să fie folosit în așa fel încât să-i permită obținerea anumitor rezultate care vor sta la baza acțiunii viitoare.

Bonitatea

Este tratată în studiile de specialitate cu sensul de bonitate financiară sau de bonitate financiară sau de bonitate comercială.

Bonitatea financiară exprimă, după unele opinii starea de încredere pe care o prezintă o firmă în momentul solicitării unui credit. Într-o altă accepțiune, bonitatea financiară reflectă starea de încredere pe care o inspiră o persoană fizică sau juridică cu care se încheie o anumită operațiune economico-financiară, în special pe bază de credit.

Bonitatea comercială este o noțiune care pune în evidență capacitatea unei persoane de a –și plăti obligațiile pe care urmează să și le asumarea unui contract, precum și respectarea celorlalte prevederi din contract.

Componentele principale care configurează acțiunea de bonitate sunt:

- lichiditatea patrimonială, care reprezintă capacitatea întreprinderii de a-și acoperi, prin elemente patrimoniale active, obligațiile de plată pe termen scurt;
- solvabilitatea, care arată gradul în care capitalul social asigură acoperirea datoriilor;
- rentabilitatea, exprimă prin rata profitului net calculată în raport cu capitalul social și care caracterizează eficiența întregii activități.

Imaginea bonității se completează și cu alte caracteristici: corectitudinea, receptivitatea.

Lichiditatea

Indicatorii de lichiditate exprimă

Indicatorii de lichiditate exprimă capacitatea pe care o are agentul economic de a acoperi prin elementele patrimoniale de mijloace circulante active, obligațiile pe termen scurt. Rata lichidității patrimoniale se obține raportând suma elementelor patrimoniale din activul societății, care pot fi transformate într-un timp scurt în disponibil bănesc, la suma elementelor patrimoniale din pasiv cu scadență pe termen scurt. Lichiditatea se calculează pe 3 nivele: globală, redusă și imediată.

Lichiditatea globală are în vedere acoperirea datoriilor din active circulante, deci printr-o sferă mai largă de elemente, acesta se reduce în cazul lichidității reduse, dar mai ales în cazul lichidității imediate se poate analiza acoperirea datoriilor din disponibilitățile aflate în casă și bancă. Se apreciază o lichiditate globală bună atunci când are o mărime supraunitară, valoarea optimă fiind între 1,2 și 1,8.

Relațiile după care se calculează lichiditatea sunt:

INDICATORI	2000	2001
Lichiditate globală	2,3	2,2
Lichiditate redusă	1,09	1,10
Lichiditate imediată	0,71	0,69

Se apreciază ca favorabilă Lichiditatea globală cu o ușoară scădere în anul 2001 față de 2000, ca urmare a creșterii datoriilor pe termen scurt; de asemenea lichiditatea redusă se apreciază ca fiind favorabilă cu foarte mică creștere în 2001.

Lichiditatea imediată, reflectă posibilitatea onorării datoriilor pe termen scurt din resurse reale și imediate ale societății – situația societății fiind considerată ca bună.

BILANȚURI CUMULATE

Active cumulate		mil. lei	
INDICATORI	2000	2001	
1. Active imobilizate, mijloace fixe + terenuri	800	808,4	
2. Active circulante	1679	1700,6	
a) Stocuri	877,8	850,2	
- materii prime, materiale, obiecte de inventar ambalaje	137	141	
- mărfuri	610,8	530,2	
- produse finite – neterminate	130	179	
b) Clienți	281,2	313,4	
c) Disponibilități	520	537	
3. TOTAL ACTIVE	2479	2589	
Pasive cumulate		mil. lei	
INDICATORI	2000	2001	
1. Capitaluri proprii	1749	1816	
a) Capital social	1100	1100	
b) Rezultatul exercițiului	549	556	
c) Fonduri	100	160	
2. Datorii	730	773	
a) Furnizori	340	270	
b) Alte datorii	390	503	
3. TOTAL PASIVE	2479		

Solvabilitatea

Solvabilitatea reprezintă capacitatea întreprinderii de a achita toate obligațiile bănești imediate și îndepărtate față de terți. O întreprindere este solvabilă când suma activelor circulante, fixe și financiare este mai mare sau cel puțin egală cu totalul datoriilor sau obligațiilor.

Solvabilitatea se măsoară cu ajutorul unui coeficient care este exprimat în procente și poartă denumirea de grad de solvabilitate.

Indicatorul solvabilității se poate aprecia pozitiv în situația în care coeficientul rezultat se apropie de 100 %, limita minimă fiind 30 %. Ca și în cazul lichidității, solvabilitatea în evoluție va trebui să fie crescătoare, un sens descendent al acesteia fiind un semnal de prudență deosebită. Cazul de față relevă că societatea are o situație financiară bună.

Analiza rentabilității

Rata rentabilității permite firmelor să facă analiza și să stabilească strategii prin care să urmărească maximizarea profitului.

Deoarece rentabilitatea exprimă atitudinea capitalurilor de a procura un venit, am analizat raportul dintre profitul obținut și capitalul propriu, constatând-se că societatea folosește eficient capitalul propriu, obținând o rată ridicată a rentabilității financiare.

1996	31,38 %
1997	30,61 %

În ceea ce privește rentabilitatea activelor se constată o utilizare adecvată a acestora:

1996	35,74 %
1997	34,64 %

Analizând comparativ anii 2000 și 2001, constatăm că fondul este nerentabil fapt datorat pierderilor din celelalte activități (financiare și de exploatare) și în primul rând de pierderile urmate deprecierii leului.

INDICATOR		%		%
1. Rata rentabilității financiare				
Profit net	100	$\frac{549 \text{ mil. lei}}{1749 \text{ mil. lei}} = 31,38$	$\frac{556 \text{ mil. lei}}{1861 \text{ mil. lei}} = 30,61$	
Capital propriu				
2. Rata rentabilității activului (economice)				
Profit brut	100	$\frac{886 \text{ mil. lei}}{2479 \text{ mil. lei}} = 35,74$	$\frac{897 \text{ mil. lei}}{2589 \text{ mil. lei}} = 34,64$	
Active totale				
3. Rata rentabilității resurselor consumate				

$$\frac{\text{Profit brut}}{\text{Cheltuieli totale}} \cdot 100 = \frac{886 \text{ mil. lei}}{3207 \text{ mil. lei}} = 27,62 \quad \frac{897 \text{ mil. lei}}{4093 \text{ mil. lei}} = 24,57$$

4. Rata rentabilității
veniturilor profitului

$$\frac{\text{Profit brut}}{\text{Cifra de afaceri}} \cdot 100 = \frac{886 \text{ mil. lei}}{3973 \text{ mil. lei}} = 21,64 \quad \frac{897 \text{ mil. lei}}{4870 \text{ mil. lei}} = 20,30$$

Durata de rotație

Formulele de calcul , privind durata de rotație a stocurilor de materii prime, materiale și respectiv produse finite, sunt:

Întreprinderea are o situație bună atunci când există o perioadă cât mai scurtă de depozitare a resurselor respective, pentru a micșora cheltuielile aferente acestor produse, dar și pentru a se obține mai repede lichidități.

Dacă stocurile de produse finite au o durată de rotație mai mică decât normal sau o tendință de reducere în timp, înseamnă că întreprinderea are șanse favorabile pe piață, că produsele sunt căutate.

Dacă durata de rotație este mai mare decât norma, sau are o tendință de creștere, este un indiciu că mărfurile se vând greu, fie din cauza calității lor, sau asupra evaluării cererii solvabile, apariția de noi produse, pătrunderea pe piața proprie a firmelor concurențiale.

Durata de rotație a materiilor prime și materialelor este:

$$\text{Dm.p. 96} = \frac{33,5 \text{ mil. lei}}{2195 \text{ mil. lei}} \cdot 365 \text{ zile} = 5,57 \text{ zile}$$

$$\text{Dm.p.97} = \frac{39 \text{ mil. lei}}{2725 \text{ mil. lei}} \cdot 365 \text{ zile} = 5,22 \text{ zile}$$

Durata de rotație a mărfurilor existente în magazinele:

$$\text{Dm.p. 96} = \frac{610,8 \text{ mil. lei}}{1012 \text{ mil. lei}} \cdot 12 \text{ luni} = 7,3 \text{ luni}$$

$$530,2 \text{ mil. lei}$$

$$\text{Dm.p. 97} = \frac{\quad}{1368 \text{ mil.lei}} \cdot 12 \text{ luni} = 4,65 \text{ luni}$$

Durata de rotație a produselor finite realizate de societate:

$$\text{Dm.p. 96} = \frac{130 \text{ mil.lei}}{3207 \text{ mil.lei}} \cdot 365 \text{ zile} = 14,79 \text{ zile}$$

$$\text{Dm.p.97} = \frac{179 \text{ mil.lei}}{4097 \text{ mil.lei}} \cdot 365 \text{ zile} = 15,94 \text{ zile}$$

Se constată o situație favorabilă în ceea ce privește durata de rotație a materiilor prime, cu o ușoară reducere de la o zi la alta.

Analizându-se durata de rotație a mărfurilor se constată o reducere semnificativă a acesteia, menționându-se totuși la o valoare ridicată ca urmare a stocurilor mari de producție mai greu vandabilă (băuturi scumpe, conserve).

Durata de rotație a produselor finite obținute în fabrică este bună, totuși se observă o creștere de o zi în anul 2001 față de 2000.

Durata de plată a furnizorilor

Materiile prime, materialele, combustibilul sunt procurate nu numai prin plata imediată ci și pe credit acordat de furnizor.

Această durată exprimă numărul de zile care se scurg, în medie, între momentul în care este încheiată cumpărarea și momentul în care este efectuată plata mărfii.

Se calculează cu formula:

$$\text{Durata de plată a furnizorului} = \frac{\text{Furnizori}}{\text{Cifra de afaceri}} \cdot 365 \text{ zile}$$

Dacă se constată o creștere a duratei de plată față de furnizori, întreprinderea va trebui să promoveze unele măsuri care să-i faciliteze achitarea creditului într-un timp mai scurt. În acest scop va micșora sumele pe care le-a investit în creditul său acordat clienților, ca și cele pentru stocurile de mărfuri.

Totodată este necesară compararea duratei de plată a furnizorilor cu durată de încasare a clienților. Între aceste durate trebuie să existe un decalaj

care să influențeze situația financiară a firmei în sens favorabil, printr-o evoluție pozitivă de rulment, punând firma la adăpost de evenimente nedorite.

$$D_{96} = \frac{340 \text{ mil. lei}}{4093 \text{ mil. lei}} \quad 365 \text{ zile} = 30 \text{ zile}$$

$$D_{97} = \frac{270 \text{ mil. lei}}{4870 \text{ mil. lei}} \quad 365 \text{ zile} = 20 \text{ zile}$$

Se constată o reducere de 10 zile duratei de activitate a furnizorilor în 2001 față de 2000, având ca scop câștigarea încrederii furnizorilor și menținerea contractelor existente cu partenerii existenți producătorii individuali de la care colectează laptele de vacă proaspăt).

Durata de încasare a clienților

Durata de încasare a clienților reprezintă perioada de timp ce se întinde între momentul efectuării vânzării și cel în care se face încasarea banilor pentru marfa vândută p credit. Ea este denumită și perioada de recuperare a sumelor ce, reprezintă credite pe termen scurt acordat clienților.

Mărimea acestui indicator se apreciază acceptabilă în condițiile comparării cu durata de achitare a furnizorilor. O durată mai mică a încasărilor clienților față de cea a achitării furnizorilor înseamnă crearea unor lichidități la dispoziția întreprinderii.

Se constată reducere a ciclului de încasare a banilor pentru marfa livrată cu 2 zile în 2001 față de 2000.

Comparând durata de plată a furnizorilor cu durata de încasare a clienților se constată o situație favorabilă, durata de plată a furnizorilor fiind mai mare decât durata de încasare a clienților (30 zile față de 25 zile în 2000) pentru anul 2001 situația este nefavorabilă, durata de încasare a clienților, 23 zile este mai mare decât durata de plată a furnizorilor, fiind necesară crearea unor lichidități la dispoziția întreprinderii pentru diferența de 3 zile.

Pentru anul 2002 se previzionează o reducere a acestei durate la 15 zile.

Fondul de rulment

Fondul de rulment pentru acoperirea necesarului din stocurile de active circulante constituie un element esențial în analiza activității societății.

Studierea variației fondului de rulment are menirea de a releva dacă activitatea se înscrie pe o linie normală sub aspectul financiar, de a arăta semnificația și consecințele actelor de conducere.

Analiza evoluției fondului de rulment scoate în evidență măsura în care dezvoltarea economică se bazează pe resursele proprii create în întreprindere, dacă sumele neinvestite sunt mai mari decât cele împrumutate.

Limita normală a fondului de rulment se consideră că trebuie să reprezinte 2/3 din stocurile de active circulante.

Indicatori	2000	2001
1. Fond de rulment real total (a-b)	949	1007,6
a) Capital permanent	1749	1816
b) Active imobilizate	800	808,4
2. Necesar fond rulment (a-b-c)	429	390,6
a) Stocuri + creanțe	1159	1163,6
b) datorii pe termen scurt (obligații + împrumuturi pe termen scurt)	730	773
3. Trezorerie netă	520	617

Obținerea unei creșteri a fondului de rulment denotă o situație favorabilă pentru întreprindere pe plan financiar. Analizând elementele componente observăm o situație bună: soldul contului conturi la bănci a crescut și deasemenea soldul contului casă.

În ceea ce privește structura pe termen lung a fondului de rulment, dacă pasivul pe termen lung și capitalul propriu cresc va crește și fondul de rulment.

Ca posibilă măsură de aplicat este bine să se reducă stocurile la minimum necesar bunului mers al întreprinderii, deoarece fondul de rulment va putea fi mai mic cu cât acesta se transformă mai repede în lichidități.

Puncte forte, puncte slabe

Puncte forte

Din analiza economico-financiară a societății, se desprind următoarele puncte forte:

- societatea comercială RONEDA S.A. – prezintă o lichiditate generală foarte bună de 2,3 în 2000 și 2,2 în 2001 – ceea ce asigură elementelor

patrimoniale ale societății, posibilitatea rapidă de a se transforma în bani. Deasemenea lichiditatea redusă a societății este foarte bună.

Se constată că societatea este solvabilă, cu o solvabilitate patrimonială de cca 70% (2000, 2001), mai mare decât limita inferioară de 30%, ceea ce reprezintă capacitatea firmei de a face față obligațiilor sale bănești, respectiv de a-și onora plățile la termenele scadente.

Din analiza ratelor de rentabilitate a societății, se constată o situație bună, toate ratele fiind de peste 20%.

Societatea comercială a înregistrat un excedent de fond de rulment, ceea ce-i permite finanțarea investiției.

Din analiza duratelor de rotație, se constată o situație bună la nivelul duratelor de rotație a materiilor prime, ceea ce permite folosirea eficientă a acestora (eliminând posibilitatea de alterare) și tinderea cheltuielilor de stocare către zero.

Analizând durata de plată a furnizorilor, față de durata de încasare a clienților, se constată că societatea în anul 2000 are o situație bună, cu o durată de încasare a clienților de 25 de zile și o perioadă de plată a furnizorilor de 30 zile. Această situație a dus la crearea de lichidități la dispoziția întreprinderii. O situație bună a fost determinată și de evoluția pozitivă a acestor durate – având tendințe de scădere.

Puncte slabe

Durata de rotație a mărfurilor existente în magazinele proprii de desfacere se menține la cote ridicate în anul 2001 (cca 5 luni), înregistrându-se totuși o evoluție pozitivă a acesteia de la cca 7 luni în 2000. Această situație a dus la creșterea cheltuielilor de depozitare și stocare a resurselor.

Această situație va fi depășită printr-o analiză a pieței, prin eliminarea produselor greu vandabile, înlocuirea unor produse scumpe cu unele mai ieftine, dar de calitate.

Din analiză a rezultat, în anul 2001 o durată de încasare a clienților de 23 zile și o perioadă de plată a furnizorilor de 20 zile, această situație necesită crearea unor lichidități, fond de rulment, la dispoziția întreprinderii.

Deasemenea rata de rotație a produselor finite realizate de întreprindere, are o evoluție negativă, prin creșterea acesteia, de la un an la altul cu cca o zi.

Pentru eliminarea acestei probleme va fi necesară o analiză a pieții și găsirea de noi beneficiari.

În anul 2002, societatea și-a propus o reducere a duratelor de încasare a clienților și plată a furnizorilor, la cca 15 zile, impunând contracte ferme, atât clienților cât și furnizorilor.

Prin această reducere a duratei, se urmărește creșterea prestigiului și a încrederii furnizorilor în societate, urmărindu-se atragerea de noi furnizori (producători individuali – pentru livrarea laptelui de vacă proaspăt).

Datorită punctelor forte enumerate, se constată că societatea este viabilă, ea dispunând de lichiditățile necesare noului obiectiv (investiția pe care dorește să o realizeze), cu mari posibilități de extindere a acestuia, după recuperarea cheltuielilor investite; Prin achiziționarea unei noi linii tehnologice, care să producă brânzeturi fine – ce vor fi livrate la export și iaurt de fructe.

CAPITOLUL 7 STUDIU DE FEZABILITATE

Studiul de fezabilitate – cerință fundamentală în abordarea previzională și de analiză a riscului investiției economice.

Elaborarea studiilor a devenit o activitate importantă în etapa actuală, prin aceasta urmărindu-se redresarea și rentabilizarea societăților comerciale cu capital de stat, mixt sau privat.

Trebuie avute în vedere mai multe aspecte:

- studiile de fezabilitate nu sunt preocupări de moment, ele urmând a se elabora în etape, ori de câte ori managementul societăților va sesiza schimbările importante apărute pe plan național și internațional, în ceea ce privește produsele, performanțele și calitățile acestora, tehnologiile;

- studiile de fezabilitate include, de obicei și activitățile de restructurare și fără îndoială pe cele de retehnologizare și dezvoltare. Ele se sprijină pe unele studii preliminare (prognoza produselor, prognoza tehnologiilor, studii de marketing, analiza diagnostic);

- orice studiu de fezabilitate are la bază ipoteze și permise cu privire la evoluția viitoare; aceasta constituie împreună cu realizările perioadei trecute baza întocmirii variantelor de perspectivă;

- studiile de fezabilitate și de restructurare trebuie să se încheie cu propunerea unor strategii de dezvoltare pe termen mediu sau lung cu precizarea

activităților în care se va acționa, rezultatele economice probabile, efortului necesar, etapizarea acesteia, incertitudinea și riscul în atingerea rezultatelor.

Conținutul studiului de fezabilitate

În practica mondială se admite că studiul de fezabilitate nu constituie un scop în sine, el fiind numai un instrument de fundamentare a deciziei de a îmbunătăți situația tehnică și economică a unui agent economic, luând în considerare implicațiile generate de această acțiune în cadrul general în care ea se va desfășura. Procesul de rentabilitate a unei întreprinderi existente, ce face de obicei obiectul studiului de fezabilitate, poate fi atins prin restructurarea producției, modernizarea tehnologiilor (implicit a fondurilor fixe), introducerea de noi tehnologii (retecnologizare), prin îmbunătățirea organizării și conducerii proceselor de producție și de luare a deciziilor, informatizarea activităților și ca o consecință a acestora, dezvoltarea cantitativă și calitativă a producției.

Aceste obiective urmărite în studiile de fezabilitate sunt strâns legate de cheltuieli pentru noi fonduri fixe, soluții îmbunătățite de asigurare a materiilor prime, energiei și utilităților, introducerea sistemelor moderne de gestiune, efectuarea de cercetări științifice, ș.a.

Ținând seama de aceste permise, studiul de fezabilitate ar trebui să conțină următoarele capitole;

- Cadrul general în care se desfășoară activitatea actuală a unei întreprinderi și diagnoza cu evidențierea diferențelor și factorilor generatori de schimbări;

- *piața (internă și externă) și comercializarea produselor*

- *prognoza tehnologică și produse în domeniul respectiv, cu accentul pe schimbările previzibile;*

- *situația economică și financiară a întreprinderii în ultimii 5 ani;*

- *formularea unei strategii proprii asupra dezvoltării viitoare;*

- *construirea unor variante având la bază ipoteze asupra evoluției mediului intern și internațional, restructurării producției, introducerii de noi tehnologii, organizării și conducerii moderne a proceselor de producție;*

- *analiza economică și financiară a acestor variante, cu deosebire în ce privește rentabilitatea, venitul net, cursul de revenire al valutei, este necesară și o analiză de sensibilitate și risc în diferite ipoteze de schimbare a unor componente;*

- *justificarea tehnică și economică a variantei propuse.*

Cadrul general în care funcționează întreprinderea va trebui să evidențieze:

- sectorul economic cu principalele sale unități (număr, organizare - RA; SC; alte categorii), circuitele interioare ale acestuia inclusiv fluxurile de aprovizionare și zonele de distribuție a producției în țară, modalități de desfacere;
- volumul de producție națională (la principalele produse) și ponderea întreprinderii respective sub aspect fizic (cantități), valoric (în lei și dolari) și calitativ; structura producției comparativ cu structura pe ansamblul sectorului;
- exportul (fizic și valoric) al sectorului și poziția întreprinderii; forme și parteneri de export;
- rata inflației și cursul de schimb al valutei (estimări);
- probleme generale (legislative, salarizare, sindicale ș.a.);
- schimbări previzibile în ce privește condițiile locale.

Piața și comercializarea produselor (actuală și de perspectivă)

- *internă*

- volumul și structura ofertei naționale (în prezent și în viitor), structura cererii și modul de satisfacere (cantitativ și calitativ);
- prețuri practicate în alte întreprinderi, evoluția lor probabilă, prețuri oferite de întreprindere;
- segmentul de plată internă, relații tradiționale.

- *internațională*

- posibilități de extindere a participării la comerțul mondial;
- segmente de piață, pe zone, pe țări: contracte existente și posibile, relații tradiționale;
- organizarea comercială, posibilități de cooperare cu firme din străinătate (în producție, aprovizionare, desfacere, ș.a.);
- evoluția probabilă a prețurilor pe piața internațională la principalele produse;
- raportul export/import (pe sector și întreprindere), profitul obținut (total și pe produse), costuri interne și posibilități de reducere a acestora.

Proгноza tehnologică și pe produse tehnologice

- tehnologii folosite, starea echipamentului, grad de uzură (fizică și morală), număr de schimburi, ore efective de funcționare, reparații capitale efectuate, condiții speciale de exploatare (suprasolicitări, mediu nociv ș.a.);

- progresul tehnologic mondial în acest domeniu și posibilități de însușire (licență, know-how, colaborări), implicații în materiile prime, energie, forță de muncă, noi direcții de dezvoltare;

- posibilități și condiții de obținere a unor noi tehnologii.

- produse

- evoluția, pe plan mondial, a caracteristicilor produselor (analiză retrospectivă și prospectivă), creșterea valorii lor de întrebuințare, folosințe multiple;

- niveluri de saturație pe piața internă, substituția cu alte produse, structura sortimentală;

- caracteristici tehnice (performanțe, rezistență, durabilitate) și de utilizare (fiabilitate, mentenabilitate, amenitate);

- evoluția consumatorilor specifice la principalele materii prime, energie, manoperă, la principalele tehnologii cunoscute;

- contribuția cercetării științifice (proprie, în instituite de proiectare) la perfecționarea produselor, rezultate probabile și eficiența lor;

- rezolvarea în viitor a problemelor privind colectarea produselor uzate, reciclarea acestora, recuperarea materiilor prime, introducerea deșeurilor în producție.

Situația economică și financiară a întreprinderii în ultimii 5 ani

- capacitatea de producție și gradul de utilizare, pragul de rentabilitate;

- programul de producție (fizic și valoric pe principalele produse), prețuri de livrare (la intern și la export), calitatea și competitivitatea produselor;

- cheltuieli de producție și structura acestora, consumuri specifice realizate comparativ cu alte întreprinderi din țară și străinătate), calitatea factorilor de producție;

- cantitățile și valoarea importurilor pentru producție, idem pentru produsele exportate;

- colaborarea în producție cu firme străine, forme de colaborare;

- deficiențe ce se cer remediate; tehnice, tehnologice, calitatea materiilor prime, formele de energie, calificarea forței de muncă;

- aspecte ecologice și măsuri necesare (în unitate, în zona adiacentă);

- potențialul de cercetare științifică, cheltuieli anuale, rezultate, brevete, invenții, mijloace fixe și circulante aferente.

- *evoluția factorilor de producție*

- mijloace de producție (valoarea de inventar, normative, surse de aprovizionare);

- forța de muncă (număr, din care: muncitori), personal cu studii medii și superioare, salarii, cheltuieli pentru asigurări sociale (lei/salariat);

- obținerea de piese de schimb (din țară și din import);

- *rezultate economico-financiare*

- cifra de afaceri, valoarea adăugată, amortizori anuale;

- beneficiu brut, vărsăminte la buget, beneficiu rămas;

- profit impozabil, impozit pe profit, profit net;

- rata de rentabilitate financiară;

- cursul de revenire al valutei la produsele exportate;

- *surse de finanțare*: beneficii, acțiuni (vândute), împrumuturi bancare, credite la furnizori, subvenții, subscripții publice, colaborări (societăți mixte);

- analiza financiară și economică în perioada respectivă (pe ani)

- eficiența utilizării factorilor

cifra de afaceri/	mijl. fixe + circulante	
producția marfă/	“	“
valoarea adăugată/	“	“
profitul net/	“	“

- productivitatea muncii, profitul (brut și net) pe salariat.

Formularea unei strategii a dezvoltării viitoare pe baza premiselor admise

- schimbări în volumul și structura producției;

- lichidarea utilajelor și altor fonduri fixe disponibile;

- îmbunătățiri tehnologice; informatizare; organizare; conducere;

- noi cerințe cu privire la materiile prime, formele de energie, nivelul de pregătire profesională a personalului;

- îmbunătățirea prezentării și distribuției produselor, ambalaje, transport, reclamă, perioadă de garanție, service, soluții de depozitare, colectare produse uzate (eventual);

- rezultate sperate în colaborare cu alte firme (în producție, desfacere, cercetare, aportul partenerilor străini (în cazul societăților mixte), achiziționarea de licențe;

- investiții necesare (pentru dezvoltare, eliminare locuri înguste) și surse de finanțare posibile;

- cercetări științifice necesare (cu forțe proprii sau din afară), cheltuieli necesare, rezultate probabile.

Variante ale dezvoltării viitoare

Formularea unor ipoteze asupra dezvoltării viitoare decurgând din: diagnoza situației existente, prognozele tehnologice și de produse, strategia pe termen lung adoptată, cu concluzii asupra:

- dezvoltării, restructurării și modernizării unității economice;
- programul de producție (fizică și valorică), pe sortimente (cantități, valoare, costuri);

- necesarului de materii prime (din țară și import) și de energie;
- forței de muncă (număr și niveluri de calificare);
- investițiilor necesare (valori, structură, durate de realizare), fonduri circulante, etapizări posibile în realizarea investițiilor și punerea în funcțiune a capacităților de producție;

- colaborării cu partenerii străini; condiții; eficiența părții române;
- analizei economice și financiare cu metodele și indicatorii preconizați de Banca Mondială (ratele de rentabilitate economică și financiară, fluxul de venituri și cheltuieli, venitul net, cursul de revenire) folosind valori actualizate, precum și analiza de sensibilitate și risc;

- propunerea variantei optime (rezultată din analizele de mai sus) cu precizarea:

- balanței valutare și perioada de calcul;
- duratei de recuperare a capitalului investit;
- sensibilități față de modificările prețurilor de materii prime, energie, salarii, a prețurilor de desfacere pe piața internă și internațională;

- altor avantaje necuantificabile (locuri de muncă, diminuarea noxelor, protecția mediului, furnizarea de utilități centrelor de locuit ș.a.);

- teme pentru cercetarea științifică care să susțină prevederile variantei propuse în studiul de fezabilitate și în principal apropierea produselor de standardele internaționale.

Fundamentarea variantei propuse

În concluziile studiului de fezabilitate este necesar să se prezinte:

- date sintetice asupra aspectelor tehnice, economice, financiare, organizatorice și de conducere ale variantei (sau variantelor) propuse; principalele restricții ale acestuia (lipsa de capital, pregătirea profesională, aprovizionarea cu materii prime și energie, conducerea și gestiunea cu metode moderne ș.a.);

- principalele trăsături ale strategiei propuse și modul de încadrare a acesteia în liniile strategice ale sectorului și ale economiei naționale;

- aprecieri în legătură cu posibilitatea de privatizare (modalități, termene) și cu impactul asupra rezultatelor economice ale agentului economic.

După anul 1990, elaborarea studiilor de fezabilitate au făcut obiectul mai multor măsuri legislative, în care menționăm:

- H.G. 64/1991, prin care s-a prevăzut obligativitatea elaborării de către fiecare societate amendată a unui studiu de fezabilitate, într-un termen foarte scurt.

- H.G. 780/1993, în care se arată necesitatea întocmirii studiilor de restructurare în vederea trecerii la privatizarea societăților comerciale.

- Legea 66/1993 a contractului de management, care prevede ca la stabilirea candidatului pentru postul de manager, acesta să prezinte propuneri cu privire la restructurarea, relansarea și privatizarea societății (art. 6).

- Legea 31/1990 și H.G. 250/1991 referitor la deprimirea unei secții dintr-o societate comercială și transformarea ei în societate independentă, această acțiune se va face pe baza unui studiu de fezabilitate.

- H.G. 13/1995, privind restructurarea societăților comerciale.

La acestea se adaugă

Instrucțiunile FPS privind conținutul - cadru al studiilor de restructurare pentru societățile comerciale cu capital de stat;

Instrucțiunile nr. 23/1993 ale Ministerului Finanțelor privind conținutul - cadru al studiilor de fezabilitate.

Normele de creditare cu privire la datele ce trebuie conținute de studiile de fezabilitate pentru acordarea de credite bancare.

Propuneri ONU - CE și ale ONUDI în legătură cu conținutul studiilor de fezabilitate și elaborarea indicatorilor dinamici bazați pe valori discountate (analiza cost/beneficiu).

1.3. Sinteza studiului

Obiectul studiului îl reprezintă realizarea unei fabrici de colectare și procesare a laptelui.

Scopul principal al studiului este de a fundamenta decizia de a investi în acest obiectiv. Pentru aceasta se are în vedere ansamblul de factori care concurează la obținerea unei rentabilități maxime.

Se pleacă de la observarea prealabilă a pieței de desfacere, a pieței de aprovizionare cu materii prime și materiale studiindu-se în acest sens mixul de marketing.

1.4. Contextul, oportunitatea și conceptul proiectului

În județul Giurgiu, creșterea vitelor este o îndeletnicire a localnicilor din cele mai vechi timpuri. În majoritatea gospodăriilor rurale există cel puțin o vacă care asigură consumul de lapte al membrilor familiei, consum care nu absoarbe întodeauna întreaga cantitate de lapte obținută, rezultând astfel o sursă de materie brută, e trebuie valorificată cât mai eficient.

După 1989, au fost restituite mari suprafețe de pământ proprietarilor, dându-le posibilitatea acestora de a crește vite, de asemenea a avut loc și un transfer al șeptenului de la fostele CAP-uri în gospodăriile populației.

În dezechilibrele create în economia României, după 1989 s-a ajuns la paroxala situație ca importante cantități de lapte, să fie folosite la creșterea porcilor sau pur și simplu aruncate, în timp ce în marile orașe exista penurie de lapte de consum și produse lactate ieftine.

Această situație, s-a datorat în mare parte societății de stat "ICIL", care se ocupa de colectarea, industrializarea și comercializarea laptelui; societatea a intrat în marasmul economic manifestat în ultimii ani, blocajul financiar imobilizându-o, birocrăția și dimensiunile ei făcând-o inelastică la schimbările survenite, utilajele

învechite au condus la costuri mari reflectate în majorări semnificative ale prețului produselor finite, în timp ce calitatea acestora a fost într-o continuă regresie. În foarte multe zone societatea nu mai putea să colecteze laptele, iar în zonele în care această activitate a continuat, achiziționarea se făcea la un preț derizoriu, plata propriu-zisă a continuat, achiziționarea se făcea la un preț derizoriu, plata propriu-zisă a laptelui făcându-se la câteva luni.

Efectul a fost:

- scăderea ofertei de lapte;
- veniturile reale ale producătorilor individuali de lapte au scăzut;
- produse lactate mai puține pe piață = concurență redusă = prețuri mari;
- risipa laptelui neprelucrat datorită neîntâlnirii cererii cu oferta;

Toate aceste condiții au creat premisele apariției și dezvoltării întreprinderilor private de colectare și prelucrare a laptelui cu avantajele atât pentru producători individuali cât și pentru întreprinzători.

Oportunitatea

În condițiile existenței unei piețe foarte mari de desfacere atât în București cât și în orașul Iurgiu, amplasarea obiectivului în această zonă poate atinge obiective ca:

- o motivare sporită a producătorului prin folosirea unui sistem de prețuri și facilități negociate cu aceștia;
- o mai bună prelucrare a laptelui prin apropierea prelucrării laptelui de sursa de materii prime și o organizare adecvată;
- sporirea ofertei de lapte de consum și produse lactate pe piață și prețuri competitive;
- o mai bună întâlnire a cererii cu oferta în sensul desfacerii laptelui și a produselor lactate în marile centre urbane;
- o informare optimă a producătorilor în ceea ce privește rasa de bovine, furajarea lor, modul de întreținere și stocare a laptelui, colaborându-se cu instituții de cercetare în domeniu;
- implementarea politicii statului de acordare de prime producătorilor prin intermediul prețului de achiziție;
- realizarea de profit pentru **S.C. RONDA S.A.**

Dacă investiția în fabrica de prelucrare a laptelui conduce la realizarea a două obiective de bază ale economiei de piață;

- obținerea unui profit de către investitori;
- realizarea protecției sociale asupra unui număr mai mare de persoane, pe lângă locurile de muncă, create în fabrică.

Toate acestea demonstrează nu numai oportunitatea realizării unui astfel de obiectiv investițional, dar și necesitatea sa.

Concepția proiectului

Investiția se va materializa în construirea unei clădiri cu toate facilitățile necesare și achiziționarea unei noi linii tehnologice pentru prelucrarea laptelui proaspăt, producerea și ambalarea smântânii și a laptelui de consum.

- se vor amenaja centre de colectare;
- transportul laptelui clectat și a produselor finite obținute se realizează cu mijloacele parcului auto propriu.
- desfacerea produselor obținute, se va face prin magazinele proprii din Giurgiu și pe bază de contracte prin magazinele din București și Alexandria.
- investiția se va realiza în primul an pentru o capacitate de prelucrare de maxim 2000 litri pe zi, urmând ca ulterior societatea să se extindă prin achiziționarea altei linii tehnologice ce va produce brânzeturi.

1.5. Analiza pieții

Produsele lactate sunt produse de larg consum, care intră în alimentația cotidiană a fiecărui om. Laptele și produsele lactate sunt, datorită calității lor nutritive, o componentă indispensabilă a alimentației populației. Valoarea nutritivă a unui litru de lapte este echivalentă cu oricare din aceste calități: 400 g carne de porc, 750 g carne de vițel, 600 g carne de vacă, 8 – 9 ouă, 500 g carne de pește, 1,4 kg. Mere.

Un rol aparte în producția de lapte îl deține laptele de vacă deoarece este alimentul cel mai complet și mai ușor de asimilat. El deține peste 100 substanțe hrănitoare necesare omului, dintre care peste 20 aminoacizi, peste 10 acizi grași, 25 vitamine, peste 45 de elemente minerale etc.

În România consumul de produse lactate este relativ scăzut, datorită ofertei insuficiente cât și puterii de cumpărare scăzută a unor categorii largi de populație (în România venitul mediu lunar este de 100 \$ față de Polonia cu 1000 \$, Italia 1500\$).

Consumul mediu anual în România la lapte și produse lactate fără unt:

Ani	1990	1991	1992	1993	1994	1995	2000	2001
Consum	140,1	163,3	163,7	177,6	179,5	188,6	189,9	204,3

Prognozele mondiale referitoare la consumul alimentelor, atestă că, laptele și produsele lactate vor ocupa un loc sporit față de alte alimente de origine animală. Ușurința și utilizarea laptelui și produselor lactate pentru prepararea meselor, conținutul de proteine, nivelul ridicat de digestibilitate al preparatelor fermentate (datorită acidului lactic), raportul avantajos între valoarea nutritivă și prețul produselor, constituie premise sigure pentru o evoluție ascendentă a consumului de lapte și produse lactate în țara noastră.

Producția principalelor produse lactate în România

Ani	90	91	92	93	94	95	96	97
Lapte mii hl.	39,5	27,07	15,10	14,43	15,05	22,5	23,4	25,9
Brânză mii t.	94	71	49	50	47	51	53	57
Unt mii t.	33	23	20	17	14	16	19	21

După scăderea foarte mare a producției de lapte și produse lactate realizată după 1990, se constată totuși o ușoară creștere în ultimii ani, ca urmare a restructurării și reorganizării fostelor fabrici de lapte și apariția altor societăți private de producere și prelucrare a laptelui și apariția altor societăți private de producere și prelucrare a laptelui și produselor lactate.

În anul 2002 se așteaptă o ușoară creștere a producției de lapte, cu 500 mii hl față de anul 2001, în timp ce efectivele de animale vor înregistra o scădere de circa 13000 de capete, se arată într-un studiu elaborat de un grup de specialiști în agricultură.

Scăderea efectivelor de animale, este datorată desființării sectoarelor de vaci de lapte, din cadrul unităților de stat propuse pentru privatizare.

Pentru primul trimestru al acestui an, cantitatea de lapte livrată direct pe piață a înregistrat o creștere de 10,2 %, față de aceeași perioadă a anului precedent, în timp ce consumul familial și cel tehnologic au înregistrat scăderi semnificative cu 2,3 %, respectiv 4,5 %. În acest an se preconizează o cantitate de lapte de 18 mil.hl livrată pe piață și 13,83 mil.hl pentru prelucrare.

Producția de lapte praf a crescut cu 8,9 % în primul trimestru a acestui an și se estimează ca pentru sfârșitul anului 2002, să se situeze la nivelul de 14950 tone, față de 13500 tone în 2001 și 12186 tone în 2000.

1.3. Cheltuielile investiției și resurse de finanțare

VOLUM INVESTIȚII	VALOARE	mil. lei
1. Construcție clădire	420	
2. Utilaje și instalații	301	
3. Montaj trasee tehnologice	70	
4. Utilități	130	
5. Amenajarea fază aseptică	90	
6. Alte cheltuieli	50	
TOTAL	1068 mil lei	

Caracteristicile clădirii

Construcția va fi realizată de firma serv. Construct S.R.L. și va avea următoarele caracteristici:

- dimensiuni 30 x 10 x 4 m
- fundația armată de beton, ziduri de cărămidă și acoperiși cu țiglă;
- există 3 compartimentări.

Linia tehnologică va fi adusă și instalată de firma Romlacta S.A. și va avea o capacitate maximă de prelucrare de 2000 l lapte pe zi.

Conținutul liniilor:

- instalații și echipamente tehnologice;
- dotări și ustensile de laborator;
- instalația frigorifică pentru producerea apei reci;
- instalația pentru producerea apei calde (90 grade C);
- instalația electrică.

Produsele ce urmează a fi obținute pe această linie sunt următoarele:

1. Smântână pasteurizată 500 kg/zi

2. Lapte pasteurizat

1470 l/zi

Avantajele liniei:

- întreaga instalație este concepută din inox;
- se poate amplasa în funcție de configurația clădirii, fiind suficient un spațiu de cel puțin 150 mp.;
- poate prelucra cantități mai mici de lapte, de cel puțin 1000 l lapte/zi, realizându-se o capacitate optimă zonei de colectare a laptelui.

Laptele de consum

Condiționarea laptelui de consum se realizează prin parcurgerea următoarelor etape:

- a) colectare prin:
 - răcire cu apă rece, gheață sau agent frigorific;
 - transportul la temperaturi scăzute;
- b) normalizarea laptelui prin adăugarea sau extragerea grăsimi,
- c) omogenizarea laptelui prin șoc mecanic, imprimat datorită presiunii, care este favorizată de încălzirea laptelui cu agent de încălzire;
- d) pasteurizarea laptelui efectuată de agent termic (apă caldă);
- e) ambalarea laptelui de consum se face în ambalaje nerecuperabile din polietilenă închise etanș prin termosudură, acestea având 1 l lapte.

Smântâna

Smântâna este emulsie de grăsimi în plasmă cu conținut de 18 – 60 % pentru smântână și 16 – 14 % pentru semismântână și alte sortimente.

Smântâna se extrage prin centrifugare.

Fabricarea smântânii comportă în afară de extracție prin separarea mecanică din lapte și alte operații tehnologice în care intervin ateri și materiale:

- a) pasteurizarea și apoi răcirea folosindu-se agenți termici corespunzători;
- b) prepararea maielelor din microorganisme selecționate pentru fermentarea smântânii;
- c) măturarea smântânii prin una din metodele:
 1. metoda fizică, prin menținerea un timp la temperatura constantă (4 – 6 gr.C)
 2. metoda biochimică la care se folosesc maielele din microorganisme selecționate și temperatura masei de agent termic.
- d) ambalarea smântânii se face în ambalaje nerecuperabile din mase plastice sau carton cerat de 200 g și în bidoane de smântână.

LISTA DE UTILAJE NECESARE NOULUI OBIECTIV

Nr.crt.	Denumire utilaj	Cantitate
1	2	3
RECEPȚIE		
1.	Bidoane lpte 25 l	40
2.	Pâlnie inox pentru colectare lapte	10
3.	Bazin recepție	4
4.	Filtru lapte	4
5.	Bazin tampon separator	1
6.	Pompă centrifugă de lapte	1
7.	Instalație completă pasteurizare lapte. Alimentare 1000 l/h compusă din: - schimbător de căldură cu plăci - serpentină inox pentru menținere - sas nivel constant 100 l - pompa centrifugă lapte 1000 l - ventil pneumatic 3 CP pentru reciclare - sistem automat de reglare a temperaturii - înregistrator grafic - indicator numeric de temperatură	1
8.	Vana procesare smântână: - execuție integrală din inox - sistem duplex (încălzire – răcire) - alimentare cu energie electrică 18 kwh - agitator electric - sistem dozare smântână - bazin izolat pentru depozitat lapte - mașină de ambalat lapte la pungă (400 pung/h)	1
IGENIZARE - SPĂLARE		
9.	Bazin preparare soluții	1
10.	Bazin spălare ambalaje	1
11.	Bazin clătire ambalaje	1
LABORATOR ANALIZE PRIMARE		
12.	Masa inox pentru laborator	1
13.	Centrifugă normală	1
14.	Sticlărie laborator	1
UTILITAȚI ENERGETICE		
15.	Unitate produs apă glacială (1 gr.C) - agregat frigorific cu compensor ermetic - bazin apă răcire - agitator electric - pompă recirculare - tablou electric de comandă și forță	1
16.	Compresor de aer	1
17.	Agregat frigorific pentru depozitul de produse proaspete (2-4 gr.C)	1

18	Unitate produs energie termică (apă fierbinte la 95 gr C) - cazan 130 kwh - injector RIELD (combustibil lichid)	
19	Trasee tehnologice lapte (țeavă inox 40 țoli armături inox)	1
20	Trasee utilități (apă caldă, apă rece, armături și pompa circulație)	-
21	Materiale electrice – automatizări Transport montaj	-

Pentru realizarea acestui obiectiv se estimează următoarele cheltuieli și rezultate:

Denumire indicator	Valoare mil lei
1. Cheltuieli investiție	1068
1. Cheltuieli de producție	2379
Din care	
- cheltuieli cu materii prime și auxiliare	1925
- salarii	195
- amortizare	53
- alte cheltuieli	259
3. Valoarea producției	3313
4. Profit brut	934

CALCULUL CHELTUIELILOR AFERENTE NOULUI OBIECTIV

(la capacitatea maximă de 2000 l lapte/zi)

Denumire indicator	Valoare	
	zilnică	anuală
Materii prime	5.000.000	1.560.000.000
Materii auxiliare	999.872	311.960.000
Cheltuieli achiziție	300.000	93.600.000
Energie electrică, termică	366.153,8	114.240.000
Amortizare	87.112,56	53.400.000
Alte cheltuieli	162.628,2	50.740.000
Total cheltuieli	6.999.808	2.183.940.000
Salarii	434.615,38	135.600.000
CAS + Protecție socială	126.346,15	39.420.000
Alte cheltuieli cu munca vie	64.102,56	20.000.000
Total cheltuieli cu munca vie	625.064,10	195.020.000
TOTAL CHELTUIELI PRODUCȚIE	7.624.872	2.378.960.000
VALOAREA PRODUCȚIEI	10.618.590	3.313.000.000
PROFIT BRUT	2.993.718	934.040.000
RATA PROFIT		30 %

Resurse de finanțare

Circa 60 % din necesar pentru noul obiectiv, va fi acoperit dintr-o nouă subscripție de capital, cu majorarea capitalului social. Restul de 40 % din valoarea noului obiectiv va fi acoperit din autofinanțare.

Autofinanțarea – exprimă capacitatea întreprinderii de a produce resurse de investiții din activitatea de exploatare și din alte activități.

Sursele de autofinanțare provin din:

- amortismentul acumulat – care servește întreprinderii pentru finanțarea înnoirii activelor fixe ajunse la limita lor de funcționare, precum și pentru nevoile de cercetare, dezvoltare și modernizare.

Politica de amortizare poate fi folosită în vederea sprijinirii procesului de dezvoltare a producției. Regulamentele legale prevăd posibilitatea pentru unele firme se aplică amortizarea accelerată. Astfel este grăbită recuperarea valorile imobilizate, întreprinderea formându-și într-un timp mai scurt disponibilități bănești necesare consolidării sale economice;

CALCULUL CHELTUIELILOR CU PERSONALUL AFERENT NOULUI OBIECTIV

Denumire indicator	LUNAR	ANUAL
1	2	3
1. Categoria de salariați		
1. Direct productivi	4	4
2. Indirect productivi	3	3
3. Servire	2	2
4. Ingineri	2	2
Total salariați	11	11
II Salariu mediu lunar		
5. 10 mil lei / 26 zile / 8h	4807,7	-
6. 7 mil lei / 26 zile / 6h	4487,0	-
7. 8 mil lei / 26 zile / 8h	38461,5	-
8. 18 mil lei / 26 zile / 8h	86538,4	-
2. Fond salarii		
3. 10 mil lei x 4 lucr. x 12 luni	40 mil	480 mil
4. 7 mil lei x 3 lucr. x 12 luni	21,0 mil	252 mil
5. 8 mil lei x 2 lucr. X 12 luni	<u>1.3</u> ,omil	192 mil
6. 18 mil lei x 2 lucr. x 12 luni	36,0 mil	432 mil
Total fond salarii	113,0 mil	1356 mil

1.	CAS și Protecție socială		
2.	(IV) x 30%	12,00 mil	144 mil
3.	(IV) x 25%	5,25 mil	63 mil
4.	(IV) x 30%	4,8 mil	57 mil
5.	(IV) x 30%	10 mil	12,9 mil
Total CAS și Protecție socială		32 mil	3942 mil

Economia României se confruntă cu probleme serioase, foarte multe întreprinderi sunt într-o situație dificilă, unele fiind chiar într-un proces de lichidare, iar altele necesitând o restructurare și re tehnologizare rapidă.

Noua realitate economică pune la temelie proprietatea privată. În acest context întreprinderile mici și mijlocii vin să susțină creșterea economică. Înființarea lor trebuie să se bazeze pe planuri de afaceri, studii de fezabilitate, studii de restructurare, toate bine fundamentate și întocmite, ținând cont de aspectele economice, sociale și de mediu.

Lucrarea de față tratează un astfel de subiect, fiind o evaluare financiară a unui proiect de investiții, privind construirea și dotarea unui obiectiv investițional.

Obiectul studiului este o fabrică de prelucrare a laptelui de la producători individuali, din zona Giurgiului. Prin realizarea acestui obiectiv, societatea RONEDA S.A., are în vedere mai multe aspecte reflectate în studiul de fezabilitate.

- construirea unui astfel de obiectiv este nu numai oportună dar și necesară pentru stoparea risipei de lapte existent, cât și prin asigurarea orașelor din zonă cu produse proaspete și calitative la prețuri scăzute;
- se rezolvă într-o bună măsură o problemă socială, respectiv șomajul, în sensul realizării unor locuri de muncă noi, atât în fabrică ca muncitori direcți cât și o importantă sursă de venit pentru sute de familii din zonă care vor furniza materia primă societății;
- din punct de vedere financiar S.C. RONEDA S.A. poate susține financiar un astfel de obiectiv din surse proprii și prin atragerea de noi investitori;
- produsele realizate în noua fabrică vor fi desfăcute prin rețeaua proprie de desfacere și prin alte societăți comerciale de desfacere cu amănuntul, cu mijloace de transport proprii, realizându-se un flux economic coerent și cu prețuri competitive.

Pe lângă fabrică se va amenaja un centru de informare a producătorilor particulari de lapte referitor la: rasă, mod de furajare; precum și un laborator de analiză a laptelui.

Din analiza economico-financiară a societății RONEDA S.A. s-a constatat că aceasta dispune de lichidități necesare efectuării investiției; cca. 40% din valoarea investiției fiind finanțată din surse proprii, iar cca. 60% dintr-o nouă subscripție de capital, prin atragerea a încă doi investitori.

Din analiza indicatorilor economici, efectuată în cap. 4, se observă că societatea își propune să realizeze o cifră de afaceri aferentă noului obiectiv de 3313 mil.lei annual, cu 2379 mil.lei cheltuieli anuale de producție, rezultând un profit annual de 934 mil.lei. Cheltuielile efectuate cu investiția vor fi recuperate în cca. un an.

Din analiza financiară a proiectului, reiese o valoare net actualizată de 1298,56 mil.lei, la o rată de actualizare de 30% - proiectul fiind acceptat, valoarea net actualizată fiind pozitivă. Din aceeași analiză reiese o rată internă de rentabilitate de 70,6% (analiza financiară sumară). În cadrul analizei financiare detaliate s-a analizat capacitatea de autofinanțare a societății precum și trezoreria previzionară, constatându-se că societatea dispune de capacitatea de autofinanțare, putând asigura fondurile necesare continuării procesului de producție la noul obiectiv, cât și efectuării acestuia.

Din analiza pragului de rentabilitate se constată o evoluție pozitivă a acestuia, stabilindu-se la 494,11 mil.lei după cel de-al patrulea an de funcționare a noului obiectiv, când se previzionează că acesta va funcționa la capacitatea maximă.

Se observă un prag de rentabilitate redus, ceea ce-l va permite societății să obțină la un volum mai mare de 494,11 mil.lei.

Evaluarea eficienței economice a proiectului este însoțită de analiza sensibilității, avându-se în vedere eventualele modificări nefavorabile: creșterea cu 10% a prețului materiilor prime, creșterea cu 30% a salariilor, majorarea cu 15% a costului echipamentului între momentul elaborării proiectului și a achiziționării acestuia. Luându-se în calcul aceste trei ipoteze se obține o rată internă de rentabilitate probabilă de 66,99%, față de 70,6% varianta de bază.

Din analiza eficienței proiectului se constată că acesta este bun, asigurându-i societății o dublare a profitului, menținând că societatea dispune de resurselor necesare investiției cât și de piață de desfacere asigurată.

Capitolul 8 Legătura cauză-efect într-o economie inflaționistă - dobânzi – blocaje bancare și financiare

Evoluțiile macroeconomice înregistrate în perioada 1990-1999 consemnează o depreciere aproape constantă a indicatorilor de referință. Producția industrială de exemplu a scăzut cu cca 19 % numai în 1998 față de 1997. Mediul economic s-a caracterizat pe întreaga perioadă printr-o creștere galopantă a prețurilor de consum, temperată de cele mai multe ori doar de puterea de cumpărare din ce în ce mai scăzută a consumatorilor interni și uneori prin politica monetară promovată cu succes de Banca Națională a României (în special reducerea pe perioade scurte a masei monetare).

Tabloul de evoluție a inflației și curbele de evoluție sunt prezentate anexat, cuprinzând datele statistice publicate oficial. Sunt reprezentate în curbe rata anuală cumulată și rata cumulativă de creștere a inflației, pe întreaga perioadă 1990 – 1999.

Rata cumulată a inflației la 31.iulie.1999 a fost de 73.234 % față de 31.dec.1989. Rata medie anuală a inflației în ultimii 10 ani a fost de 110,72% (media aritmetică) sau 93,433% media cumulativă.

Consecința a fost creșterea dobânzilor bancare la depozite, pentru a fi real pozitive (peste rata anuală a inflației), urmată de fluctuația dobânzilor la creditele în lei. Dobânzile la creditele în lei sunt de regulă peste dobânda la depozite cu 10 – 15 procente, pentru acoperirea cheltuielilor de funcționare, a unei părți din risc și din profitul teoretic prevăzut. În grafic sunt prezentate curbele de evoluție a dobânzilor pasive și active în ultimii 2 ani. Se observă urmarea aceluiși trend cu inflația cumulată din anii respectivi, cu influențele evoluției ratei de creștere leu/USD pe întreaga perioadă.

Media anuală a dobânzilor la creditele cu dobânda pieței ar fi trebuit astfel să fie peste 100%. În fapt aceasta se situează sub 100% , dobânzile active fiind

plafonate și de alți factori. Deoarece o marjă negativă a dobânzilor a creditelor și depozitelor bancare nu poate fi acceptată decât pe perioade foarte scurte de timp, putem considera ca medie minimă 93,433% pentru creditele cu dobânda pieței.

Insuficiența capitalului propriu fiind o caracteristică generală în economia românească, majoritatea agenților economici ar fi trebuit să apeleze la credite și chiar în proporții semnificative față de valorile tranzacționate. Dobânzile la nivelul mediu calculat afectează decisiv rentabilitatea și chiar fezabilitatea reală a multor afaceri, dacă se admite prezumția de bună credință (ratele și dobânzile la credite sunt plătite întocmai și la timp).

Trebuie avut în vedere că prezentarea de mai sus este o constatare statistică, "post factum", media calculată nefiind cunoscută decât după generarea efectelor. Și este o medie a unor fluctuații, uneori surprinzătoare și departe de estimările făcute, răsturnând orice calcul inițial de fezabilitate.

Sunt puține afaceri cu o rentabilitate specifică corespunzătoare unor astfel de condiții. Se pot identifica doar cele din sfera comerțului cu ciclu rapid de recuperare a investiției cu susținere bancară printr-o linie de credit judicios gestionată. Dar cum experiența, posibilitățile și dorința de a evita riscurile uneori previzibile, s-au situat la nivelul capitalului propriu, totul s-a desfășurat la întâmplare. În absența unei strategii cadru necesare, profitul, când s-a realizat, s-a concentrat, pe când riscurile au fost "pasate" la bănci sau partenerilor de afaceri, în special la agenții economici cu capital majoritar de stat, după cum se constată din ce în ce mai des în urma anchetelor ce se desfășoară în astfel de cazuri.

Așa se explică pierderile înregistrate de majoritatea agenților economici, în această perioadă. Pierderile cumulate, proprii sau preluate, au dus la blocajul fondurilor bancare în credite neperformante și credite fără corespondent în circuitul bani-marfă-bani, cu consecința blocajului bancar.

Blocajul bancar a accentuat blocajul financiar, care de fapt este o creditare (fără dobândă) reciprocă a agenților economici de regulă aflați în relații economice repetitive.

Relația cauzală INFLAȚIE – BLOCAJE a acționat pe întreaga perioadă analizată, ca parte a relațiilor complexe cauză-efect în feed-back pe întregul sistem economic-financiar național.

După cum s-a demonstrat prin relații logice, inflația este efectul condițiilor de mediu generate de condițiile specifice fiecărui agent economic ce operează pe piață.

O consecință majoră a inflației și blocajelor sunt arieratele, care mențin și accentuează circuitele inflației de costuri.

Arieratele apar astfel ca o verigă de întoarcere a efectului în menținerea și amplificarea cauzei, impunându-se astfel ca necesară analiza evoluției lor alături de inflație.

Arieratele diminuează finalitatea actului economic, produc pierderi reale nete, de cele mai multe ori "pasate", pierderi ascunse în profituri scriptice. Crează un mediu economic-financiar nesănătos, cu blocaje în lanț a agenților economici. Prin urmare, considerăm importantă trecerea în revistă în continuare a istoricului problematicei, modului de abordare și a soluțiilor de înlăturare a acestui fenomen negativ.

Evoluția comparată INFLAȚIE - ARIERATE

Volumul arieratelor brute cunoscute oficial, fără includerea datoriilor către bugetul statului, creditelor și dobânzilor neplătite la termen către bănci, sunt prezentate în tabelul nr.9.

Tabelul nr.9

Situația arieratelor brute, noi anuale și actualizate cu inflația

	PIB	arierate brute		arierate noi /an		inflație /an	arierate actualizate cu inflația	
	mlde lei	mlde lei	%dinPI B	mlde lei	%dinPI B		mlde lei	%dinPI B
1991	2.205	827	37,5%	827	37,5%	222,8%	827	37,5%
1992	6.043	1.722	28,5%	895	14,8%	199,2%	3.564	59,0%
1993	19.743	3.554	18,0%	1.832	9,3%	295,5%	6.984	35,4%
1994	48.414	8.424	17,4%	4.870	10,1%	61,7%	18.925	39,1%
1995	72.560	14.577	19,4%	6.153	8,5%	27,8%	19.774	27,3%
1996	109.515	27.000	24,7%	12.423	11,3%	56,9%	31.052	28,4%
1997	249.750	46.000	18,4%	19.000	7,6%	151,4%	61.363	24,6%
1998	377.580	70.000	18,5%	24.000	6,4%	41,0%	139.644	37,0%
Media :			19,4%		7,9%			31,9%

Arieratele brute s-au menținut în anii 1991–1998 în jurul mediei anuale de 19,4% din PIB. Maximul relativ la PIB s-a înregistrat în 1991 (37,5%); minimul relativ la PIB – în 1994 (17,4%).

Arieratele brute noi anuale au avut o creștere medie de 69,46 % față de cele noi din anul precedent. Rata medie de generare a arieratelor noi anuale relativ la PIB a fost :

7,9 % din PIB pe toată perioada 1991-1998;

9,1 % din PIB în perioada 1991-1997;

Arieratele actualizate cu inflația anuală, în 1998 ajung să reprezinte 45,6% din PIB. Media în perioada 1991-1998 este de 42 %.

Raportat la bugetul de stat arieratele brute reprezintă :

84 % din bugetul de stat pe 1998 (incluzând deficitul);

89,8 % ca medie anuală pe întreaga perioadă 1991-'98;

Raportat la bugetul de stat consolidat arieratele brute reprezintă :

50 % în 1998 (incluzând deficitul);

54,5 % ca medie anuală pe întreaga perioadă 1991-'98; (vezi tab.nr.10).

Tabbelul nr.10

Situația bugetară comparativă

	Buget de Stat			Buget General Consolidat		
	venituri	cheltuieli	sold	venituri	cheltuieli	sold
1995	12888	15858	-2970	23186	25259	-2073
1996	18373	23732	-5359	32530	36978	-4448
1997	43835	52897	-9062	76561	86543	-9982
1998	69607	83058	-13450	123134	140333	-17200

Sursa: BNR – Raport anual 1998

Modalități de abordare a problematicii blocajului financiar și inflației de costuri

În anii precedenți s-au conturat două moduri de a privi blocajul financiar, care duc la abordări diferite pentru rezolvare: a) monetarist – conservator și b) informațional sistemic – reformator.

a) Ca fenomen de blocare a relațiilor de plată între agenții economici – responsabili de menținerea acestora. Pe fondul viabilității îndoielnice a

portofoliului de afaceri, a unei bonități reduse, agenții economici preferă blocajul financiar ca resursă ieftină de creditare reciprocă și cortină a nerentabilității și insolvabilității. De altfel, orice analiză pe bazele teoretice recunoscute și în curs de implementare, conduce la identificarea arieratelor drept una din cauzele principale de slăbiciune a sectorului real al economiei. Soluțiile promovate printr-o astfel de abordare au un pronunțat caracter monetarist. Deoarece au atacat izolat fenomenul, în vârful de manifestare și nu cauzele generative, încercările de deblocare nu au avut efectul scontat, chiar nici un efect pe termen mediu și lung.

b) Ca reacție a sectorului productiv de supraviețuire și menținere pe piață cu mijloacele de care dispun și accesibile, la un mediu neprielnic, chiar agresiv, pe un fond general al decapitalizării tot mai acute. Conjunctura creată prin disfuncționalități, transformări uneori brutale și insuficient coroborate ce au condus la instabilități, perturbări și crize de consum, informaționale, de aprovizionare-desfacere, moralitate, nu a dat alternativă viabilă în afara închiderii porților. Arieratele sunt o formă de conservare, în așteptarea soluțiilor pentru cauzele de fond, blocajul financiar nu poate fi lichidat separat, fără rezolvarea unor cauze economice, a mijloacelor de finalizare prin circulația valorilor și macro sistemice. Ansamblul soluțiilor identificate în anii precedenți sunt inovatoare, suplinind lipsa de capital printr-o circulație a informației, corelat în planul relațiilor financiare cu cel al relațiilor economice. Au fost caracterizate ca atipice în contextul adoptării principiilor economiei de piață, neanalizate în unitatea lor conceptuală și relatională, asimilate simplist cu compensarea. Totuși, compensarea între agenții economici este rezolvată în Germania de cca 50 de ani prin casă de compensație specializată, alături de o bursă de capacități, coordonarea strategică centralizată a economiei în Japonia cuprinde atât activitatea curentă cât și pe termen scurt, mediu și lung, existând și alte exemplificări favorabile adaptării și la noi. Slaba audiență în mediile politice și decizionale determinată de lacune în susținerea teoretică, nu reduce posibilitatea de alternativă reală în viitor.

Din cele expuse anterior rezultă că blocajul financiar și cel economic se reflectă în și mențin o inflație ridicată. Aceste fenomene nu pot fi tratate

sau soluționate separat și rupte de mediul politic, economic, financiar, social. Prin urmare și soluțiile nu pot fi decât globale pe economie, prin reformarea corelată și sincronizată a mecanismelor economice și financiare în primul rând, funcționale pe trepte și sectoare diferite, dar care, prin interdependențele lor, să focalizeze efecte stimulative și de susținere în sfera productivă – baza de creare a valorii, ce î-și propagă efectele în toate celelalte sfere de activitate.

Soluțiile nu pot fi promovate decât în cadrul unui ansamblu de programe, global, unitar, coerent, cu obiective focalizate, cu susținere prin argumentări științifice pe suportul unui diagnostic realist și obiectiv, prin rezultate favorabile obținute în simulări și cercetări aplicative. Acesta trebuie susținut politic și instituțional și alți factori convergenți, consecvent pe o perioadă suficientă de timp. În alte condiții, pot fi irosite sau descalificate idei valoroase, energii și resurse, fără a putea face nimic concret. Și credem că nu de soluții ducem lipsă.

Au fost evidențiate următoarele premise determinante pentru finalizarea pozitivă a eforturilor de deblocare, fiind necesare:

1. Un ansamblu de măsuri în planul relațiilor financiare între agenții economici, pentru:

- fluidizarea și finalizarea la timp a relațiilor de plată (având în vedere agenții economici, bugetul de stat, bugetul asigurărilor sociale și băncile), în cadrul unui mecanism special instituit, corelat cu un mecanism dual care să faciliteze inițierea și finalizarea relațiilor economice;

- mecanismul financiar trebuie să includă posibilitatea de suplینire neâmpovărătoare a lipsei acute de capital circulat la nivelul agenților economici, fără mijloace inflaționiste și în cadrul sistemului financiar-bancar perfecționat; rezultatul trebuie să fie revenirea la o structură optimă a creditelor acordate sectorului productiv – maxim 20% pentru susținerea producției și circulației, restul fiind alocat investițiilor și dezvoltării;

- introducerea în circuit a valorilor create în sectorul agricol, prin crearea unei piețe de capital în mediul rural corelat și având ca suport o piață de aprovizionare-desfacere, viabile în condițiile și mentalitățile existente; se reface astfel o mare piață de desfacere a produselor

industriale, cu susținere în integrarea produselor agricole pe trepte și mijloace superioare de valorificare, care să creeze o bază mai largă de garanții pentru finanțare;

paralel cu

2. Instituirea unui sistem de facilități în inițierea, perfectarea, garantarea și finalizarea relațiilor economice între agenții economici, care să vizeze:

- refacerea continuității, prin fluxuri de desfacere internă și la export, pe obiective finale urmărite și susținute financiar (aceste fluxuri generează lanțuri de aprovizionare-desfacere cu efect în diminuarea efortului financiar, scăderea costurilor, îmbunătățirea balanței de plăți externe);

- inițierea unor lanțuri și circuite de aprovizionare-desfacere pe principii concurențiale, cu susținerea prin pârghii inclusiv financiare a desfacerii centrifugale; se urmărește astfel punerea în circuit și atingerea pragului de rentabilitate a capacităților de producție – baza de evaluare reală a potențialului existent;

- respectarea principiilor ce au consacrat liberalismul economic, cu asigurarea unui larg și egal acces la informații economice și de finanțare (publice), libertății de opțiune și exprimare a agenților economici;

- introducerea instrumentelor și mijloacelor financiare și bursiere la nivelul actual de evoluție mondială, cu accent pe crearea condițiilor contextuale de funcționare a lor.

Toate acestea (și nu numai) necesită a fi integrate într-un proiect adecvat al unei infrastructuri informaționale financiar-economică cu autoreglare tip “piață liberă”. Se conturează ca opinie unanimă a specialiștilor analiști economici faptul că numai prin măsuri la nivelul sistemului economic-financiar național reconsiderat ca întreg și unitar, pot fi rezolvate fenomenele negative analizate.

CAPITOLUL 9 INVESTITIILE VIITORULUI SI SECTORUL TERTIAR

La baza prezentului capitol a stat , in primul rând, cartea intitulata "Limitele certitudinii" scrisa de Orio Giarini si Walter R. Stanei, apăruta la editura Edimpres-Camro, București 1996. Titlul complet al cărții este "Limitele certitudinii, înfruntând riscurile in noua economie a serviciilor" si este menit sa pregătească generația actuala pentru a face fata sfidărilor viitorului previzibil.

Profesor doctor Orio Giarini este președintele Asociației de la Geneva pentru Economia Serviciilor si, totodată, conduce un Institut International al Riscului, fiind specializat in asigurări.

Cartea ne prezintă, atât pe plan microeconomic, la nivelul agentului economic sau chiar al individului, cat si la nivel macroeconomic, al statului, natura noilor sfidări ale prezentului si viitorului.

Aceste doua aliniate finale ale cărții ne sugerează ca centrul de greutate in economia mondiala pare a fi părăsit Europa si regiunea euroatlantica pentru a se stabili in Asia-Pacific. Exista prognoze serioase care scot in evidenta stagnarea sau chiar declinul Europei in raport cu dinamismul Asiei si al Americilor, in special al Americii Latine.

Ceea ce lipsește Europei sunt proiectele coerente de construire cu eforturi comune a unor obiective economice de mari proporții.

"Avem de-a face cu o carte care ne spune simplu câteva adevăruri noi, si anume: -trecem de la o economie specifica epocii incepute cu revoluția industrială, care este centrata pe producția industrială, la o economie a serviciilor, cu mutații profunde in noțiunea de valoare in economie, in structurile economice, in relațiile sociale .

-trecem de la o lume in care s-a căutat cu frenezie certitudinea si Maturarea riscurilor, la o lume care fiind situata in viitor nu poate fi certa, pentru ca nu poate fi cunoscuta dinainte, si in care va trebui sa facem fata riscurilor .

-trecem, in fapt, de la lumea de ieri si azi, la lumea de mâine, cu toate șansele si riscurile implicate .Ca si in urma cu 200 de ani, când s-a trecut de la o civilizație agricola la una industrială. acum când se trece la economia serviciilor, aceasta nu inseamna ca agricultura si industria vor dispărea, ci ca se produc mutații in ponderea acestor ramuri in producerea avuției si bunăstării" .

In acest context, Orio Giarini considera ca" având in vedere faptul ca economia serviciilor transcede economia monetarizata, problema utilizării (ocupării) forței de munca pretinde redeschiderea vechii discuții cu privire la ceea ce este munca productiva intr-o economie a serviciilor .Aceasta inseamna ca trebuie avute in vedere activitățile nemonetarizate atâta timp

cat ele sunt din punct de vedere economic producătoare de avuție si necesitatea de a optimiza atât munca monetarizata, cat si cea nemonetarizata.

Avantajul social al unei teorii economice care sa aibă in vedere atât activitățile monetarizate, cat si cele nemonetarizate ca producătoare de valoare ar putea fi acela de a da mai mult prestigiu sectorului nemonetarizat si de a inlesni dezvoltarea acestuia intr-un element complementar al sectorului monetarizat .In schimb, aceasta ar favoriza actuala tendința spre activități monetarizate temporare, cu program mai redus, din care producțiile nemonetarizate constituie părți complementare" .

"Soluționarea dimensiunii sociale trebuie sa fie proporționala cu creșterea economica, cu dezvoltarea, cu creșterea productivității muncii .Astfel, o societate care ar aplica o politica sociala mai generoasa decât ii permite creșterea economica ar fi nevoita sa deturneze spre asistenta sociala resurse care ar trebui in mod normal orientate spre investiții si dezvoltare .Ca urmare, orice politica sociala, inclusiv politica veniturilor, cea fiscala, cea de asistenta sociala a paturilor dezavantajate, este chemata sa fie consistenta cu orientările de creștere economica, dezvoltare, de intarire si nu de slăbire a competitivității agenților economici, a tarii pe piața globala, in economia mondiala" .

Protecția sociala a fost creata pentru a incerca rezolvarea sau ameliorarea situațiilor de risc, cum ar fi boala, văduvia, invaliditatea, șomajul, pensionarea etc .

Pe parcursul anilor "50/60 si inceputul anilor "70, cheltuielile sociale in tarile membre ale OCDE au înregistrat o creștere cu peste 6% annual, ajungandu-se in 1975 ca aceste cheltuieli sociale sa reprezinte in medie 20% din PIB al tarilor membre ale OCDE (21,9%), iar in unele tari ca Belgia, Germania, Franța si Olanda aproape 30% .

Pe la mijlocul anilor "70, o data cu încetinirea creșterii economice, creșterea șomajului si a deficitelor guvernamentale, statul devine conștient de nevoia reducerii acestei creșteri a programelor sociale, inasa declinul ratelor de fertilitate din aceasta perioada, creșterea constanta a speranței de viata si imbatranirea susținuta a populației, au făcut ca pensiile sa crească enorm, intr-un ritm ce depășea pe cel al cheltuielilor pentru șomaj

Deși șomajul s-a situat la cote inalte in ultimii ani in majoritatea economiilor, pentru majoritatea tarilor industrializate imbatranirea populației este, si va rămâne probabil si in următoarele patru decenii, sursa majora a incertitudinii sociale.

Daca lucrurile rămân așa cum sunt in prezent, partea majoritara a protecției sociale a tarilor OCDE va fi alocata in câțiva ani persoanelor in vârsta de peste 60 de ani, fie sub forma pensiilor, fie sub forma ocrotirii sănătății Intra o viziune statica, îmbătrânirea populației ar conduce la un eșec total sau la falimentul sistemelor noastre de protecție sociala .Insa datorita avantajelor materiale cucerite de-a lungul a peste doua secole de revoluție industrială, o persoana de 60 de ani are aceeași speranța de viata pe care o aveau oamenii la vârsta lor de 20 de ani in anul 1800 . In plus, ne putem aștepta ca circa 80-90% din anii trăiți după vârsta de 60 de ani sa treacă in condiții de sănătate rezonabila si de oportunități considerabile pentru demersuri active de

toate felurile .Sunt si părți ale lumii mai "tinere", China de exemplu, care, deși, in circa 30 de ani va avea peste 300 milioane locuitori in vârsta de peste 60 de ani are, inasa speranța de viata deja ridicata (68.4 ani pentru bărbați si 70.4 ani pentru femei, in anul 1989) .

Conform estimărilor Consiliului Economic si Social al Națiunilor Unite, pana in anul 2025, 71% din populația mondiala in vârsta de 60 de ani si peste (mai mult de un miliard de oameni) vor trai in tari in curs de dezvoltare .

In prezent, Europa si celelalte părți industrializate ale lumii se confrunta cu sfidarea dezvoltării unei societăți care si-a extins atât cantitatea, cat si calitatea vieții la un nivel fără precedent . Vor trebui elaborate noi abordări ale acestei situații de incertitudine sociala, ceea ce va duce, probabil, in mod inevitabil la schimbări in planul gândirii si practicii al căror impact economic si social s-ar putea dovedi extrem de benefic ,

Dezvoltarea serviciilor a condus la alterarea mediului de munca existent sau chiar la crearea unui mediu cu totul nou .

Pe de o parte, sectorul de servicii presupune o calificare mai inalta si deseori complet noua, presupunând salarii mai mari si necesita, ca atare, ajustări si suplimentari la programul educațional si de pregătire .

Pe de alta parte, însăși natura activităților de servicii a atras după sine o gama larga de locuri de munca flexibile .

Trecerea de la rigiditatea producției industriei prelucrătoare la suplețea modelelor de munca, flexibile in timp si spațiu, a dus la o creștere generala a cantității de munca executata in cadrul locurilor de munca parțiale .Milioane de oameni vor lucra acasă in anumite intervale ale săptămânii, realizând o îmbunătățire a productivității cu cel puțin 30% si o reducere a costurilor aferente birourilor.

In privința laturii cererii, un nou ciclu de viata este in curs de cristalizare pentru tot mai mulți oameni: aceștia privesc munca nu atât ca o "cariera", ci mai curând ca una din fațetele vieții alături de altele, cum ar fi: pregătirea, responsabilitățile familiale etc, precum si ca o activitate care sa poată fi continuata pana târziu in viata .

In perioada revoluției industriale, o pondere crescânda a populației de vârsta "activa" a fost atrasa intr-un model de segregare generat de procesul de prelucrare industrială: femeile, a căror munca a ajuns sa fie perceputa ca neproductiva, pe de o parte, iar pe de alta parte, bărbații al căror rol remunerat in cadrul acelui proces era considerat drept activitatea "esențiala".

Si tinerii au inceput sa se integreze in viata activa tot mai târziu, comparativ cu alte perioade ale istoriei.

Oamenii mai in vârsta, deși majoritatea lor bogați in deceniile mai recente, au devenit tot mai marginalizati.

Acest proces este insotit in prezent de o situație in care o parte din oamenii mai in vârsta nu dispun inca de resurse financiare suficiente(reprezentand procentajul mic dar constant al celor săraci si nevoiași, respectiv "lumea a patra" .Astfel problema care se ridica este de redistributie in cadrul aceleiași grupe de vârsta, decât cea de pierdere generala a avuției din cauza îmbătrânirii.

In cursul perioadei industriale, notiunea si experiența practica de primare s-a extins de la mașini si unelte pentru a cuprinde si oamenii, deci oamenii mai in vârsta

nefiind utili ca producători, au devenit simpli consumatori .In noua economie a serviciilor, in care exista probleme legate de perimare, dar in care munca poate fi flexibila(redusa ca timp si in care experienta imbogatita prin pregătire continua si educație este recunoscuta ca o sursa valoroasa), persoana mai in vârstă pare a putea fi integrată din nou sub aspect social.

Prin cercetare științifică s-a determinat schimbarea unor prejudecii adânc înradacinate .In urma studiilor biologice s-a arătat posibilitatea regenerării neuronilor si celulelor creierului, s-a dovedit ca abilitățile mentale descresc mult mai incet comparativ cu cele fizice si ca omul poate rămâne viabil mult timp peste vârsta de 60-65 de ani, mai ales datorita pregătirii. Este evident faptul ca munca exercitata parțial si cu moderație are un efect pozitiv asupra sănătății oamenilor de peste 60 de ani.

Asemenea evidente, vizând muncitorul "mai in varsta"(care are un nivel inalt al motivației si al preocupării de a demonstra ca inca este productiv) au contribuit la modificarea prejudecăților .

Primele scheme de protecție sociala au fost organizate in cursul ultimului secol si in urma acestora se asigurau pensii la o vârstă la care persoana medie era deja decedată .Acele scheme protejau doar pe aceia care erau suficient de norocoși sa supraviețuiască dincolo de speranța lor de viața statistica .

In prezent, in tarile industrializate, majoritatea pensionarilor beneficiază de pensiile lor cel puțin 20 de ani.

In majoritatea tarilor occidentale, rata de dependenta(care măsoară numărul persoanelor active care revine numărului pensionarilor) este de 3 la " 1(trei persoane active la fiecare pensionar) .

In viitor, tendințele ratei de dependenta arata un echilibru catastrofal, de aceea tarile occidentale dispun de puțin timp (câțiva ani) in care sa modifice politicile in domeniul pensionarii si sa elaboreze noi scheme inainte ca avantajele actualei "vârste medii" sa inceapa sa dispara .Deși in majoritatea tarilor industrializate s-a constatat pana acum o tendința spre pensionare timpurie, de acum devine evident ca in termeni de atitudini, practici si legislație aceasta tendința a inceput sa se incetineasca si in unele cazuri sa se inverseze situația de îmbătrânire a societăților actuale si pericolele viitoare care amenința sistemele noastre sociale pot fi evitate prin elaborarea unui sistem nou, bazat pe convergența tendințelor noi si previzibile .Tendințele pe care noi le consideram cruciale pentru reevaluarea finanțării pensiilor sunt cele demografice, in principal imbatranirea populației, tendințele financiare, economice (schimbări in calitatea muncii si in activități productive) si tendințele psihologico-sociale (vârsta inaintata nu mai incepe la vârsta pensionarii) .

"Cel de-al patrulea pilon" trebuie sa constituie componenta majora a oricărui sistem social .Acesta oferă o posibilitate pentru o proporție crescândă de oameni de peste 60 de ani de a rămâne activi din punct de vedere profesional in cadrul unei ocupații remunerate, flexibile si parțiale .

Termenul de "cel de-al patrulea pilon" deriva din sistemul de pensionare, care in majoritatea tarilor industrializate sunt bazate pe trei piloni:

-Primul pilon este reprezentat de asigurările de stat obligatorii (sau protecția socială) care garantează un venit de baza în caz de deces, invaliditate sau bătrânețe. Se bazează pe un sistem "pay-as-you-go" ("plătești cum mergi").

-Al doilea pilon, cel ocupational al asigurărilor sociale, obligatoriu, în majoritatea țărilor pentru toți oamenii angajați și deseori voluntar, în cazul antreprenorilor, acoperă aceleași riscuri, dar constituie o sursă suplimentară de venituri bazată în general pe o abordare de restituire din plățile făcute.

-Cel de-al treilea pilon constă în economiile și investițiile individuale, sub forma proprietății sau a asigurărilor.

"Cel de-al patrulea pilon", în sens financiar, ar fi constituit din resurse derivate din activitățile productive de-a lungul vieții de muncă extinse a individului. Acesta ar putea aduce o contribuție însemnată la finanțarea pensiilor de mâine prin: furnizarea de resurse suplimentare pentru primul și cel de-al doilea pilon, prin extinderea vieții active dincolo de vârsta legală de pensionare; reducerea cererilor pentru alocații prin reducerea duratei de pensionare (compensează parțial sau integral extinderea speranței de viață); furnizarea "pensionarilor" a unui venit suplimentar de pe urma muncii lor parțiale ($\frac{2}{3}, \frac{1}{2}, \frac{1}{3}$).

Unul din avantajele principale ale politicilor de forță de muncă deriva din flexibilitatea sporită a muncitorilor aflați la sfârșitul carierei lor sau după vârsta de pensionare. De exemplu compania Travelers Corporation din Statele Unite ale Americii recurge deja la pensionari pentru satisfacerea nevoilor temporare de muncă la scară largă și această practică pare a fi satisfăcătoare atât pentru patroni, cât și pentru angajați. În multe firme sunt angajate persoane cu calificare în posturi de consultanți, cu timp de lucru parțial, în cadrul firmelor unde fuseseră angajate înainte sau pentru alte firme.

Există o regulă care determină ca lucrătorii mai în vârstă să fie retribuiți mai scump decât li s-ar cuveni, proporțional cu adevărata lor productivitate, dar aceasta este în curs de înlocuire în numeroase firme din Franța, Marea Britanică și Statele Unite ale Americii printr-un sistem de remunerare bazat pe performanță în cazul mai multor categorii profesionale.

Acesta va promova o curbă diferită a salariului, determinând ca angajații mai în vârstă să devină mai competitivi.

Politicile de pensionare timpurie au avut consecințe negative pentru firme, din cauza pierderii lucrătorilor cu experiență care dispun de capacitatea de a pregăti lucrători mai tineri și care contribuie, în general, la cultura întreprinderii. Multe firme au recunoscut acest lucru și au început să inverseze această tendință.

Pentru comunitate, în ansamblu, extensiunea flexibilă a vieții active ar avea cel puțin două implicații favorabile: integrarea socială și ameliorarea sănătății pentru cetățenii vârstnici. Majoritatea celor pensionați timpuriu au fost forțați să părăsească locurile lor de muncă, mulți dintre aceștia, dacă ar fi depins de ei, ar fi continuat să lucreze cel puțin pe o bază flexibilă.

Pensionarea timpurie a fost percepută ca "o tranziție brută și forțată către o stare de lenevie". Proaspeții pensionari au încercat să depășească această situație, devenind foarte activi în viața culturală și socială a comunității lor. Ei au

creat ori s-au alăturat diferitelor asociații, obținând în orice fel o măsură a integrării sociale. Pensionarea flexibilă și posibilitatea continuării unei activități profesionale parțiale au efecte pozitive asupra integrării și participării sociale.

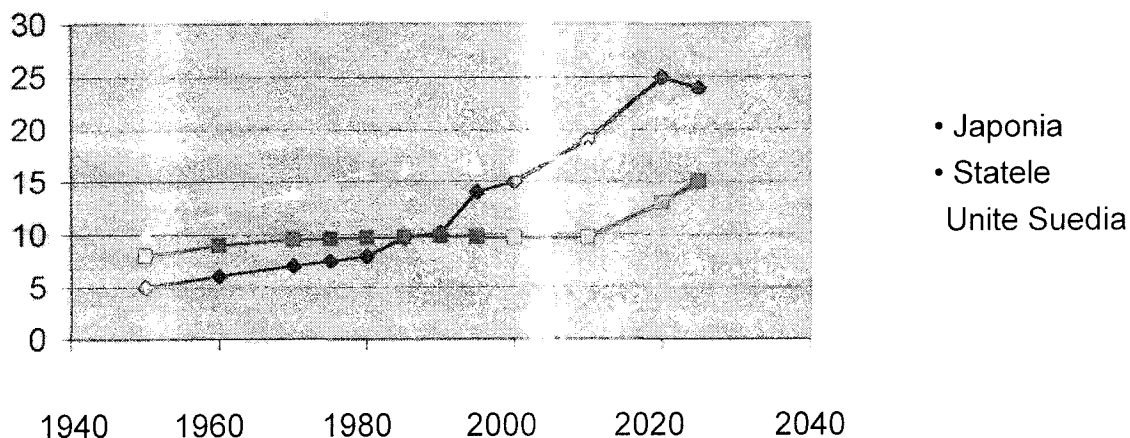
Flexibilitatea are importante efecte asupra sănătății fizice, psihice și mentale a persoanelor în cauză. Este cunoscut faptul că pensionarea peste noapte, în special atunci când nu este dorită și este impusă lucrătorului, are deseori efecte nocive asupra sănătății și implicit asupra cheltuielilor de sănătate. "Cel de-al patrulea pilon" se poate dovedi a fi suportul de bază al politicilor sociale în noua economie a serviciilor.

"Cel de-al patrulea pilon" constituie un răspuns creator la schimbările care survin în demografie, ocuparea forței de muncă și stilurile de viață. În timp ce în ultimii 25 de ani sectorul de servicii s-a dovedit prolific în calitate de creator de locuri de muncă, restructurările actuale și previzibile care se petrec în anumite ramuri ale sectorului de servicii (exemplu: în domeniul bancar și al asigurărilor) vor avea rezultat pierderi de locuri de muncă care nu vor fi compensate în mod necesar de cererile de locuri de muncă în alte domenii.

Noile politici în domeniul forței de muncă trebuie elaborate pornind de la noțiunile de ocupație de bază și venit de bază. Aceasta va presupune o mutație dinspre munca "integrală" și excluderea a peste 30% din potențialii lucrători către o societate în care guvernele sunt preocupate de asigurarea ocupației de bază pentru toată lumea. Noțiunea de "ocupare deplină a forței de muncă" este benefică atât pentru întreprindere cât și pentru comunitate. Rezultatul va fi desigur, o creștere a productivității și o reducere a absenteismului.

Către "Cel de-al patrulea pilon": Tendințe Un fenomen comun tuturor țărilor membre ale OCDE, dar cu diferențe notabile îi reprezintă îmbătrânirea populației acestor țări precum și ritmul rapid din ultimul timp. De exemplu, Japonia îmbătrânește mai rapid și mai devreme decât orice altă țară (de la aproximativ 14 milioane în anul 1990 la 32 milioane în anul 2025).

Ponderea populației în vîrstă de peste 65 de ani în Japonia, Suedia și S.U.A. în 1950-2025



Sursa: Japan Institute of Population Problems, Ultimele date statistice demografice, 1987, Tokyo.

Diferențele în ceea ce privește asigurările sociale reprezintă o variabilă în contextul îmbătrânirii. Majoritatea țărilor europene beneficiază de sisteme sociale și de pensii foarte bune și cuprinzătoare.

În anul 2000, persoanele în vârstă de peste 60 de ani vor reprezenta o cincime din populație în majoritatea țărilor membre ale OCDE. În aproximativ 30 de ani, ele vor constitui un sfert din populație, iar în unele cazuri, ca Germania, peste 30%.

Ponderea persoanelor în vîrsta de peste 60 de ani în populația totală (în %)

	1950	1990	2000	2025
Germania	14.0	20.7	23.9	31.1
Belgia	16.0	19.9	10.9	26.9
Danemarca	13.4	20.2	20.5	29.7
Spania	10.9	16.8	18.5	21.9
Franta	16.2	18.3	19.4	25.9
Grecia	10.0	19.3	21.7	23.8
Irlanda	14.8	13.6	12.3	17.0
Luxemburg	14.5	18.8	20.9	28.6
Italia	12.2	19.8	21.9	26.8
Olanda	11.5	17.2	18.6	30.1
Portugalia	10,5	15,9	16,6	22,1
Marea Britanic	15,5	20,7	20,3	25,7

Sursa : populația activă, 1950-2025, Organizația Internațională a Muncii, Geneva 1988.

În toate țările industrializate are loc o creștere susținută a vârstei medii a populației pe ansamblu și în special a populației active. În Germania și Finlanda, în anul 2000, peste 40% din populația activă va fi de peste 45 de ani. În anul 2005, în Franța, un angajat din doi va fi de peste 40 de ani, față de cifra actuală de 40%.

Speranța de viață a crescut foarte mult în timpul secolului al XX-lea. În țări ca Franța, Italia, Spania, femeile trăiesc în prezent cu 10 ani mai mult decât în urmă cu 30 de ani. În unele țări, speranța de viață este încă în creștere susținută, fiind de un an la fiecare 4 sau 5 ani. În Japonia a crescut în mod dramatic în ultimii 40 de ani, fiind în prezent dintre cele mai înalte (barbați/femei: 76/81 ani în '87). Situația aceasta a alterat complet profilul mediu, al asigurării de viață, după cum rezulta din lucrarea lui G.Kawase: "Cu câțiva ani în urmă, când speranța de viață era în jur de 60 de ani, nu constituia o preocupare majoră pregătirea vieții de după pensionare, care survenea la vârsta de 50 sau 60 de ani, în majoritatea cazurilor. Acum, când speranța medie de viață este de aproximativ 80 de ani, oamenii au început să-și facă griji în legătură cu pregătirea pentru pensionare. Pregătirea pentru riscul de "a trai prea mult" a devenit o nevoie acută. Nevoile clienților pentru asigurări de viață se deplasează dinspre pregătirea "pentru moarte" înspre pregătirea "pentru viață" și dinspre asigurarea de viață "pentru alții" înspre asigurarea de viață "pentru sine" ".

Rata de dependență a celor în vîrsta și a nelucrătorilor față de lucrători va crește substanțial. Raportul dintre numărul persoanelor în vîrsta de 60 de ani și peste, neimplicate în activitatea economică și populația activă (inclusiv șomerii) ar putea să se deterioreze considerabil în toate țările europene până în anul 2025: din zece

persoane active, peste șapte vor fi pensionari în Germania, Olanda și Luxemburg, peste șase în Italia și Belgia, și peste cinci în Franța, Spania și Grecia .

În ceea ce privește dependentă nelucrătorilor față de lucrători, previziunile F.M.I. oferă o ușoară sugestie cu privire la situația reală, întrucât populația activă acoperă persoanele cu vârsta între 15 și 64 de ani .Pentru că tinerii încep să lucreze tot mai târziu, și populația activă include o pondere considerabilă de șomeri, ratele trebuie ajustate în sus .

Datorită faptului că vârsta pensionării a tins să se reducă în ultimele decenii, iar speranța de viață să crească susținut, au apărut dezechilibre noi în ciclurile de viață individuale de natură să creeze probleme sociale și

financiare .Populația formată din tinerii aflați la vârsta intrării pe piața forței de muncă este în curs de diminuare în numeroase țări europene .

Această situație a determinat ca prognozele să indice o penurie de muncitori și în special a celor calificați.

Organizația Internațională a Muncii a estimat că, între 1980-2000 populația în vârstă de 15-19 ani se va diminua cu 10% în Franța, 19% în Marea Britanie, 42% în Germania și în Italia cu 32% .

Ar putea apărea o situație nouă cu care să fim confrunțați și anume că numărul persoanelor care părăsesc piața muncii să fie mai mare ca numărul persoanelor care intra pe această piață (Penuria de tineri muncitori nu va fi compensată în mod necesar de o creștere a ofertei de locuri de muncă pentru cei ce depășesc 60 de ani).

O consecință importantă a acestor tendințe demografice o reprezintă

efectul lor asupra cheltuielilor pentru pensii și asupra cheltuielilor pentru protecția socială .

FMI și OCDE au prognozat implicațiile îmbătrânirii populației pentru cheltuielile publice legate de pensii între 2000 și 2025, cu rezultate profund divergente pentru că OCDE nu a luat în considerare anumiți factori agravanți.

Îmbătrânirea populației va avea un impact major asupra cheltuielilor pentru sănătate, din cauza creșterii numărului persoanelor de vârstă foarte avansată .Cheltuielile pentru sănătate pentru ultimul an de viață pot fi echivalente sau chiar mai mari decât costurile acumulate în întreaga viață până la acel moment.

Deci, îmbătrânirea populației la care asistăm în țările noastre se va accentua în următoarele decenii, agravând considerabil problema finanțării pensionării unei populații de vârstă a treia și a patra dependente sub aspect

economic . Pentru a ameliora aceasta situație este necesara o reexaminare si reevaluare profunda a acestei faze a ciclului de viata nu doar in termenii implicațiilor sale financiare in viitor, ci si ai dimensiunilor sale economice si psiho-sociale .Masurile parțiale decât ameliorează simpomele dar ceea ce se impune este o rezolvare si o prevenire radicala .O astfel de rezolvare si prevenire sunt posibile datorita potențialului firesc al economiei serviciilor de a dezvolta mijloacele necesare: noi modele de munca si pregătire, noi modalități de a intra si a trai la pensie .

Un număr crescând de locuri de munca iau forma funcțiilor de servicii.Cresterea ocupării forței de munca in sectorul de servicii a fost considerabila (2,8 in medie anuala in ultimii 20 de ani in cazul tarilor membre ale O.C.D.E.) in timp ce creșterea ocupării forței de munca in sectorul industriei a stagnat .Luând in considerare activitățile de servicii din cadrul sectorului terțiar si funcțiile de servicii din domeniul industriei prelucrătoare si al agriculturii (exemplu: cercetarea, planificarea, marketingul, intretinerea, depozitarea, controlul calității, masurile de securitate, distribuția), constatam ca 65-80% din locurile de munca existente in economiile noastre sunt situate in sectorul de servicii (exemplu in Marea Britanic).

Un număr crescând de locuri de munca sunt flexibile .In ultimii 15 ani, munca parțiala a crescut de peste doua ori in economiile noastre, reprezentând in prezent 12-25% din munca totala, in funcție de tarile in cauza.

Ponderea ocupării parțiale a forței de munca in totalul ocupării forței de

munca, in 1990(%)

Danemarca	26	Canada	15
Olanda	31	Statele Unite	20
Belgia	11	Japonia	12
Marea Britanic	24	Australia	20
Franța	12	Suedia	25
Germania	13		
CEE- 10 (media)	15		

Sursa : Eurostat, 1992 si Organizația Interntionala a muncii, 1991.

Noțiunea de "munca flexibila" definește o categorie mai larga decât munca parțiala, pentru ca include, in general, antreprenoriatul si munca temporara .Sectorul de servicii face posibila intr-o măsură mai mare

aplicarea unor modele flexibile de munca comparativ cu sectorul industriei prelucrătoare si este, sectorul in care se găsește cea mai mare concentrație de femei angajate - un motiv pentru creșterea muncii parțiale .

Numărul locurilor de munca parțiale se așteaptă sa crească mult mai rapid decât munca integrala .

In multe tari, si in special in cazul bărbaților, frecvența angajării parțiale sporește o data cu vârsta .Munca parțiala este deseori asociata cu o descalificare profesionala, dar pentru majoritatea oamenilor, apare a fi voluntara la origine .

Ca si in cazul muncii parțiale, lucratorii vârstnici tind sa fie dominați in cadrul antreprenorilor .Antreprenoriatul poate ajuta indivizii de a rămâne activi sub aspect economic .Astfel numărul crescând al antreprenorilor poate fi de bun augur pentru perspectivele lucratorilor mai in vârsta .

Datele statistice, atât din Europa, cat si din Statele Unite ale Americii ne arata ca angajații din sfera industriei prelucrătoare se pensionează mai devreme decât cei din sectorul de servicii .Ocauza a fost restructurarea mult mai radicala in industria prelucrătoare, conducând la politici mai severe de pensionare timpurie.O alta cauza importanta o constituie faptul ca munca are un conținut tot mai intelectual sau mental.Abilitățile mentale se diminuează mult mai lent, odată cu vârsta, decât cele fizice si productivitatea scade mult mai rapid odată cu inaintarea in vârsta, in cazul muncii manuale, comparativ cu activitățile aferente "gulerelor albe".

Pregătirea profesionala continua este considerata de patroni esențiala pentru productivitatea muncii si motivație.Ocupațiile actuale necesita intr-o mare măsura pregătire, la trei nivele diferite: achiziționarea si modernizarea aptitudinilor de munca in vederea asigurării eficienței la locul de munca curent; dezvoltarea cunoștințelor si a abilităților de rezolvare a problemelor care sunt esențiale pentru luarea deciziilor; îmbunătățirea performanțelor in comunicarea interpersonală, prin dezvoltarea aptitudinilor lingvistice, de echipa si culturale in scopul de a deveni un mai bun comunicator si membru de echipa.

Pregătirea profesionala a adulților probabil ca va fi, factorul cheie in determinarea măsurii in care muncitorii mai in vârsta participa la piața forței de munca.Noile tehnologii pot acționa ca un stimulent pentru oamenii in vârsta in vederea continuării muncii conform unui raport american oficial, acesta descriind câțiva factori, dintre care doi fiind deosebit de importanți .In primul rând, noile tehnologii tind sa favorizeze modelele de munca parțiala, iar, in al doilea rând, funcțiile pe care le implica sunt predominant mentale .

După cum concluzionează A.Rajan in studiul sau asupra potențialului "celui de-al patrulea pilon" in economiile industrializate:" In condițiile tendințelor care se cristalizează pe piața muncii, patronii vor fi tot mai mult in căutarea anumitor caracteristici dezirabile, unele dintre acestea devenind mai atractive o data cu vârsta, transformând astfel cel de-al patrulea pilon in realitate .Cultul pentru tineret face loc

culului pentru inteligență, pe măsura ce know-how-ul devine vârf de lance în mediul concurențial al anilor W .

În prezent ciclul de viață, rigid și liniar, format din trei stadii (tinerețea și pregătirea profesională, viața adultă și munca, pensionarea și sfârșitul muncii) care a predominat revoluția industrială matură este înlocuit, treptat, cu un ciclu mai puțin previzibil și mai creativ. Acesta se caracterizează prin modele de muncă flexibilă, pregătire de-a lungul vieții profesionale, concedii de studii, perioade de șomaj, pensionare activă. "Cel de-al patrulea pilon", din această cauză, face parte din acest nou concept al ciclului de viață, care integrează incertitudinea nu ca ceva negativ, ci ca un fapt de viață reală cărui oricine trebuie să-i facă față .

Percepția oamenilor cu privire la pensionare este în curs de schimbare . Denis Kessler a descris impactul probabil al acestui fenomen în următorii termeni: "Valoarea relativă a relaxării- în raport cu munca- ar putea să se deprecieze dacă se ia în considerare prelungirea speranței de viață eliberată de boală, care determină o lărgire treptată a orizontului ciclurilor de viață . Mai mult, reducerea incertitudinii în ceea ce privește speranța de viață, datorită a ceea ce numim ortogonalizarea curbelor de supraviețuire, ar putea conduce la o abordare diferită a planificării vieții proprii . La o vârstă dată, timpul rămas pentru viață va fi în viitor mult mai lung, astfel încât relaxarea nu va mai avea aceeași valoare . De asemenea, lucrătorii pensionați în viitor vor profita mai mult de relaxare în timpul vieții lor active, ca urmare a reducerii numărului de ore lucrate și a frecvenței mai mari a concediilor pe parcursul ciclului lor de viață " .

Cap. IX DEZECHILIBRE FINANCIAR – MONETARE ȘI DEZVOLTAREA

La începuturile sale, știința economică, influențată de mecanica clasică, interpreta relațiile economice ca relații de echilibru, acestea fiind definite ca o stare privilegiată a unei mărimi economice în raport cu celelalte mărimi .

Echilibrul nu trebuie confundat cu absența mișcării. Din contra, mișcarea, adică modificarea mărimilor, poate fi însăși condiția echilibrului. De asemenea, echilibrul trebuie înțeles atât la fiecare moment cât și ca tendința fundamentală pe o perioadă mai lungă. Acest loc al echilibrului în gândirea clasică contrastează cu viziunea mercantilistă anterioară concepută ca o strategie a raporturilor de forță între națiuni. Într-adevăr, acumularea metalelor prețioase și urmărirea cu orice preț a realizării unei balanțe comerciale externe excedentare nu se putea asigura decât în condiții de dezechilibru. Acest din urmă plan al dezechilibrelor aparente din economie este cel pe baza căruia Adam Smith a

cercetat ordinea ascunsă sub forma unui ansamblu al mecanismelor economice explicative ale fenomenelor observabile. În plus, martor al revoluției industriale și marcat de climatul filozofic de la sfârșitul secolului al XVIII-lea, de credința optimistă în raționalism și liberalism, A. Smith asimilează mișcarea economică cu progresul societăților .

Viziunii optimiste a fondatorului școlii engleze asupra evoluției economice i se opune analiza succesorilor săi, Malthus și Nasbith. Analizând echilibrul pe termen lung prin prisma evoluției populației și a resurselor de subzistență, Malthus ajunge la o concluzie pesimistă, consecință a faptului că echilibrul a fost stabilit (considerat) tocmai pentru cazul unui nivel de viață echivalent minimului vital. Creșterea producției nu poate, în baza premiselor sale, să însoțească progresul economic, înțeles în sensul său cel mai general - creșterea nivelului de viață. Acest pesimism este generat de descrierea stării de echilibru ca rezultând din legea ricardiana a evoluției repartiției: condițiile de repartizarea produsului național conduc la stabilitatea părții salariaților, la creșterea părții proprietarilor funciari titulari ai rentelor, la declinul celei a anteprenorilor.

Continuând analiza lui Ricardo, John Stuart Mill, releva că scăderea ratei profitului pe unitatea de capital descurajează investițiile, starea staționară fiind atinsă. Analiza clasică privilegiază termenul lung, iar, în această perspectivă, forțele prezervând echilibrul tind să învingă factorii de dezechilibru. Există, în aceste condiții, o trecere necesară de la o poziție inițială de echilibru la o alta fără instabilitate. Pozițiile succesive nu se abat niciodată de la linia de tendință căci evoluția pe termen lung determină ajustările pe termen scurt.

Pornind de la conceptul de echilibru, J. B. Say propune o certă viziune a creșterii și progresului, dar nu se interesează de fluctuează economice, care sunt reduse la dezajustările tranzitorii, incapabile să modifice o „cale” în care rezultatul este starea staționară. În plus, instabilitatea nu va putea fi generată decât treptat, prin crizele periodice, care cadentează mișcarea economică (a secolului al XIX-lea).

Marx rămâne fidel viziunii clasice a unui rezultat predeterminat al evoluției economice și dă acesteia o semnificație particulară: sistemul capitalist tinde nu spre o stare staționară, ci spre o catastrofă finală. Legea clasică a scăderii tendențiale a ratei profitului, care se află la originea catastrofei, rezultă din presiunea contradicțiilor incerte sistemului capitalist. Astfel, prin propovăduirea fatalității prăbușirii sistemului capitalist, se explică simultan crizele periodice și mișcarea economică pe termen lung. Succesorii direcți ai autorilor clasici, marginaliști, se limitează la studierea mișcării economice pe termen scurt.

A. Marshall susține că în aceste condiții echilibrul este analizat sub trei aspecte: analiza echilibrului parțial pe o piață izolată, analiza echilibrului general, care permite demonstrarea stabilității ansamblului prețurilor relative legate de interdependența piețelor și, în fine, analiza nivelului general al prețurilor. După Keynes, apar numeroase modele teoretice care încearcă să explice fluctuațiile ciclice, în vreme ce politicile se concentrează pe eliminarea din mișcarea economiei a oricărui gen de criză și asigurarea ocupării depline. În timpul marii depresiuni din anii 1930, o viziune pesimistă este dată de analiza macroeconomică keynesistă, care demonstrează că echilibrul pe termen scurt poate fi însoțit de subutilizare. Sfârșitul celui de al II-lea război mondial marchează debutul unei perioade de creștere rapidă, care a stat la originea unei noi viziuni asupra mișcării economice. Cu toate că este interpretată, ca și clasicii, în termeni de tendință, totuși, contrar analizei acestora, mișcarea economică se presupune că nu mai conduce la o stare la o stare staționară, ci la o creștere cumulativă a produsului național. Modelele de creștere se diversifică și devin tot mai rafinate, orientându-se spre justificarea regularității mișcării economice observate (modele de creștere echilibrată). Aceasta semnifică încrederea în capacitatea de creștere continuă a economiilor dezvoltate și speranța în demararea creșterii celor înapoiate. Repartiția temei progresului fără limite, atât de scumpă enciclopediștilor de la sfârșitul secolului al XVIII – lea, marchează această perioadă.

Clubul de la Roma, prin lucrările sale, a relevat iluziile creșterii infinite din 1970. Amenințarea stagnării se profilează în condițiile unei creșteri economice

consumatoare de energie și materii prime și totodată producătoare de poluare. Prognozele pesimiste își pierd însă repede consistența, întru-cât survin, încă în această perioadă, primele semne ale unei noi mutații, ale încetirii creșterii. În realitate, instabilitatea ciclică a continuat să se manifeste chiar în perioada postbelică, sub forma unei modulări a mișcării economice. În plus, această instabilitate este în creștere în deceniul al optulea, când inflația și șomajul nu mai apar ca riscuri alternative, ci ca pericole simultane. În asemenea condiții. Mișcărilor pe termen scurt devin din ce în ce mai multe elemente explicative ale ritmului creșterii pe termen lung. Studiarea mișcărilor pe termen scurt și aceea a mișcărilor pe termen lung apar acum intim legate, într-o perspectivă în întregime nouă în raport cu analizele anterioare. Mișcarea economică studiată în globalitatea sa fără disocierea de scurt și lung termen, este esențialmente rezultatul dezechilibrelor. După cum s-a arătat, pozițiile marilor curente din gândirea economică față de problemele mișcării economice au cunoscut o largă diversificare în timp. Acestea au fost atașate studierii mișcării pe termen lung (concepte ale progresului la clasicii englezi, ale creșterii și dezvoltării după cel de-al doilea război mondial), mișcării pe termen scurt (conceptele de echilibru parțial și echilibru general, la sfârșitul secolului al XIX-lea) și apoi între cele două războaie mondiale, ciclul afacerilor și echilibrul subtilizării keynesiste.

În fine, o altă concluzie desprinsă din analiza evoluției gândirii economice este aceea că dacă până la perioada contemporană dominantă studierii mișcării economice a constituit-o referirea la echilibru (cu excepția analizei marxiste, în care conceptul contradicției a fost substituit celui de echilibru), după aceea, sub impulsul lucrărilor lui Clower și ale lui Leijonhufvud, conceptul de dezechilibru devine dominant permițând și reinterpretarea mesajului keynesist.

9.1. Problematika tranziției

Odată cu prăbușirea sistemelor totalitare din țările est-europene la sfârșitul deceniului al nouălea și trecerea la economia de piață, în fașa teoriei economice au apărut probleme noi. Curente cu gândirea economică s-au

împărțit, în principal, în două grupe: adepții așa numitei terapii șoc și adepții tranziției graduale.

Inițial s-a crezut ca primă variantă de tranziție, ținând de domeniul „economiei pure” va avea câștig de cauză în toate cazurile. Se miza pe posibilitatea realizării rapide a fundamentelor economiei de piață (prin privatizarea pe scară largă, liberalizarea prețurilor și a salariilor, eliminarea restricțiilor din domeniul investițiilor și al comerțului exterior, etc.), ceea ce ar fi permis apoi, în mod automat, dezvoltarea mecanismelor de piață și autoreglare. Ulterior s-a dovedit că tranziția reprezintă un proces mult mai complex, presupunând spargerea a numeroase „cercuri vicioase” interdependente. În acest sens s-a ajuns la concluzia că, în funcție de specificul fiecărei țări estice, trebuie luate o serie de elemente noi, precum:

- presiunile de ordin social vizavi de costurile reformei;
- măsura în care populația este dispusă să suporte tranziția, funcție pe de o parte, de nivelul dezvoltării economice de la care se pornește și, pe de altă parte, de disponibilitatea de adaptare, mai rapidă sau mai lentă a oamenilor la modelul cultural atașat economiei de piață;
- inerția diverselor structuri (sociale, economice, instituționale, etc) față de procesul tranziției și capacitatea lor de adaptare, în sens constructiv sau distructiv, la noile condiții;
- existența unor tensiuni între grupurile sociale sau interetnice, datorate politicilor de clasă sau naționaliste practicate în trecut;
- reținerile, în principal de ordin economic, manifestate de investitorii străini și inadaptabilitatea partenerilor autohtoni la cerințele acestora;
- penuria de capital și frânarea procesului de formare a celui autohton, datorită așa numitului efect de demonstrație. Efectul de demonstrație contribuie, pe de o parte la stimularea cererii potențiale într-una reală, dar, pe de altă parte limitează posibilitățile de acumulare ale populației, întrucât veniturile, fiind de regulă mici, se consumă aproape în întregime. Totodată, în condițiile de penurie pe piața bunurilor de consum, decalajul dintre cerere și ofertă se adâncește, ceea ce conduce la creșterea inflaționistă a prețurilor;

- esența unor grave dezechilibre structurate în domeniul producției sociale și al forței de muncă, care, ținute în fază lentă în trecut, prin măsuri coercitive (niveluri de prețuri și salarii fără legătură cu rezultatele economice reale ale activităților; restricții în domeniul mișcării forței de muncă; centralizarea exhaustivă a comerțului exterior) au devenit acute;

- insuficienta dezvoltare a sectorului serviciilor, a infrastructurii economice și a sistemului informațional în raport cu cerințele economiei de piață;

- prăbușirea metodelor interne, deprecierea accelerată a cursurilor lor, în condițiile exploziei prețurilor și a managementului și accentuării tendinței de acumulare a valutei și aurului;

- colapsul sistemelor organizatorice și de conducere vechi, bazate pe rigiditate și coerciție, la toate nivelurile, și imposibilitatea construirii altora într-un timp scurt, în condițiile creșterii puterii sindicatelor și a altor organizații cu scopuri sociale;

- decalajul dintre viteza de implementare a politicilor monetare, fiscale și bancare și aceea de realizare a fundamentelor pur economice ale tranziției (privatizarea, organizarea pe baze manageriale a activității productive, formarea capitalului și a forței de muncă, investițiile etc).

În legătură cu această problemă se remarcă printre teoreticieni aceeași departajare ca în cazul teoreticienilor economiei de piață capitaliste, în două mari curente de gândire: concentrarea pe problemele politicii monetare și fiscale, „monetariștii”; acordarea importanței primordiale factorilor economici propriu-ziși (adeptii „economiei pure” sau „puriștii”).

Aplicarea unei terapii șoc care nu ține seama de reacțiile sociale pe care le poate genera, riscă să compromită însăși tranziția la economia de piață. De aceea, în ultimul timp, tot mai mulți economiști se preocupă de stabilizarea economică, ca o primă fază a tranziției.

Totodată, o serie de economiști, adepți sinceri ai trecerii la economia de piață capitalistă, consideră ca prea lentă aplicarea reformelor și prelungirea excesivă a perioadei de tranziție prezintă inconvenientul ce dă răgaz vechilor structuri să se refacă, să se adapteze, în sens distructiv, noilor condiții de

libertate și democrație din viața socială, să își creeze mecanisme de autogenerare, ceea ce, de asemenea, poate conduce la estomparea procesului tranziției, la diluarea acestuia și, în final, la o clasă capitalistă formată din vedetele comuniste. În acest sens, considerăm că stabilizarea economică, înțeleasă ca stopare a prăbușirii nivelului unor indicatori economici esențiali (precum producția industrială și agricolă, șomajul, inflația, bugetul, balanța externă, etc.) și menținerea dezechilibrelor macroeconomice între anumite limite de siguranță ce nu trebuie să afecteze politica de reforme și restructurare în vederea tranziției.

Astfel, strategia cea mai potrivită de trecere la economia de piață este aceea care îmbină în mod armonios politicile de stabilizare (politici pe termen scurt) cu cele de promovare a reformelor și de restructurare (politici pe termen lung). De aceea, corelarea dinamică a celor două categorii de politici, adaptarea lor la evoluțiile înregistrate de economia reală ar trebui să constituie sarcina principală a guvernelor în perioada respectivă.

În țările occidentale, dotate cu factori de producție puternici, dispunând de structuri economice eficiente a factorilor economici, autoreglarea de fond, accentul politicilor la nivel macroeconomic este pus, de regulă, pe laturile: monetară, financiară și bancară, pe dobândă și credit pe buget și pe balanța comercială, în vederea realizării unor corecturi, ajustări sau echilibrări de ansamblu, a stimulării sau inhibării unor activități, în funcție de oscilațiile conjuncturale, deci componentă fină a autoreglării. În țările care abia implementează economia de piață, politicile economice vor fi diferite, trebuind să pună accent pe crearea însăși a mecanismelor de piață, în vederea sporirii forței factorilor economici existenți, a creării unora noi, a creșterii eficienței în utilizarea lor și a ajungerii în faza autoreglării de fond; concomitent vor trebui avute în vedere aspectele monetar – financiare, pentru evitarea blocajelor și realizarea redresării. Tendința de supraevaluare a importanței aspectelor din a doua categorie, care nu țin de „economia pură”, tendința manifestată uneori de către politicieni și economici de orientare „finalistă” ar trebui atenuată, întrucât, într-o

economie aflată în tranziție, unde fundamentele pieței abia se formează, se poate produce o spirală a dereglărilor cu consecințe grave pe termen lung.

În sensul celor arătate, al asigurării unui raport corect între stabilizare și restructurare, între obiectivele pe termen scurt și cele pe termen lung, între predicțiile făcute pe baza luării în considerare atât a rezultatelor teoriilor economice, cât și a politicilor aplicate în diverse perioade în țările cu economie de piață dezvoltate.

9.2. Tipologia modelelor și a dezechilibrelor

Aplicare modelelor, derivate din teoria economică, a fost deosebit de restrânsă în economiile est – europene în trecut. Inexistența pieței libere, a inițiativei agenților economici (în proporție covârșitoare reprezentați de unitățile socialiste de stat) au făcut inoperante, pentru politica economică, numeroasele și sofisticatele modele existente în literatura de specialitate (cu excepția câtorva legate de teoria balanțelor și de programarea liniară a producției).

În condițiile trecerii la economia de piață, economiștilor le revine sarcina recuperării pierderilor rezultate din nefolosirea analizelor cantitative oferite de modelarea econometrică pentru fundamentarea diverselor variante de politică economică. De asemenea, evaluarea dezechilibrelor, a efectelor lor directe și a celor propagate în economie și altele vor constitui domenii în care se vor orienta studiile economice.

În sensul celor arătate, prezentăm câteva considerații privind problematica studierii modelelor economice și a dezechilibrelor din economie.

Modele econometrice

Modelele econometrice combină teoria economică cu studiile empirice, ceea ce le conferă atribute principale, atât pentru înțelegerea relațiilor economice, cât și pentru fundamentarea elementelor de politică economică.

În anii 1930, când termenul econometrie a apărut pentru prima dată, el exprima atât dezvoltarea economiei pure dintr-un punct de vedere matematic, cât și estimarea empirică a relațiilor economice. Astăzi, econometria se situează între economia matematică și statistica economică. Aceste două ramuri ale științei economice s-au format ca urmare a două curente opuse, din punct de vedere al concepției de abordare a economiei: „numai teorie” și respectiv „numai fapte”. În realitate, însă, între cele două abordări extreme există un flux permanent: teoria are nevoie de date pentru confirmarea ipotezelor și concluziilor sale, iar studiile empirice au nevoie pentru dezvoltarea interpretărilor de rezultatele teoriei. Joncțiunea dintre teorie și fapte este realizată cel mai bine în cazul abordărilor economice.

Pentru studierea echilibrelor și dezechilibrelor în economia de piață, de regulă, se folosesc modele geometrice (care prezintă avantajul reprezentării grafice, când numărul de variabile este mic, cel mai des întâlnit fiind cazul a două variabile), algebrice și econometrice, care reprezintă un tip special de model algebric ce include variabile aleatoare. De asemenea, la nivelul la care se situează problemele economice, modelele se grupează, cel mai frecvent, la nivel macroeconomic, dar și mezoeconomic și mondoeconomic.

Prototipul modelului microeconomic

Cel mai uzitat model este acela al determinării prețului pe o piață izolată; el se obține prin combinarea curbei cererii cu cea a ofertei. Curba cererii arată cantitatea cerută dintr-un produs (sau serviciu) la diverse prețuri, adică totalul cantității pe care ar dori să o vândă toți producătorii aceluși produs la un anumit nivel de preț. Punctul la care cererea pe piață și oferta producătorilor pe piață coincid reprezintă echilibrul.

Modificarea condițiilor pe piață provoacă schimbarea nivelului prețului de echilibru. Dacă, de exemplu, veniturile consumatorilor cresc, ei sunt dispuși să consume mai mult din produsul considerat, chiar la un preț mai mare de cumpărare. La vechiul preț de echilibru s-ar putea să apară un exces de cerere,

care, rămânând nesatisfăcută, va crea o presiune asupra prețului, în sensul creșterii.

Modelul cerere-ofertă prezentat este utilizat frecvent, în diverse variante, pentru evaluarea și prognoza evoluțiilor, pe termen scurt, pe piața anumitor produse, pentru aprecierea dezechilibrelor pe aceste piețe.

E. Ferguson a contribuit la dezvoltarea acestor teorii și aplicații practice.

Prototipul modelului macroeconomic

Construirea modelelor macroeconomice se bazează pe relațiile care se stabilesc în cadrul unei economii naționale între componentele produsului intern brut sau ale produsului național brut și o serie de factori exogeni, de asemenea la nivel agregat.

Venitul național, în particular produsul brut, PNB, este compus din câteva categorii de cheltuieli, dintre care partea cea mai mare o reprezintă cheltuielile de consum. Funcția de consum determină cheltuielile de consum ca o funcție de venitul național. Celelalte componente ale PNB sunt investițiile, cheltuielile guvernamentale și investițiile externe nete. Dacă se presupune că aceste cheltuieli sunt exogene (determinate prin alte mecanisme), suma totală a cheltuielilor poate fi reprezentată grafic prin adăugarea la consum, pentru fiecare nivel al venitului național, a acestor cheltuieli exogene. Curba rezultată poate fi interpretată ca o curbă a cererii pentru PNB, arătând suma totală cerută de consumatori și de alte unități consumatoare. Pentru că axa orizontală reprezintă venitul național, linia dusă la 45 grade măsoară, de asemenea, venitul național și poate fi interpretată ca ofertă de PNB. Ecuația ofertei, stabilind egalitatea dintre cerere și ofertă este o egalitate și nu o identitate, reflectând abilitatea de a furniza orice cantitate de output care este cerută.

Modelele teoretice

Diferențele și disputele dintre principalele curente din gândirea economică își găsesc corespondent în domeniul interpretării, tot mai analitice, a relațiilor, proceselor și fenomenelor din domeniile tot mai diverse ale economiei și al

adaptării la tendințele din ce în ce ,ai neregulate și interdependente, de evoluție a relațiilor economice.

Creșterea echilibrată

Modelele teoretice, elaborate în perioada de creștere continuă, ce se întinde pe parcursul a aproximativ 25 ani după cel de al II-lea război mondial, reprezintă prelungirea a două tipuri ale demersului analitic utilizate pentru studierea echilibrului circuitului economic: analiza neoclasică și analiza keynesistă. Economiiile sunt situate pe o cale a creșterii, verificând fie un echilibru de piață neoclasic, fie un echilibru global keynesist. Cel mai frecvent, creșterea echilibrată semnifică sporirea cu o rată constantă (regim permanent de creștere) și implică utilizarea deplină a factorilor de producție (vârsta de aur sau starea ideală a afacerilor). Stabilirea căii de creștere a deschis o controversă între autorii post-keynesiști și neoclasici. Atunci când primii, în spiritul „Teoriei generale”, arătau riscurile de instabilitate a creșterii și negau posibilitatea „vârstei de aur”, ceilalți răspundeau prin construirea de modele stabile. Inițial, disputele s-au concentrat în jurul abordării diferite a factorilor de producție. Post-keynesiștii (la sugestia lui Harrod și a lui Domar) considerau factorii complementari, în vreme ce neoclasicii (Slow și Swan) afirmau substituirea lor. Flexibilitatea prețurilor, asigurând dozajul optim al factorilor, garanta și creșterea echilibrată. Post-keynesiștii, integrând în model funcția de investiții de tip accelerator, generatoare de dezechilibre, au admis că creșterea avea toate șansele să fie dezechilibrată. De asemenea, neoclasicii au dezvoltat modelele lor de bază în următoarele direcții esențiale: introducerea procesului tehnic neutru, luarea în considerare a mai multor sectoare productive, căutarea unei creșteri optimale, monetizarea modelului creșterii.

Fluctuații

Modelele din această grupă au avut la bază trei tipuri de teorii, ocupându-se de fiecare dată de o singură variabilă susceptibilă de a provoca disparități dezechilibrate.

Teoriile monetariste ale ciclului

Teoriile monetariste ale ciclului – atribuie excesului sau insuficienței monedei și creditului fluctuațiile economice; teoriile subconsumului – insuficiența consumului și, în consecință, excesul de economii determina apariția crizelor de supraproducție, cererea globală nepermițând absorbția întregii oferte; teorii ale supracapitalizării sau suprainvestirii – abordează problemele supraproducției, dar se limitează la sectorul bunurilor de capital și al celor de producție. În cadrul ultimei teorii, un rol important îl are modelul acceleratorului, în variantă simplă și flexibilă (L.M.Koyck). În cazul acceleratorului flexibil, investiția netă este o funcție descrescătoare în raport cu producția și o funcție descrescătoare în raport cu stocul de capital. Aportul keynesist constă în introducerea principiului cererii efective, pe baza căruia explică dezechilibrul datorat insuficienței acesteia, precum și atribuirii rolului esențial investițiilor, se introduce în analiza multiplicatorului dinamic, iar prin luarea în considerare a interacțiunii dintre multiplicator și accelerator se obține următoarea clasificare a ciclurilor: absența ciclului, ciclul armonizat, ciclul constant, ciclul amplificat, explozie.

Monetarism și funcții bugetare

În modelul monetarist al lui Friedman, sistemul economic de piață este foarte stabil și poate absorbi stocuri exogene susceptibile de a strica echilibrul. Fluctuațiile venitului nominal este investiția datorată jocului multiplicatorului. Pentru el, din contra, nivelul venitului nominal este direct determinat de cantitatea de monedă, ca urmare a acțiunii pe care o exercită asupra încasărilor. Analizând funcțiile de consum și cererea de monedă, în raport cu oferta de monedă, Friedman pune în cauză mecanismul multiplicărilor lui Keynes (afirmând instabilitatea relațiilor sub care este format), introducându-l pe cel monetar ($dY_m = KM_0$, unde Y_m – venitul național monetar, M_0 – masa monetară oferită, egală, după ajustare, cu cererea de monedă, K – multiplicatorul monetar). Multiplicatorul său, concept diferit de cel keynesist, se analizează ca elasticitatea venitului în raport cu masa monetară ($\Delta Y/Y: \Delta M/M$). Venitul, astfel

determinat (fiind un venit nominal), se pune întrebarea de a ști cum se repartizează acțiunea masei monetare (M) pe volumul producției (venitul real) și asupra prețurilor. Pe termen scurt, studiile lui Friedman și ale lui A. Schwartz tind să arate influența factorilor monetari asupra volumului producției, nivelul prețurilor depinzând de posibilitățile și condițiile creșterii producției (elasticitatea ofertei, raportul dintre evoluția salariilor și productivitate, etc). pe termen lung, M influențează nivelul general al prețurilor, se admite totodată, că volumul producției și rata de creștere nu pot depinde decât de factori reali (creșterea populației active, investițiile în bunuri și echipamente, progresul tehnic). În analiza keynesistă, acțiunea monedei asupra activității economice se exercită prin intermediul ratei dobânzii, pe când monetariștii susțin că sporirea masei monetare afectează direct activitatea economică și prețurile. În consecință, monetariștii susțin politica monetară, iar keynesistii, pe cea bugetară.

Modelul IS – LM, având la bază graficul lui Hicks – Hansen, este un model keynesist de echilibru între oferta globală și cererea global, căruia i s-a atașat o ecuație de echilibru monetar, care face rata dobânzii endogenă. Intersecția (locul combinațiilor ratei dobânzilor și ale lui Z și ale lui I , asigurând echilibrul pe piața monetară, determină un punct de echilibru, care definește valorile de echilibru pentru rata dobânzii și pentru volumul de producție. O modificare a cheltuielilor publice deplasează curba spre dreapta, dacă masa monetară rămâne neschimbată, noul echilibru se stabilește la un nivel de producție superior și la o rată a dobânzii mai ridicată. De asemenea, o politică de creștere a cantității de monedă determină o translație a curbei spre dreapta. Noul echilibru se stabilește la un nivel de producție mai ridicat și la o rată a dobânzii inferioară.

Politicile de expansiune monetară și bugetară au drept obiectiv creșterea nivelului venitului național, dar efectele lor asupra ratei dobânzii sunt opuse. Suplimentul necesar de cheltuieli publice sau de monedă pentru deplasarea curbei, depinde de forma acestora. Pentru keynesiști, investițiile prezintă o slabă elasticitate în raport cu rata dobânzii, în schimb, cererea de monedă este foarte elastică în raport cu aceasta. Pentru „clasiți”, situația se prezintă invers. De aici,

rezultă ineficacitatea politicii monetare afirmate de keynesiști și ineficacitatea politicii bugetare, afirmată de „clasici”. În timp ce monetariștii susțin ineficacitatea politicii monetare keynesiste, Friedman se opune la orice fel de politică monetară discreționară, afirmând că aceasta este destabilizantă. O astfel de politică nu face decât să garanteze sau să amplifice fluctuațiile economice. Comparativ cu o cerere de monedă stabilă, oferta exogenă de monedă apare ca fiind foarte instabilă. Friedman opune politicii discreționare o politică de stabilizare monetară automată (pilotaj automat), reglată pe taxa de creștere reală a produsului național.

Politica monetară, atât prin reglementările sale, cât și prin efectele sale, vizează acțiunea asupra condițiilor de finanțare a investițiilor; economiștii sunt, deci, interogați asupra interrelațiilor între variabilele reale și cele monetare.

Modelele de creștere echilibrată făceau, inițial, abstracție de moneda, până când J. Tobin a construit un model neoclastic, în care apare aceasta. Rezultatul a fost așa numitul paradox al lui Tobin: introducerea monedei într-o economie de troc are ca efect diminuarea produsului național de echilibru, pe locuitor. Pentru a putea demonstra contribuția pozitivă a monedei asupra creșterii, D. Patinkin și D. Levhari au introdus în model serviciile monetare ca bunuri de consum și de producție. Prin urmare, moneda devine un factor potențial al acumulării productive. De asemenea, introducerea politicii monetare în modelele de creștere provoacă efecte similare introducerii unei politici bugetare. Integrarea acestei politici în modelele neoclasice asigură realizarea condițiilor regulii de aur a acumulării.

9.3. clasificarea dezechilibrelor

Aproape toate economiile se confruntă astăzi, mai mult sau mai puțin, cu trei tipuri mari de dezechilibre: inflația, șomajul și deficitul (sau excedentul) extern. Aceste echilibre își pot găsi remediul în măsuri de politică

macroeconomică structurală, dacă țările sunt dezvoltate, în celelalte fiind aproape imposibil acest lucru.

Termenului de dezechilibru îi este asociată adesea o conotație preponderent negativă, înțelegându-se astfel o gravă disfuncționalitate a economiei, ce trebuie cu orice preț remediată. Economiiile avansate sunt adevărate economii de dezechilibre, în care reglarea relativă a proceselor macroeconomice se face, în cele din urmă, tocmai prin administrarea judicioasă a acestor disfuncționalități. În literatura de specialitate, nu puține sunt vocile care se întrebă, în ultimul timp, dacă, și în ce măsură, spre exemplu, este util să se lupte contra inflației, deoarece existența acesteia, între anumite limite rezonabile, reprezintă adesea, mai degrabă decât un impediment, un factor de reglare și stimulare a acestor economii. Marile modele teoretice clasice au operat cu noțiunea de echilibru, înțelegând prin aceasta starea sistemului economic în care cererea este riguros egală cu oferta pe toate cele trei piețe importante: piața bunurilor și serviciilor, piața monedei și piața muncii. Aceste modele, însă, s-au dovedit a fi doar repere abstracte care permit evaluarea stării reale, a cărei principală caracteristică este tocmai existența acestor dezechilibre.

Teoria dezechilibrelor (sau teoria echilibrelor non-walrasiene) își are începuturile în anii 1960, prin contribuțiile lui Robert Clower (1965) și Axel Leijphufvud (1968), care au încercat o amplă reconsiderare a operei lui Keynes, tocmai din această perspectivă. Teoria dezechilibrelor a produs o adevărată răsturnare în teoria economică, prin postulatul său fundamental, că o economie poate funcționa și în condiții de dezechilibru (temporar sau permanent), că există în realitate dezechilibre permanente între cerere și oferta pe toate cele trei piețe clasice. A vorbi despre funcționare „normală” a economiei, în condițiile existenței unor dezechilibre reale și chiar permanente între cererea și oferta de pe piață poate părea paradoxal. De fapt, teoria dezechilibrelor nu-și propune altceva decât să descrie într-un limbaj exact, formalizat, un nou tip de echilibru macroeconomic ce are la bază anumite scheme de raționare. Pentru a putea desfășura mai în amănunt teoria dezechilibrelor, este necesar să precizăm mai întâi cadrul general. Astfel, este vorba despre o economie monetară de

producție cu prețuri fixe exogene, având două piețe (respectiv piața bunurilor și a serviciile și piețe monetare), în care există două tipuri de agenți economici (familiile individuale și firmele), care cer și oferă trei tipuri de bunuri (bunuri de consum, muncă sau forță de muncă). Funcționarea pieței are loc prin derularea tranzacțiilor între agenții economici, în condițiile existenței unor dezechilibre între cerere și ofertă. Este esențial să facem distincție între conceptele de cerere/ofertă națională și cele de cerere/ofertă efectivă. Există însă posibilitatea ca prețurile existente pe piață să nu ducă automat la egalizarea cererilor și ofertelor naționale și totuși schimburile să continue să aibă loc într-un cadru de dezechilibru. În acest caz, agenții economici sunt raționali, fie la nivelul cererii pe care o exprimă, fie la nivelul ofertei lor, fie la nivelul ambelor, din punctul de vedere al cantității de bunuri oferite/cerute. În programul individual de maximizare a utilității personale, ei vor fi obligați să țină cont de existența unor scheme de raționare, în urma cărora vor exprima o cerere sau/și o ofertă efectivă. Este important de subliniat că un individ poate fi raționat doar pe o singură piață sau chiar simultan pe cele două piețe considerate.

Prin urmare, în condițiile existenței unei scheme de raționare la nivelul cantităților pe cele două piețe, agenții economici vor formula cereri și oferte efective, care se vor întâlni pe piață. În cazul în care nu se stabilește o egalitate strictă între ele și totuși au loc schimburi între agenții economici, este vorba despre existența unor tranzacții a căror formulă matematică se traduce prin egalitatea strictă dintre vânzări și cumpărări. Astfel, dacă pe una din piețe cererea efectivă globală este superioară ofertei efective, tranzacțiile reale vor fi egale cu aceasta din urmă. Avem de-a face aici cu celebra „regle ducote court”, care afirmă, în esență că tranzacțiile reale vor fi întotdeauna egale cu minimumul dintre cerere și ofertă. Agenții aflați pe partea „lungă” a pieței vor fi raționați la nivelul cererii sau ofertei lor efective. Prin urmare, fiecare piață posedă o structură și o formă de organizare proprie, care îi permite să funcționeze normal, chiar și în condițiile existenței unor dezechilibre între cererea globală și oferta efectivă, ambele obținute prin însumarea cererilor și ofertelor efective ale tuturor agenților economici aflați pe piață. Această organizare se traduce prin existența

unor scheme de raționare, care atenuează parțial consecințele existenței dezechilibrului dintre oferta și cererea globală efective și permit, în final, realizarea unui nou echilibru al pieței, reprezentat matematic prin egalitatea strictă între vânzări și cumpărări. Schemele de raționare ajung astfel să „echilibreze” cele două piețe considerate, acest proces realizându-se și prin intermediul cantităților care devin „purători de informații” pentru agenții de sistem. În modelele clasice, prețurile erau singurele semnale purtătoare de informații, putând explica, prin rigiditatea lor (sau insuficientă flexibilitate) apariția să persistența unor dezechilibre macroeconomice (precum șomajul, de exemplu).

Cererea și oferta noțională era stabilită exclusiv pe seama informațiilor transmise în sistem de către evoluția prețurilor, pe când cererea și oferta efectivă și tranzacțiile au la bază atât informațiile transmise de prețuri, cât și de cantități (prin existența schemelor de raționare pe ambele piețe). Din reprezentarea acestei situații, se observă că pentru prețul exogen, cererea efectivă nu coincide cu oferta efectivă și totuși, schimbul are loc. tranzacțiile se efectuează prin urmare la prețul de echilibru, la nivelul de raționare prin cantități q (q – cantitate raționată). Agenții economici știu că nu pot dispune decât de cantitatea $q < q_e$ (q_e – cantitatea de echilibru) din bunul respectiv, la prețul fix p , superior lui p_e (pentru care cererea ar fi fost egală cu oferta). În aceste condiții, cum cererea este mai mare decât oferta, ea nu va putea fi satisfăcută în întregime la nivelul prețurilor p .

Se impune aici o precizare fundamentală: în cazul existenței schemelor de raționare, nu trebuie confundată oferta cu vânzarea și cererea cu cumpărarea. În condițiile în care agenții economici nu sunt raționați la nivelul cantităților (oferite sau cerute de ei), oferta se identifică cu vânzarea, iar cererea cu cumpărarea.

În baza celor expuse, putem caracteriza diferitele ramuri de echilibru macroeconomic folosindu-ne, în fiecare caz, de patru ecuații, dintre care două egalități și două inegalități, pe cele două piețe luate în considerare: piața bunurilor și serviciilor și piața muncii (a treia piață, cea monetară, se consideră a

fi în echilibru, dacă celelalte două sunt echilibrate la rândul lor, conform legii lui Walras). Cele două egalități se referă la tranzacțiile efectuate pe cele două piețe (reamintim că aceasta presupune egalitatea reală dintre vânzări și cumpărări), în timp ce cele două inegalități se referă la dezechilibrele dintre cererea și oferta efectivă existentă pe cele două piețe.

Pornind de la aceste ipoteze, se pot identifica patru regimuri de dezechilibre macroeconomice și se pot stabili cele mai adecvate măsuri de politică economică, pentru fiecare caz în parte (tabelele 2.3.1 și 2.3.2).

Tabelul 2.3.1

PIAȚA BUNURILOR			
	cerere < oferta		cerere > oferta
Piața	cerere < oferta	șomaj keynesist	șomaj clasic
Muncii	cerere > oferta	subconsum	inflație reprimată

Tabelul 2.3.1

Cazuri	ȘOMAJ KEYNESIST	ȘOMAJ CLASIC	INFLAȚIE REPRIMATĂ
Agentii Economici			
Familie individuală	raționată pe piața muncii	raționată pe piața muncii și a bunurilor	raționată pe piața bunurilor
Firma	raționată pe piața bunurilor	neraționată	raționată pe piața muncii

Primul regim de dezechilibru este cel de **șomaj keynesist**, în care pe piața muncii există un exces de ofertă de muncă (exprimată prin numărul

muncitorilor), iar pe piața bunurilor, un exces de ofertă de bunuri și servicii. Cererea insuficientă de bunuri se explică reticența firmelor de a angaja un număr mai mare de salariați. Se observă că, în acest caz, existența și consecințele dezechilibrelor sunt suportate atât de indivizi (raționați pe piața muncii), cât și de firme (raționate pe piața bunurilor), căci nu-și pot vinde întreaga producție. În aceste condiții, o creștere a cheltuielilor publice sau o reducere a taxelor și impozitelor pot avea efecte benefice asupra cererii de consum, care la rândul ei, poate revigora consumul și conjunctura economică, ceea ce este de natură să reducă șomajul.

Al doilea regim este cel de **șomaj clasic**, în care există un exces de ofertă pe piața muncii (deci există șomeri) și un exces de cerere pe piața bunurilor. Situația este aparent paradoxală, căci în pofida unei cereri excedentare, firmele nu riscă, totuși, să angajeze un număr mai mare de salariați. Prin urmare, există o dublă raționare pentru indivizi pe cele două piețe, ei și nu firmele fiind aceia care suportă consecințele dezechilibrelor apărute pe piață. În asemenea condiții, la nivelul politicii macroeconomice, o reducere a salariului real ar putea fi eficientă pentru reducerea șomajului.

Al treilea regim este cel al **inflației „reprimată”**. În acest caz, pe ambele piețe există un exces al cererii în raport cu oferta, ceea ce declanșează o presiune inflaționistă (prețurile tind să crească). S-ar impune, în aceste condiții, în principal, o politică strictă și fermă de control al prețurilor și al salariilor.

Al patrulea caz se caracterizează printr-un exces de cerere pe piața muncii și un exces de ofertă pe piața bunurilor. Aceasta ar putea fi denumit regim de **subconsum**, care, însă, este aproape inexistent în condițiile unei economii normale.

Pentru a stabili exact existența regimurilor prezentate, este nevoie de teste econometrice performante. Acestea sunt, în general, complicate, necesitând colaborarea unor echipe de specialiști, la nivel central și existența unui sistem de evidență statistică adecvat. În condițiile actuale, în România, teoria dezechilibrelor poate constitui un eficace instrument de analiză și un rezervor de sugestii pentru politica macroeconomică aplicată.

Pentru situația actuală în România, conform clasificării dezechilibrelor, regimul șomajului clasic s-ar potrivi cel mai bine. Într-adevăr, există în realitate o dublă raționare pentru indivizi (populație), pe piața bunurilor și pe piața muncii, aceștia suportând consecințele dezechilibrelor apărute, și nu firmele. Soluția reducerii salariului real (aplicată într-adevăr până acum, căci salariile nominale au sporit cu mult mai puțin decât prețurile), însă, nu poate avea șanse de reușită, în condițiile unui nivel de trai foarte scăzut și poate genera (cum de altfel s-a și întâmplat), reacții sociale de mare amploare.

În țările din estul Europei, procesele economice se desfășoară în condițiile existenței unor dezechilibre structurale importante,. Existența acestora face ca reforma să fie îngreunată, manifestându-se, totodată, convulsii sociale grave.

Cap. X CREȘTEREA ECONOMICĂ

Teoria creșterii economice cuprinde în special acele module care au fost desprinse din studiul economiei în care se iau în calcul schimbările din stocul de capital, mărimea populației (număr și structură pe vârste a forței de muncă), progresul tehnic, tehnologic, informatic și comunicațional, spiritul antreprenorial în condițiile de incertitudine și risc, așteptările raționale, mediul instituțional și organizațional. Se consideră că teoria creșterii pune un accent mai mare pe instrumentarul matematic decât pe analiza funcționării ireale a sistemului economic, având drept cadru de manifestare anumite scheme și modele conceptuale, plecând de la ecuația și apoi de la modelul elaborat independent de Harrod și Domar, precum și ca urmare a studiilor și cercetărilor elaborate de Clubul de la Roma, îndeosebi după anii '60, când a căpătat relief ideea „creșterii zero” datorită restricțiilor de mediu și a deficitului general de resurse. Totodată, începând cu luarea în studiu a fenomenului globalizării, granițele atât de rigide între creștere și dezvoltare, între dezvoltare și subdezvoltare începe să se estompeze, mai ales că substratului ideologic al teoriilor economice i se acordă un rol din ce în ce mai neînsemnat. În lumina preocupărilor mai vaste ale cercetărilor pozitive, bazate pe cultura, civilizația și spiritualitatea întregii umanități existentă un singur obiectiv fundamental, o singură alternativă: conservarea vieții și a mediului înconjurător. Aceasta este promovarea pe care o aduce noul mileniu și căreia trebuie să-i facă față omenirea în ansamblul ei.

X.1. Creșterea economică și dezvoltarea

Teoria economică clasică a tratat pentru prima dată creșterea și dezvoltarea economică, definindu-le cu scopul de a investiga natura și cauzele avuției națiunilor și ale repartiției produsului național între cei care au participat la realizarea acestuia, în condițiile creșterii populației, ale deficitului de resurse și ale concurenței libere de pe piața privată. A fost pus accentul pe acumularea de capital, dezvoltarea piețelor și diviziunea muncii, făcându-se totodată și recomandări de politică economică. Din considerente pragmatice se susținea și intervenția statului, în special atunci când mecanismele pieței eșuau. A fost, de asemenea, elaborată o teorie a populației, abordarea malthusiană fiind acceptată de majoritatea adepților teoriei economice clasice. Limitele acesteia constau în tratarea neadecvată a cererii agregate și în lipsa de claritate a explicațiilor referitoare la factorii ce determină corelarea ofertei de capital cu cheltuielile salariale și investiția fizică.

Astfel, Say (1767 – 1832) a negat că ar putea exista vreodată o supraproducție de mărfuri, ceea ce ar face ca fiecare ofertă să își creeze propria sa cerere. Reprezentatul cel mai de seamă însă al școlii clasice este Adam Smith (1723 – 1790). preocuparea sa majoră a fost legată de creșterea economică, al cărei motor el l-a găsit în diviziunea muncii, progresul tehnic și acumularea capitalului. Diviziunea muncii implică necesitatea schimbului deoarece fiecare om este mânat de propriul său interes pentru a obține bunurile altora. Baza acumulării capitalului constă în viziunea lui Smith în cumpărare.

Pentru reușita creșterii economice însă cadrul social, instituțional și legal trebuie să fie corect bazat pe libertatea naturală și în care fiecare om, odată cu promovarea propriului interes, este mânat, din cauza existenței unei armonii a intereselor, să promoveze și interesele societății, chiar dacă nu are în mod explicit această intenție. El a emis o ipoteză că libera concurență dimpreună cu legislația și organizarea socială – care trebuie mai degrabă să se conformeze decât să se contrapună ordinii naturale firești – generează propriile capacități de reglare a cererii cu oferta.

Adam Smith în celebra sa frază despre „mâna invizibilă” îi sfătuiește pe semenii săi să-și urmeze „deseori” sau „în majoritatea cazurilor” interesul lor egoist. Omul, afirmă Smith, nu se poate bizui pe altruismul semenilor pentru a obține cele necesare existenței sale. Va reuși, mai degrabă dacă va putea să le capteze interesul, să le stimuleze propriul lor egoism, arătându-le că este în avantajul lor să facă pentru el ceea ce le-a cerut. Nu de la bunăvoința măcelarului, lăptarului sau a brutarului așteptăm noi să ne fie servită masa, ci de la grija cu care aceștia își privesc interesele. Ne adresăm nu omeniei, ci egoismului lor, nu le vorbim de nevoile noastre, ci de avantajele lor. Lectura atentă a lucrării „Avuția națiunilor. Cercetare asupra naturii și cauzelor ei” (1776) demonstrează totuși fericirea colectivității.

Deși a susținut doctrina „laissez – faire”, Smith a fost și adeptul intervenției statului prin protejarea industriilor aflate la începutul dezvoltării lor, ca și pentru realizarea celor trei funcții ale statului: de apărare, justiție și de efectuarea a unor lucrări publice.

Se spune că înainte de a fi publicat Smith „Avuția națiunilor. Cercetare asupra naturii și cauzelor ei” (vol I și II Edit. Academiei, Buc., 1965) existau dezbateri despre economie, pe când după aceea s-a dezbătut știința economică

O contribuție de seamă în analiza problemei dinamicii economice a adus-o John Bates Clark (1847 – 1938), fondatorul doctrinei productivității marginale (la care a ajuns printr-o generalizare a noțiunii de rentă a lui Ricardo). El a fost cel care a statuat corectitudinea repartiției veniturilor potrivit legii productivității marginale. J.B.Clark a arătat că figura reprezentativă a creșterii economice o constituie întreprinzătorul care orientează activitatea firmei către ramuri cu minimum de cheltuieli și maximum de rezultate, combinând factorii producției în scopul rentabilității ei. Cheia dinamicii economice o constituie existența unui capital care să permită acumularea și creșterea producției, progresul tehnic fiind în opinia lui Clark mijlocul prin care se realizează viziunea dinamică a economiei. Totodată, el a avut convingerea că creșterea economică stă la baza progresului în toate domeniile (Philosophy of Wealth – 1885, Distribution of Wealth – 1899).

În 1912 Joseph A Schumpeter (1883 – 1950) elaborează o adevărată enciclopedie privind dezvoltarea economică (Theory of Economic Development), în care rolul principal îl joacă întreprinzătorul privat. Acesta trebuie să anticipeze cererea, ca urmare a intervalului de timp între decizia de a produce și comercializare, ceea ce presupune asumarea riscurilor fluctuațiilor cererii survenite în acest interval. Începutul întreprinzătorului este considerat un factor de producție în sine și este privit separat de cel de muncă. Distincția provine din faptul că deciziile adoptate de întreprinzător sunt de mai mare anvergură și cu un

orizont mai mare de timp. Întreprinzătorul este responsabil de inovație de produs, tehnică de piață, de organizare. Acțiunile sale sunt apoi limitate de către grupuri de alți întreprinzători, ceea ce conduce la avânt economic. Procesul de adaptare la condițiilor noi generate de avântul economic declanșează depresiunea.

Joseph A Schumpeter a atras atenția asupra pericolului ca unitățile capitaliste, devenite excesiv de mari și conduse de facto de birocrați numiți de patroni fără interese de proprietari, să-și piardă rațiunea de a fi, ceea ce va necesita preluarea acestora de către stat pentru a le salva. El l-a contrazis pe Marx susținând că necesitatea capitalistă va ceda locul socialismului nu din cauza eșecurilor sale ci din cauza succeselor sale. De asemenea, Schumpeter a fost un pionier al analizei ciclurilor economice (Business Cycles, 1939).

În anii '40 au fost aduse contribuții majore la teoria creșterii economice de către Sir Roy Harrod (1900 – 19789 și Evsey D. Domar (1914). Cele mai renumite realizări ale lui Harrod se referă la problemele de dinamică economică și în special la ratele de creștere. A legat analiza lui Keynes de propriile sale idei printr-un model al ciclului economic, încorporând principiul acceleratorului și mecanismul multiplicatorului. A formulat ecuația fundamentală a creșterii economice, descoperită independent și de Domar și cunoscută acum ca ecuația Harrod – Domar. Astfel, în sistemul keynesist static, prin analiza efectuată de Harrod, au fost introduse condițiile în care se poate atinge o traiectorie de echilibru a creșterii. Domar a scos în evidență faptul că cheltuielile de investiții au un efect dublu, respectiv un efect de generator de venit și un efect de sporire a

capacităților de producție. Teoria economică îl recunoaște numai pe primul, dar Domar a precizat condițiile ce trebuie îndeplinite pentru ca creșterea cererii și creșterea capacității să aibă loc în echilibru. Rezultatele obținute au fost similare cu cele ale lui Harrod și au condus la elaborarea modelului de creștere Harrod – Domar. Modelul de creștere Harrod – Domar este cu un singur sector și aparține viziunii keynesiste, prin conceptele sale de stabilitate economică și șomaj, prin ipotezele sale rigide, care îl fac util numai în analize pe termen scurt. Modelul neglijează efectele prețurilor relative asupra proporțiilor factorilor, considerându-le fixe chiar dacă implică o funcție de producție agregată, modelul se debarasează de principalele criterii aduse funcției de producție incluse în modelul neoclastic de creștere. Pe scurt, se poate sintetiza în trei probleme fundamentale modelul Harrod - Domar:

- a). Dacă este posibilă sau nu creșterea constantă;
- b). Posibilitatea creșterii constante la nivelul ocupării depline;
- c). stabilitatea sau instabilitatea ratei garantate de creștere.

Cadrul modelului fiind suficient de general, în numeroase lucrări ulterioare asupra creșterii au fost încorporate efectele fiscale, monetare și cele ale progresului tehnic. Astfel că, dacă în anii '40 Harrod mai întâi și apoi Domar au definit conceptul de creștere economică, o teorie propriu-zisă a creșterii economice începe să se dezvolte abia în anul 1960, sub impulsul dezvoltării modelelor de creștere.

Fraçois Perroux a definit creșterea economică în sens strict ca mărire susținută într-una sau mai multe perioade (cuprinzând mai multe cicluri cvasi-

decenale) a produsului global net în termeni reali, deși nu este împotriva comensurării creșterii și prin creșterea produsului real pe locuitor. Această abordare diferențiază totuși creșterea și dezvoltarea. În mod practic creșterea include progresul tehnic care este factorul determinant al modificării structurilor, atitudinilor și mentalităților. Fr. Perroux insistă asupra acestei dinamici globale a creșterii, fiind definită prin dezvoltarea durabilă a unei unități economice simple sau complexe, realizată în schimbările de structură, mutații sectoriale și schimbări care să-i permită autoîntreținerea.

Celso Furtado consideră distincția clasică a lui Fr. Perroux între creștere și dezvoltare este imperceptibilă în realitate. Nu se poate susține ipoteza unei creșteri fără dezvoltare aplicată unui ansamblu economic care produce propria sa creștere. Fr. Perroux recunoaște el însuși în observațiile sale concrete că nici o creștere nu este omotetică creșterea realizându-se în și prin schimbări de structură iar dezvoltarea include și susține creșterea.

Creșterea economică, spre deosebire de expansiunea economică (sau boom economic) nu este reversibilă, poate crea ritmuri variabile, atât crescătoare cât și descrescătoare, fiind un fenomen de perioadă lungă.

Caracterul auto-întreținut al creșterii economice se concretizează în modificări cumulative ale condițiilor de producție: investiții nete în creștere, perfecționarea calificării profesionale, încorporarea susținută a progresului tehnic în noile mașini, obiceiuri noi de consum, elasticitate în modificarea anticipărilor întreprinzătorilor.

Așadar, creșterea economică nu este un fenomen pur cantitativ, deosebindu-se de expansiunea economică nu numai prin durată ci și prin faptul că include de cele mai multe ori schimbări structurale. Se presupune chiar că în realitate creșterea economică reprezintă manifestarea fenomenologică a structurii economice. Opinia este justificată deoarece creșterea economică constituie un rezultat al structurii, adică al funcționării corelate a elementelor sistemului economic.

Astfel, creșterea economică modifică partea relativă a diferitelor sectoare. Apar noi tehnici și tehnologii, industriile și serviciile se diversifică, informatizarea, robotizarea și flexibilizarea iau locul procedeelelor convenționale din activitatea economică. Creșterea este însoțită de mutații sociale, raporturi noi de proprietate care fac posibilă creșterea durabilă a fluxurilor de servicii, producere și creație în toate domeniile cerute de piață.

Dar, așa cum a precizat Schumpeter, este posibilă scăderea temporară a productivității, ceea ce nu înseamnă oprirea creșterii. În special recesiunile sunt, deci, parte integrantă a creșterii, dacă se referă la procesele inovative de adaptare.

Marea majoritate a economiștilor marxiști au trasat o graniță clară între conceptul de creștere economică și cel de dezvoltare, considerând că dezvoltarea economică este net superioară creșterii, precum este calitatea față de cantitate. Creșterea economică era asimilată cu toate relele manifestate, ce-i drept, de-a lungul dezvoltării societății capitaliste, în timp ce dezvoltarea era

imaginată ca ceva sacrosanct și care în comunism va avea ca rezultat instaurarea paradisiului pe pământ.

Dacă la Hegel ideea este cauza schimbărilor sociale, la Marx acest lucru se întâmplă datorită modului de producție a mijloacelor materiale de existență. Diverselor tipuri de creștere le corespund la Marx reproducția restrânsă, simplă și lărgită analizate în cadrul procesului mai larg al acumulării (dezacumulării) capitaliste. Prezicerile lui Marx privind concentrarea puternică a industriei s-au adevărit. Dar succesul marxismului provine mai degrabă dintr-o serie de erori, dintre care cea mai celebră, care a declanșat o adevărată inflamare morală a partizanilor săi, se referă la ipoteza că forța de muncă este unicul input al producției care poate fi exploatat. Alte erori se referă la faptul că, în timp ce raportul capital/om crește, raportul producție/om crește mult mai încet, astfel încât plus-valoarea/om, adică sursa profitului crește și ea mai încet, că progresul tehnic economisește muncă, astfel încât muncitorii sunt înlocuiți și forțați să se alăture „armatei de rezervă” a șomerilor, a căror prezență creează opresiune în jos asupra salariilor. În realitate, rata profitului a rămas remarcabil de stabilă în ultimul secol, iar salariile reale au crescut.

Totuși, ciclurile economice interpretate de Marx ca un lanț de crize de supraproducție generate de marile disproporții structurale acumulate de-a lungul timpului au favorizat polarizarea sistemului între sărăcie și bogăție, mai ales în perioada „acumulării primitive” a capitalismului. Mistificarea adevărului despre fostele țări socialiste a mărit fascinația exercitată de Marx de mai bine de un secol, însă iată amurgul idolilor prezis de Nietzsche a început.

10.2. Dezvoltare – subdezvoltare : o separare artificială

Aproape trei sferturi din populația lumii trăiește în țări rămase în urmă din punct de vedere al dezvoltării economice, în condițiile în care, deși a fost învins conflictul dintre Est și Vest, a rămas cel dintre Nord și Sud, adică dintre țările bogate și sărace, rămase într-o fază semi-agrară. Acest fapt are consecințe multiple și enorme, în contextul creșterii și diversificării interdependențele economice atât la nivelul statal cât și prin trecerea în primplanul scenei economice globale a societăților transnaționale, care de ani buni au depășit atât producția și serviciile cât și comerțul exterior mondial facturat drept „economie mondială” (într-o accepție din care se exclud rezultatele economice obținute de societățile transnaționale).

În principiu, se consideră că țările dezvoltate sunt acelea care au cunoscut atât toate formele succesive ale revoluțiilor industriale, cât și pe cele din sectorul terțiar și informațional - comunicațional. Pentru celelalte țări dezvoltarea apare ca un pom de crăciun încărcat cu daruri. Dar, mai mult decât un nivel de viață comensurat atât de aproximativ prin mediile statistice, este însă vorba de un alt stil de viață care transpare în țările nedezvoltate prin povestirile imigranților, ale mas-mediei, sau prin avioanele și autocarele care aduc lângă satele înapoiate pe „bogații” ce exercită un efect de ce exercită un efect de demonstrație (din jungla cea mai întinsă până în inima deșertului african sau stepele Asiei) în sufletul unor oameni rămași parcă în afara istoriei.

Un mod de abordare care are în centru elementul timp privește fenomenul subdezvoltării în termeni de întârziere și de cerc vicios, fie din cauza insuficienței capitaliștilor, a resurselor naturale, energetice, tehnologice sau informaționale, fie din cauza creșterii demografice necontrolate. În fond, economiștilor ortodocși, de formație neoclasică și neo-liberală dau termenului de subdezvoltare un înțeles mai degrabă de nedezvoltare sau întârziere temporară în procesul dezvoltării. Astfel, Samuelson consideră, pe de o parte, că fiecare țară trebuie să fie capabilă de o îmbunătățire substanțială a venitului ei, iar pe de altă parte, chiar țările avansate care au fost cândva subdezvoltate, pot fi privite ca subdezvoltate în sensul că nu au atins limita maximă, fiind capabile să se dezvolte și mai mult. Deși se consideră că, privite antropologic, caracteristicile fizice și mentale ale oamenilor nu diferă aproape deloc, științific s-a demonstrat demult că diferențele sunt uneori atât de mari încât, dacă am forța oarecum nota le-am putea compara cu cele între „lumea domestică și cea rămasă în stare naturală” (eufemisme pentru civilizație și respectiv sălbatică). Walter Whitman Rostow (1916 –) a explicat procesul creșterii sociale a societății („Stadiile creșterii economice” – 1960). Astfel, creșterea economică este văzută în mod corect ca pe o modernizare, ca pe un proces unic al mersului înainte al societății omenești în ansamblul ei, structurată pe națiuni, popoare sau uneori pe regiune. Modelul integrat de Rostow cuprinde cinci sau, în unele lucrări mai recente, șase stadii ale modernizării fiecărei economii: societatea tradițională, pregătirea decolării, decolarea, înaintarea spre maturitate, stadiul consumului de masă și, în fine, un stadiu caracteristic economiei americane din ultimele decenii, când s-

a adaptat formula creșterii populației, a familiei numeroase cu o serie de efecte economice deosebite. Este evidențiată discontinuitatea imensă dintre perioadele anterioare și Revoluția industrială. A treia etapă a creșterii și anume decolarea, prin analogia cu zborul unui avion sugerează că nu este posibilă fără atingerea unei anumite viteze, caracterizându-se mai degrabă printr-o creștere economică permanentă decât prin scurte răbufniri de activitate, iar rata acumulării crește până la cel puțin 10%. De asemenea, trebuie să existe cel puțin un sector industrial important cu rată mare de creștere și un cadru, fie politic, fie social, care să sprijine expansiunea sectorului modern. De aceea a denumit această etapă revoluție industrială. Înaintarea spre maturitate este definită, în principal, ca o perioadă îndelungată de progres continuu, (ca 60 de ani) cu un nivel relativ al investițiilor ajuns la 20% din venitul național.

Pentru studiul consumului de masă Rostow consideră că în SUA au fost necesari 100 de ani de acumulare și de producție de masă a unor bunuri de consum și servicii sofisticate.

La debutul carierei sale intelectuale, John Maynard (1883 – 1946) Keynes a vrut să schimbe toate ideile de până la el. studiind fundamentele acțiunii umane, pregătește și elaborează o teză asupra probabilităților, teză foarte bine primită de intelectualii din acea perioadă. Continuă cu lucrarea „Consecințele economice ale păcii” în care prezintă aspecte din negocierile de la Versailles, o notorietate internațională. Mai târziu, el denunță principiul reglării automate a prețurilor, afirmând că, „interesul personal nu lucrează întotdeauna în favoarea interesului general”. Astfel, el respinge teoria „mâinii invizibile a lui Adam Smith

și mai mult, formalizarea matematică a lui Walras, realizând faptul că acestea sunt fondate pe erori intelectuale. El blamează, de fapt, inacțiunea implicată de aceste teorii, în problemele economice de actualitate ce comportă un risc foarte mare.

Pentru Keynes, „problema politică a umanității constă în combaterea a trei lucruri: eficiența economică, justiția socială și libertatea politică”. Singurele căi de obținere a acestor obiective sunt reformele profunde.

Keynes, într-o versiune mai radicală a politicii sale insistă asupra importanței investițiilor publice, în vederea combaterii șomajului, investiții realizate xxxxxx de cheltuieli publice.

Conform teoriei clasice, echilibrul între ofertă și cerere pe piața muncii fixează simultan salariul real. În mod analog, piața de capital determină un nivel de echilibru al ratei reale a dobânzii și a investiției. Însă Keynes se desprinde de această concepție care a dominat gândirea clasică.

Keynes consideră că economisirea (venitul – cheltuielile de consum) este întotdeauna egală cu investiția, care este un factor important al activității economice. Mai precis, decizia de investiție determină nivelul producției, nivelul ocupării și al venitului. Decizia determină din anticipările și impulsurile anteprenorilor, ca o nevoie spontană de a realiza ceva, mai degrabă decât a nu face nimic.

„Teoria generală „ a lui Keynes, referindu-se la raportul între investiții și economisire frânează cererea efectivă, investiția, venitul.

Cu toate că critică teoria clasică, Keynes folosea elemente ale acesteia în elaborarea ideilor sale. După opinia lui, slăbiciunea teoriei clasice în determinarea nivelului global al ocupării și al producției era principala greșeală a acestuia. Teoria clasică presupunea că forțele pieței împing evoluția economiei către ocuparea deplină, pe când Keynes spunea că teoria clasică trebuie aplicată odată ce ocuparea deplină era atinsă. Pentru analiza keynesistă, moneda joacă un rol fundamental. Deși aceasta este determinată de autoritățile monetare, Keynes lasă să se înțeleagă faptul că oferta de monedă este determinată de necesitățile economice.

Între 1900 și 1940, prăbușirea unui sistem internațional bazat pe sistemul marilor puteri, etalonul xxxxxxxx, piața autoreglatoare și statul liberal, este un alt nivel eveniment la care Keynes a fost martor. Acest sistem se baza pe ideea că piața se reglează singură, integrând ca factori de producție aurul, pământul și munca.

În același timp cu Keynes, Hayek dezvoltă o teorie a fluctuațiilor ciclice, împrumutând ideea dezechilibrului între rata naturală a dobânzii și rata dobânzii determinată de sistemul bancar (de la Wicksell) dar și concepția de investiție ca alungire a progresului de producție, ce are ca resurse inițiale munca și resursele naturale (de la Bohn....). Hayek afirmă că variația cantității de monedă provoacă o alungire a procesului de producție și apoi, un dezechilibru între investiție și economisirea dorită de agenții economici. O creștere a prețurilor la bunurile de consum provoacă cheltuieli în fondul de economisiri. Astfel, se scurtează procesul de producție, având drept cauză creșterea șomajului în sectorul

bunurilor de producție. Acest proces se va extinde apoi în economie. Pornind de la teoria neoclasică, Wicksell arată că dezechilibrul între rata naturală și rata monetară a dobânzii generează un proces cumulativ de creștere sau scădere a prețurilor. În „Teoria generală”, Keynes nu spune decât că a dezvoltat acest concept, dar că mai târziu i s-a părut eronată.

Dintre suedezi, Bertil Ohlin a dezvoltat analize de natură să motiveze intervenția statului împotriva șomajului. Joan Robinson și teoreticienii post – keynesiști consideră prețurile monetare ca fiind determinate de adăugarea unei taxe procentuale, a cărei mărire depinde de gradul de monopol al întreprinderii sau al industriei considerate la costul variabil mediu, idee nu tocmai neadevărată. Orice întreprindere care deține o poziție de monopol pe o piață, caută să-și fructifice această poziție prin mărirea prețurilor cu această taxă procentuală.

În teoria sa, Keynes a diagnosticat foarte precis cele două mari greșeli ale capitalismului: șomajul ridicat și repartitia inegală a veniturilor. Aceste două greșeli măresc probabilitatea producerii unor unei revoluții, diferențieri între șomer și angajat. Ca remediu, Keynes propune o teorie care să explice de ce producția și ocuparea sunt subiectele unei astfel de fluctuații, dar care nu oferă o soluție pentru evitarea acestor fluctuații și pentru menținerea unui nivel ridicat al ocupării.

În planul politicii economice, în pozițiile lui Keynes se observă și variații. Astfel, fixează la 4,5% nivelul sub care o politică activă de ocupare deplină este susceptibilă de a declanșa un proces inflaționist. Dar, în timpul războiului,

Keynes se pronunță în favoarea socializării investițiilor și a unui control important al statului asupra activității economice, propunând mecanisme de gestiune publică a investiției.

Pentru alți teoreticieni, ocuparea deplină a devenit un obiectiv prioritar. În Marea Britanie, William Beveridge elaborează un al doilea raport asupra ocupării depline. Enunțurile sunt caracterizate ca aparținând unui intervenționism mai puțin radical.

În 1945, guvernul canadian publică o carte albă, subliniind unul din obiectivele principale: ocuparea deplină.

Ocuparea deplină. A devenit un obiectiv și pentru alte țări ca Australia, Noua Zeelandă, Belgia, Franța, Olanda, Norvegia. Se poate afirma că ideile lui Keynes și ale altora în ceea ce privește ocuparea deplină au reprezentat o victorie, atât în Europa, cât și în SUA.

Constatând prăbușirea vechii ordini, Alvin Hosen pledează pentru o economie de piață reconstruită, pe baza unor noi situații.

În Germania, Ludwig Erhard concepe și aplică „economia socială de piață”, caracterizată printr-o largă încredere în piață, pe când în Marea Britanie, James Meade susținea o politică liberală, care să respecte piața socială în protecția intereselor pieței muncii.

În SUA, victoria lui J.F. Kennedy da ocazia economiștilor americani de a se afirma pe plan internațional. Echipa de consilieri oficiali ai lui J.F.Kennedy, formată din economiști ca Walter Heller, James Tobi, Kermit Gordon, Robert Solow și Arthur Okun, propun o nouă politică economică „noua economie”.

Aceasta este bazată pe trei principii: primul se referă la punerea în aplicare a instrumentelor politicii macroeconomice în scopul atingerii unor obiective economice reale; al doilea propune o gestiune activă a cererii, pentru a combate slăbiciunile inerte ale capitalismului de piață; al treilea constă în aplicarea combinată a politicilor fiscale și monetare.

În timp ce Keynes publica „Teoria generală”, a apărut o altă revoluție științifică: matematizarea disciplinei, deși utilizarea matematicii în analizele economice este deja veche. Economistul Henry L. Moore se numără printre primii care au folosit statisticile în relațiile economice, cum ar fi teoria care leagă salariul de productivitatea marginală a muncii. De asemenea, economiști ca Irving Fisher și Wesley C. Mitchell se interesează de economia matematică și de utilizarea statisticilor. Un economist european, Ragnar Frisch a format și organizat noua disciplină, pe care a numit-o economie, definită ca uniunea între teoria economică, matematică și statistică. Teoria echilibrului general ia în considerare faptul că oferta și cererea pentru fiecare bun depind nu numai de prețul bunului, ci și de celelalte prețuri.

Hicks prezintă „teoria generalizată”, într-un grafic cu două curbe: o curbă reprezintă punctele unde există egalitate între i și s , iar cealaltă curbă reprezintă punctele unde există un echilibru al pieței monetare. Punctul de intersecție al celor două curbe este punctul de echilibru al economiei.

Prin simplitatea lor, principalele funcții keynesiste puteau fi verificate statistic, precum și criticate acestea s-au întâmplat între anii '40 – '50, fie că a fost vorba de consum, de investiție, de relația șomaj – inflație. J. Desenberry

verifică statistic relația venit – consum în viziunea lui Keynes, însă observațiile sale nu confirmă ipoteza keynesistă. El propune, în 1948, o funcție modificată, în care să intervină și cel mai ridicat venit disponibil obținut în trecut. F Modigliani, în studiul di 1954, împreună cu R Brumberg pleacă de la teoria consumatorului și de la funcția consumului individual și ajung la concluzia că proporția venitului economist este independentă de venit, studiul lor confirmând fundamental afirmațiile lui Keynes. Însă, Milton Friedman, în 1957, critică teoria lui Keynes, dezvoltând o nouă teorie a funcției de consum, bazată pe ipoteza „venitului permanent”. Această teorie nu mai verifica sau ameliorează teoriile lui Keynes, ci le dezbătea într-un mod critic, respingându-le în cele din urmă.

Lucrările despre funcția de investiție nu au adus schimbări radicale. Cei care au studiat această funcție nu au făcut altceva decât au șlefuit-o, luând în considerare o gamă mai largă de variabile, de indicatori.

Analiza relației ratei salariu – șomaj a constituit un nou subiect de dezbateră. Dezbateră nu a avut un mare ecou, având în vedere momentul ei, respectiv războiul, timp în care era dificil să te pronunți împotriva ocupării depline.

A. Phillips a evaluat la 5,5 rata șomajului susceptibilă de a asigura stabilitatea ratei salariilor, dar preciză caracterul provizoriu al concluziilor sale. Samuelson și Solow au publicat curba lui Phillips, obținând o schemă care poate duce la două concluzii: pentru a obține o creștere a salariilor la o rată care nu depășește 2,5% pe an, economia americană pare să aibă nevoie de o rată a șomajului de 5 – 6% pe an, pentru a realiza o producție suficientă pentru a nu

provoca un șomaj mai mare de 3%, indicele prețurilor poate avea o creștere de 4 – 5% pe an.

Elementele macroeconomice din „Teoria generală” sunt însă pe termen scurt, uneori chiar într-o abordare statică. Din 1933, Kalecki încearcă să explice instabilitatea economiilor capitaliste, divizând societatea în două clase, dintre care una are ca venituri profitul și alta salariul. În paralel, Koldor propune un model al ciclului economic ce se înscrie în analiza macroeconomică a lui Keynes, dar și în continuarea lucrărilor lui Kalecki. În analizele sale asupra creșteri, împărțirea veniturilor între profituri și salarii devine elementul major al explicației.

La 20 de ani de la publicarea „Teoriei Generale”, în 1956, Milton Friedman propune o reabilitare și o reformulare a teoriei cantitative a monedei ca o teorie a cererii de monedă din partea agenților economici. Oferta de monedă determinată de autoritățile monetare este mai volatilă decât cererea care decurge din comportamentele agenților. Programul de politică economică a lui Friedman implică printre obiectivele sale asigurarea unui cadru stabil pentru operațiunile de piață de către stat și realizarea tuturor costurilor ocupării depline. Acestea presupun, pe lângă disciplina monetară, stabilitatea cheltuielilor și a plăților de transfer ale guvernului. Friedman afirmă că singurul mijloc pentru a asigura stabilitatea prețurilor este de a sustrage variațiile masei monetare de la decizia autorităților politice.

Teoria keynesistă este adesea caracterizată ca o teorie a cererii efective, politicile sale stimulând cererea. Contrar acesteia, economiștii ofertei propun o

reducere importantă de impozit direct și o atenuare a caracterului său opresiv, pentru că bogații sunt cei care economisesc și investesc mai mult. Ca argument, ei spun că oferta globală își creează cererea, demonstrând că soluțiile keynesiste de stimulare a cererii sunt ineficiente.

Politica de stimulare a cererii nu are nici un efect asupra producției și ocupării, conform teoriei neutralității, formulată de Sargent, Wallace și Barro. Astfel, fluctuațiile ciclice sunt provocate de șocuri ce induc percepții eronate ale fluctuațiilor de preț, ducând la decizii de producție greșite.

Pentru noua macroeconomie clasică, șocurile sunt de natură monetară. Din criticarea acestui model a apărut teoria ciclurilor reale, care consideră că fluctuațiile sunt generate de șocuri la nivelul productivității.

Modelul keynesist este cunoscut ca un sistem al echilibrului. Noua economie keynesistă caută să explice rigiditatea prețurilor și a salariilor. Derularea contractelor reprezintă o altă sursă de rigiditate și de amplificare a dezechilibrelor, respectiv prin expunerea în condițiile de variație a prețurilor producției..

FACTORI DE RISC

11.1. - PROCESUL DE MANAGEMENT AL RISCULUI

Realizarea proiectelor de investitii presupune identificarea si asumarea unor riscuri multiple, legate de specificul acestui domeniu de activitate.

Desfasurarea lucrului sub actiunea directa a elementelor naturii, mobilitatea procesului de productie, durata medie de executie, numarul mare de activitati trebuie conduse si coordonate, complexitatea procesului de productie, a relatiilor contractuale dintre numeroasele parti implicate – avand adesea interese divergente sunt tot atatea argumente in sprijinul afirmatiei anterioare.

Numim **risc - nesiguranta** asociata oricarui rezultat.

Nesiguranta – se poate referi la probabilitatea de aparitie a unui eveniment, sau la influenta, la efectul unui eveniment, in cazul in care acesta se produce.

Riscul apare atunci cand :

- un eveniment se produce sigur, dar rezultatul acestuia e nesigur ;
- efectul unui eveniment este cunoscut, dar aparitia evenimentului e nesigura ;
- atat evenimentul, cat si efectul acestuia sunt incerte.

Riscul - din activitatea multipla de investitii include aceste elemente, referindu-se in acest context, la probabilitatea de a nu se respecta contractul in termeni de **performanta** (nerealizarea standardelor de calitate prevazute), **program** (nerespectarea duratei de executie) si **cost** (depasirea bugetului).

Numim **element de risc** in cadrul unui proiect, orice element care are probabilitatea masurabila de a devia de la plan.

Aceasta presupune desigur, existenta unui plan. Prin urmare, in investitii, se utilizeaza ca instrumente de programarea productiei, **graficele retea**.

18

Orice element al unei astfel de structuri poate fi util, ca element de risc potential.

Cu cat aceasta structura este mai semnificativa, adica mai apropiata de realitate, cu atat mai semnificative vor fi elementele de risc luate in considerare.

Un element al proiectului, notat (a), poate fi considerat element de risc, daca sunt indeplinite simultan urmatoarele conditii :

$$0 < P(a) < 1$$

$$L(a) = \bigcirc$$

unde :

P(a) = probabilitatea unui eveniment (a) sa se produca

E(a) = efectul evenimentului (a) asupra proiectului

L(a) = evaluarea monetara a evenimentului (a)

Managementul riscului este un proces ciclic care cuprinde mai multe faze distincte, si anume :

- identificarea riscului ;
- analiza riscului;
- reactia la risc.

FAZELE MANAGEMENTULUI DE RISC

Tabelul _____

FAZE	ACTIUNI
IDENTIFICAREA RISCULUI	<ul style="list-style-type: none"> - Identificarea riscurilor - Identificarea riscurilor semnificative - Eliminarea riscurilor neconcordante
ANALIZA RISCULUI	<ul style="list-style-type: none"> - Evaluarea detaliata a riscurilor semnificative - Estimarea ferma a rezultatului - Estimarea ferma a probabilitatii - Determinarea valorii asteptate
REACTIA LA RISC	<ul style="list-style-type: none"> - Reducerea riscurilor - Eliminarea riscurilor - Repartizarea riscurilor

Managementul riscului vizeaza maximizarea rezultatelor pozitive si minimizarea consecintelor adverse.

Procesele de identificare, analiza si reactie la risc interactioneaza intre ele si se pot suprapune in practica in diverse modalitati.

19

11.2. - IDENTIFICAREA RISCULUI

In faza de identificare a riscului se evalueaza pericolele potentiale, efectele acestora asupra proiectului si probabilitatile de aparitie ale acestora pentru a decide care dintre riscuri trebuie prevenite in prealabil.

Practic, in aceasta faza se identifica toate elementele care satisfac conditiile prezentate mai sus, si anume :

$$0 < P(a) < 1$$

$$L(a) = 0$$

Totodata, se elimina riscurile neconcordante, adica acele elemente de risc cu probabilitati reduse de aparitie a riscurilor sau cu un efect nesemnificativ.

Aceasta inseamna ca pot fi neglijate acele elemente pentru care $P(a)$ sau $L(a)$ tind catre 0.

Identificarea riscurilor trebuie realizata in mod regulat pe toata durata proiectului.

Aceasta trebuie sa ia in considerare atat riscurile interne, cat si pe cele externe.

Riscurile interne sunt riscuri pe care echipa care realizeaza proiectul le poate controla sau influenta, in timp ce, **riscurile externe** nu se afla sub controlul acesteia.

Riscul poate fi identificat folosindu-se urmatoarele metode :

- intocmirea unor liste de control care cuprind surse potentiale de risc, cum ar fi ;
- contextul proiectului;
- rezultatele proiectului;
- membrii echipei de proiect;
- modificari ale proiectului solicitate de beneficiar;
- erorile si omisiunile de proiectare;
- estimarile costului si termenul de executie;

- etc.
- realizarea unor diafragme de flux pentru clarificarea cauzelor si efectelor de risc;
- analiza documentelor unor proiecte similare celui in curs de realizare;

20

- utilizarea experientei personalului din teren (sefi de santiere, sefi de echipe si sefi de muncitori) prin invitarea acestora la o sedinta formala de identificare a riscurilor. De multe ori, oamenii de pe teren sunt constienti de riscurile asumate si de problemele pe care cei din birouri nu le sesizeaza. O comunicare eficienta de teren – birouri este una din cele mai bune surse de identificare si de diminuare a riscurilor;
- identificarea riscurilor impuse din exterior (prin legislatie, schimbari in economie, tehnologie, relatii cu sindicatetele) prin desemnarea unei persoane care sa participe la intrunirile asociatiilor constructorilor, la conferinte de specialitate si care sa parcurga totodata, itinerarul publicatiilor in speta.

11.3. - ANALIZA RISCULUI

Faza de analiza a riscului ia in considerare riscurile identificate in prima faza preliminara si realizeaza o cuantificare aprofundata a acestora.

In cuantificarea riscurilor se iau in calcul, urmatoarele :

- toleranta la risc a actionarilor;
- sursele potentiale de risc;
- estimarile privind duratele activitatilor;
- estimarile privind costurile;
- etc.

Pentru analiza riscului - se foloseste un instrumentar matematic divers, mergand de la analiza probabilistica la analiza Monte Carlo.

Alegerea instrumentarului matematic trebuie sa fie adaptata la necesitatile analizei si mai trebuie sa tina seama si de acuratetea datelor disponibile.

Cea mai simpla metoda de cuantificare a riscurilor este aceea a **valorii monetare asteptate (VA)**, care se calculeaza ca produs intre probabilitatile de aparitie ale anumitor evenimente si efectele acestora :

21

$$VA (a) = P (a) \times E (a)(3)$$

unde :

VA (a) = valoarea asteptata a evenimentului (a)

P (a) = probabilitatea de aparitie a evenimentului (a)

E (a) = efectul aparitiei fenomenului (a)

Determinarea riscului are un impact major, in calculatia costurilor si implicit, in activitatea de ofertare – licitare.

Astfel, daca, spre exemplu, in timpul pregatirii documentatiei pentru participarea la o licitatie pentru adjudecarea unei lucrari s-a identificat riscul de a se intalni un strat de roca dura in timpul saparii fundatiei, antreprenorul respectiv, putandu-se asigura impotriva acestui risc, calculand valoarea asteptata a producerii acestui fenomen in vederea includerii sale in calculele pentru elaborarea devizului oferta.

Concret, daca costul suplimentar antrenat de efectuarea de sapaturi in roca dura pentru o anumita lucrare este de 100.000 de milioane lei, atunci, probabilitata ca sa se intalneasca in sapatura o roca dura este estimata la 30 %, valoarea asteptata a acestui risc fiind de :

$$VA (a) = 0,30 \times 100.000 = 30.000 \text{ milioane lei}$$

Antreprenorul poate sa includa in valoarea ofertei, suma de 30.000 milioane de lei pentru prevenirea acestui risc, stiind ca dupa un numar suficient de mare de licitatii, indiferent de rezultatul acestora, se vor acoperi costurile riscului.

Avand in vedere ca, estimarea probabilitatilor este un proces cu un grad mare de subiectivitate, rezultatele obtinute prin metoda valorii asteptate sunt de obicei, utilizate ca date de intrare pentru analize ulterioare.

O alta metoda de cuantificare a riscului este **metoda deviatiei normale standard** care se refera la determinarea nivelului de risc asociat unei anumite durate de executie a proiectului, propusa de beneficiar sau estimata de antreprenor.

Pentru exemplificarea acestei metode consideram urmatoarea situatie corespunzatoare unui proiect care necesita realizarea a 10 activitati majore :

22

VARIATIA SI DEVIATIA STANDARD PENTRU UN PROIECT CU 10 ACTIVITATI

Tabelul _____

ACTIVITATE	DURATA	VARIATIA	DEVIATIA
A	(dij)	(V)	STANDARD (D)
A	70	4	2
B	20	0	0
C	10	4	2
D	15	25	5

E	10	4	2
F	14	4	2
G	4	0	0
H	11	5,4	2,32
I	18	28,4	5,33
J	8	4	2

unde :

$d_{ij} = (a + 4m + b) / 6$, $a =$ durata optimista

$b =$ durata pesimista

$m =$ durata cea mai probabila

$V = [(b - a) / 6] * [(b - a) / 6]$

$D =$ radical din V

Daca presupunem ca activitatile sunt independente, atunci variatia duratei unui set de activitati este egala cu suma variatiilor duratelor activitatilor cuprinse in acel set, in cazul nostru cu suma variatiilor duratelor activitatilor critice.

In exemplul nostru, drumul critic include activitatile A, D si J.

Variatia pentru drumul critic este :

$$V = 4 + 25 + 4 = 33 \text{ zile}$$

Daca presupunem ca - termenul de executie propus este de 50 de zile, probabilitatea ca acesta sa fie respectat se poate calcula cu ajutorul formulei :

23

$$Z = \frac{D - S}{\text{Radical din } V}$$

unde :

- Z = deviatia normala standard
- D = termenul de executie propus
- S = durata critica
- V = variatia drumului critic

In exemplul nostru, S = 43, D = 50 si V = 33.

$$\text{Deci, } Z = (50 - 43) / 5,745 = 1,22$$

Cu ajutorul tabelului (vezi, Anexa 1) identificam pe o coloana :

Z = 1,2 si pe linie

Z = 0,02 si la intersectia acestora gasim probabilitatea realizarii

proiectului in termen de 50 de zile :

$$Z = 0,8888.$$

Exista, deci o probabilitate de 88,88 % - ca proiectul sa fie realizat la timp.

Daca punem problema in sens invers si dorim sa determinam ce termen de executie are proiectul , avand o probabilitate de **95 %** de a fi respectat, vom cauta in tabelul probabilitatilor cumulate, valoarea respectiva determinata de **0,95**.

Inseamna deci, ca valoarea lui Z asociata acestei probabilitati este de **1,645**.

Pentru exemplul nostru putem scrie :

$$D = S + 5,745 \times 1,645 = 43 + 9,45 = 52,45 \text{ zile}$$

Prin urmare exista deci, o probailitate de **95 %** ca proiectul sa fie realizat in termen de : **52,45 de zile**.

Remarcam ca, daca termenul de executie propus este egal cu durata critica ($D = S$), atunci $Z = 0$ si deci, probabilitatea de respectare a termenului propus este in acest caz de **50 %**.

Daca analizam probabilitatea ca un drum critic, de exemplu, cel care include activitatile C, H si I, sa intarzie realizarea proiectului, vom avea :

24

$$S = 39 \text{ zile,}$$

$$V = 37,8 \text{ si}$$

$$Z = (50 - 39) / 6,15 = 1,79$$

Acest rezultat arata ca exista o probabilitate de **96 %**, ca acest drum necritic sa permita realizarea la timp a proiectului.

Daca $D = S = 43$ de zile, atunci probabilitatea ca drumul necritic

= **C – H – I** sa determine o intarziere a realizarii proiectului va fi :

$$Z = (43 - 39) / 6,15 = 0,65$$

Rezultatul obtinut arata ca exista o probabilitate de **74 %** - ca proiectul , sa fie realizat la timp - sau o probabilitate de **26 %** (100 % - 74 %), ca acesta sa intarzie.

Presupunand ca, drumurile **A – D – J** (critic) si **C – H – I** (necritic) sunt independente, probabilitatea ca ambele drumuri sa fie parcurse la timp este egala cu produsul probabilitatilor individuale :

$$0,5 \times 0,74 = 0,37 \text{ sau } 37 \%$$

Este deci util sa luam in considerare in analiza riscului asociat termenului de executie si drumurile necritice care au activitati cu variatii mari si / sau durate apropiate de cea critica (rezerve mici de timp).

Simularile - constituie o metoda avansata de cuantificare a riscurilor.

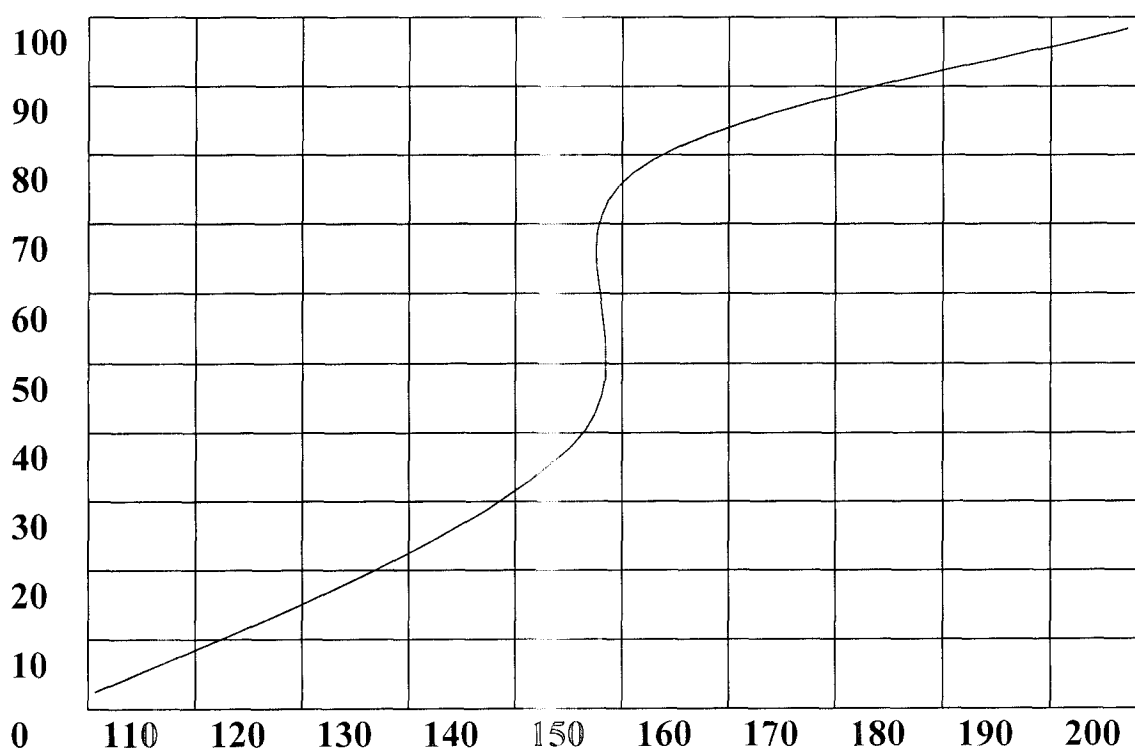
Simularea - utilizeaza un model al unui sistem pentru a analiza performantele sau comportamentul sistemului.

Pentru proiectele de **investitii**, cel mai frecvent se foloseste **simularea MONTE CARLO** a programului de executie si a costurilor asociate activitatilor.

Aceasta tehnica simuleaza realizarea proiectului de un numar mare de ori furnizand o distributie statistica a rezultatelor calculate, asa cum se poate vedea in figura de mai jos :

PROBABILITATE CUMULATA

Figura 1



ZILE DE LA INCEPEREA PROIECTULUI

Aceasta curba - S = arata probabilitatile cumulate ale realizarii proiectului pana la o anumita data.

De exemplu, exista o probabilitate de 50 % - ca proiectul sa fie terminat in 145 de zile.

Datele de terminare a proiectului din partea stanga prezinta riscuri mai mari decat cele din partea dreapta a graficului.

Arborii decizionali sunt instrumente care descriu interactiunile cheie dintre decizii si evenimentele aleatoare, asa cum sunt percepute de catre decidenti.

Ramurile arborelui reprezinta fie decizii (reprezentate ca patrate), fie rezultate aleatoare sau incerte (reprezentate sub forma unor cercuri).

ARBORE DECIZIONAL

- * Valoarea asteptata (VA) a unui efect =
= Efect x Probabilitatea de aparitie a efectului

- * Valoarea asteptata a unei decizii =
= Suma valorilor asteptate ale tuturor efectelor rezultate din acea decizie

- * Programul “*Agresiv*” are valoarea asteptata de 36 milioane lei si va fi preferat programului “*Conservator*” care are o valoare asteptata de 9 milioane lei.

In urma analizei riscurilor rezulta oportunitatile de urmarit si amenintarile la care se va raspunde, precum si oportunitatile care vor fi ignorate sau amenintarile care sunt considerate acceptabile.

11.4. - REACTIA LA RISC

Reactia la risc este faza de actiune din cadrul ciclului managementului riscului, in care se incearca :

- sa se elimine riscurile;
- sa se reduca riscurile si / sau
- sa se repartizeze riscurile.

Aceste actiuni - se deruleaza pe baza unui **plan de**

Management al riscurilor care include :

- procedurile care se vor utiliza pentru conducerea si stapanirea riscurilor ;
- persoanele care sunt raspunzatoare pentru anumite actiuni in diverse domenii de risc ;
- resursele alocate in acest scop ;

- modul de apreciere al rezultatelor obtinute in managementul riscurilor.

11.4.1. - ELIMINAREA RISCURILOR

Are ca scop de a indeparta riscul din proiect.

Antreprenorul poate deci :

- sa nu liciteze pentru proiect;
- sa stabileasca un pret foarte mare, care sa acopere riscurile;
- sa conditioneze oferta;
- sa nu liciteze asupra portiunii din proiect cu riscuri mari, etc.

Cele mai multe dintre optiunile care elimina riscul tind sa scoata organizatia din afacerile proiectelor de investitii.

O organizatie cu aversiune prea mare fata de risc nu va supravietui mult timp in domeniul investitiilor si ar trebui totodata, sa isi investeasca capitalul in alta parte.

11.4.2. - DIMINUAREA RISCURILOR

Aceasta operatiune se poate realiza printr-o serie de instrumente, cum ar fi :

* **PROGRAMAREA**

Daca riscurile sunt legate de termenul de executie sau de starea vremii, programarea stiintifica a lucrarilor si proiectelor de investitii cu ajutorul graficelor de retea poate diminua considerabil riscurile pana la limite rezonabile.

De exemplu : un antreprenor care a identificat riscul ca un inghet timpuriu care sa conduca la cresterea costului prepararii betonului, poate reprograma turnarea acestuia la o data anterioara celei prevazute initial.

De asemenea, se poate prevedea executarea proceselor umede in perioada de timp favorabil, urmand ca in perioada rece sa se execute lucrari la interior.

In plus, prevederea unor rezerve de costuri sau de timp pentru a putea face fata la aparitia evenimentelor de risc si a le diminua impactul (numite si rezerve manageriale sau rezerve planificate) este o solutie des folosita, desi are dezavantajul incarcarii costurilor.

* *INSTRUIREA* -

Multe riscuri in activitatea de investitii sunt legate de securitatea muncii.

Aceasta influenteaza productivitatea si implicit, calitatea lucrarilor.

Prin intermediul programelor de instruire si constientizare in domeniul securitatii muncii se poate reduce probabilitatea producerii accidentelor, precum si diminuarea efectului acestora.

* *REPROIECTAREA* -

Riscurile in activitatea complexa de investitii pot fi de multe ori diminuate printr-o reproiectare judicioasa care sa incorporeze si planul afacerilor de investitii.

Programarea echipelor de munca, fluxurile de materiale, folosirea echipamentelor si a fortei de munca pot fi adesea optimizate printr-o reproiectare eficace.

11.4.3. - REPARTIZAREA RISCURILOR

Este, de asemenea, un instrument performant al managementului riscului.

Aceasta se refera la partile care vor accepta o parte sau intreaga responsabilitate pentru consecintele riscului.

Repartizarea riscului trebuie sa se faca tinandu-se seama de comportamentul fata de risc al diferitelor organizatii implicate in proiect.

In acest sens, regula generala de alocare a riscului este sa se aloce riscul partii care poate sa il suporte si sa il controleze cel mai bine.

Partile implicate in realizarea unui proiect de investitii si care pot lua parte la alocarea riscurilor constituie, in fapt, un grup eterogen care cuprinde :

- intreprinzatorul;
- investitorii;
- proiectantul;
- companiile de asigurari;
- antreprenorul;
- furnizorii de materiale si echipamente de investitii;
- beneficiarii;
- autoritatile publice.

Fiecare proiect are setul sau unic de riscuri.

In alocarea riscurilor se poate aborda proiectul propriu - zis , in trei faze :

- = pre – investitie;
- = investitie

= post – investitie.

In fiecare faza deci, existand multiple surse de risc (vezi, tabelul de mai jos).

Strategia de contractare este mecanismul esential in repartizarea riscului in investitii.

Riscurile pe care si le asuma persoana interesata sunt in mod obisnuit formalizate printr-un **contract cu investitorul (intreprinzatorul)** care include :

- pretul – oferta, prin care antreprenorul include o compensatie pentru riscurile identificate si evaluate ;
- clauze contractuale, prin care se stipuleaza acordarea unor prime ce pot fi castigate prin reducerea duratei de executie sau a unor penalizari ce pot fi impuse pentru intarzieri.

De asemenea, el imparte riscul prin contractele pe care le incheie cu **subantreprenorii**.

In majoritatea cazurilor, el poate transfera riscurile legate de materialele si echipamentele furnizorilor acestora, prin **garantiile** pe care acestia le ofera.

Unele riscuri pot fi indepartate prin incheierea unor **contracte de asigurare** pentru omisiunile si greselile din proiectare sau pentru riscurile asociate cu garantiile de buna executie :

- asigurarea de intarziere si
- asigurarea de eficacitate.

Compania de asigurari isi asuma o parte din riscuri in schimbul unui pret platit (**prima de asigurare**).

Daca riscul se produce in conditiile specificate prin contractul de asigurare, asiguratorul va rambursa partea asigurata sau toate pierderile suferite datorita riscului.

Daca riscul nu apare, asiguratorul pastreaza prima de asigurare.

Foarte important in procesul de identificare si gestiune a riscului este ca antreprenorul sa aiba o orientare catre interesele beneficiarului ; pentru ca acesta sa preia riscurile pe care si le poate asuma cu succes, restul atribuindu-le celorlalti participanti la realizarea proiectului.

In unele cazuri, reactia la risc planificata se dovedeste insuficienta si este necesar fie un raspuns suplimentar, mai puternic, fie chiar reanalizarea riscului respectiv si planificarea unui nou tip de reactie.

De asemenea, pot aparea riscuri care nu au fost previzionate si ca urmare, vor necesita o reactie imediata.

Iata de ce, odata planificata reactia la risc, ea trebuie urmarita si controlata si prin intermediul unor actiuni coercitive necesare astfel, care insa trebuie realizate in mod operativ .

Un proces formalizat de management al riscului va da rezultate pozitive in cadrul proiectului, numai daca se iau in considerare toate aspectele acestuia.

Performanta in procesul de management al riscului este data de calitatea managerilor si a personalului implicat, dar si de cea mai slaba veriga existenta in cadrul sau.

Managerul de proiect trebuie sa se asigure ca, echipa care realizeaza procesul de management al riscului este competenta si a gasit o cale de

mijloc între tehnicizarea excesivă a procesului respectiv, și acțiunea în speta, bazată pe intuiție.

Capitolul XII. - IMPORTANȚA COMUNICĂRII PTR. MANAGEMENTUL PROIECTELOR DE INVESTIȚII

Inițierea, proiectarea, contractarea, punerea în opera și utilizarea unui obiectiv de investiții necesită corelarea eforturilor tuturor părților implicate :

- beneficiar;
- autoritate publică;
- proiectant;
- consultanți;
- contractanți;
- subcontractanți;
- utilizator.

Pentru succesul proiectelor de investiții existența unei comunicări eficiente între acestea este un element vital.

De asemenea, pentru managerul de proiect, abilitățile în domeniul comunicării sunt esențiale, acesta urmând să medieze interesele părților implicate și să realizeze obiectivele proiectului prin intermediul echipei pe care o conduce.

Dintre părțile implicate în proiect cu care managerul de proiect trebuie să întretină o comunicare directă și continuă, cea mai importantă este relația cu beneficiarul.

Prezentam astfel, cateva recomandari pentru asigurarea unei comunicari eficiente cu acesta :

- Informati beneficiarul in legatura cu orice aspect care are sau ar putea avea impact asupra termenului de executie, costului sau calitatii lucrarilor prestate.
- Nu utilizati doar rapoartele formale pentru a-l informa pe client.
Este recomandabil ca , managerul de proiect sa tina in mod regulat legatura cu beneficiarul prin telefon sau vizite.
- Daca apare o problema informati clientul, chiar daca nu aveti inca o solutie.
Aceasta ar putea sa ajute in rezolvarea problemei.
- Asigurati-va ca , orice nelamurire sau problema a beneficiarului va primi un raspuns.
In acest scop poate fi desemnata o persoana care sa se ocupe de acest aspect si sa raporteze managerului de proiect, solutiile pe care le-a gasit.
Pana la gasirea solutiei optime, va trebui informat corect beneficiarul in legatura cu stadiul cercetarilor efectuate in ceea ce priveste natura tuturor problemelor preconizate.
- Clientul trebuie sa fie multumit de progresul si de rezultatele proiectului.
Construiti-va in acest context, propria filozofie de comunicare care sa-si atinga targetul in cadrul acestui obiectiv, pastrand insa totodata, pentru aceasta o onestitate totala.

Importanta comunicarii pentru managementul proiectelor este subliniata si de specialistul american Richard W. Sievert :

“o mare parte a frictiunilor si mai ales, ineficienta in relatiile de munca din cadrul proiectelor de investitii se datoreaza comunicarii ineficiente.

In aproape toate cazurile, interpretarea gresita a unui desen de executie din proiectul tehnic sau a unui ordin de modificare a proiectului din partea beneficiarului, nerespectarea termenului de executie, neindeplinirea sau realizarea incorecta a unor instructiuni constituie de fapt, rezultatul unui esec in comunicare”.

12.1. - PROCESUL COMUNICARII

Comunicarea este procesul prin care se schimba informatiile intre indivizi utilizandu-se in acest scop, un sistem comun de simboluri, semne sau comportamente .

Pentru explicarea procesului complex de comunicare, specialistii au creat o multitudine de modele.

Un exemplu este modelul prezentat in figura de mai jos :

Figura _____

MODEL AL PROCESULUI DE COMUNICARE IN CADRUL UNUI PROIECT COMPLEX

Sursa Codificare Canalul Decodificare Receptor

Perturbatii

FEED - BACK

(Adaptare dupa J.L. Gibson, "Organizations, Structure, Processes, Behavior", Business Publications, 1973)

Elementele acestui model prezentat de altfel, in figura de mai sus sunt urmatoarele :

- Sursa – Emitentul mesajului;
- Codificarea – Simbolurile orale sau scrise utilizate pentru a transmite mesajul
- Mesajul – Ceea ce emitentul doreste sa comunice;
- Canalul – Mediul utilizat pentru a transmite mesajul;
- Decodificarea – Interpretarea mesajului de catre receptor;
- Receptor – Destinatarul mesajului;
- Feedback – Informatia utilizata pentru a determina fidelitatea transmiterii si receptionarii mesajului;
- Perturbatii – Orice element care distorsioneaza procesul comunicarii.

In codificarea si decodificarea mesajelor intervin motivele si perceptiile interpersonale ale emitentului si receptorului.

Motivele interpersonale se refera la adevaratele intentii si deziderate ale emitentului mesajului in relatia cu interlocutorul, care care nu sunt intotdeauna explicite.

Perceptiile interpersonale influenteaza modul de decodificare a mesajului, deoarece exista tendinta de a interpreta actiunile si afirmatiile interlocutorului in contextul impresiei generale pe care ne-am format-o si a sentimentelor pe care le avem in legatura cu acesta.

Aceste elemente pot constitui sursa unor probleme create in procesul comunicarii.

Principalele cauze ale problemelor de comunicare cu care se poate confrunta managerul de proiect sunt :

- Subordonatii nu transmit informatiile in legatura cu aparitia unei probleme in speranta ca, aceasta se va rezolva de la sine;

- Membrii echipei evita sa comunice informatiile care pot fi critice pentru succesul proiectului pentru a-si conserva puterea si postul pe care il detin;
- Managerul de proiect nu utilizeaza comunicarea bidirectionala, nu solicita feedback in legatura cu intelegerea si acceptul de catre executanti a sarcinilor pe care le atribuie, a informarilor si anunturilor de modificari ale proiectului solicitate de catre client pe care le emite;
- Persoanele implicate in proiect, indiferent de nivelul ierarhic la care se afla, nu inteleg procesul de comunicare si astfel, comunica ineficient.

Managerul de proiect - trebuie sa constientizeze faptul ca,

functiile sale de planificare, organizare, antrenare, coordonare si control nu pot fi exercitate in mod adecvat decat prin intermediul unei comunicari optime, spontane, rationale si eficiente.

12.2. - COMUNICAREA INFORMALA

Relatiile informale intre membrii echipei de proiect se bazeaza pe :

- prietenie;
- preocupari comune;
- statut social asemanator

si se datoreaza unor nevoi psihologice si sociale firesti.

Scopul in care se stabilesc aceste relatii este realizarea anumitor obiective personale si, mai rar, a unor obiective organizationale.

Managerul de proiect trebuie sa cunoasca existenta organizarii comunicarii informale din cadrul echipei pe care o conduce, trebuie sa identifice in acelasi timp, impactul pe care aceasta il poate avea asupra eficacitatii realizarii obiectivelor principale ale proiectului.

In acest sens, este utila depistarea liderilor informali si obtinerea unui feedback viabil de la acestia in legatura cu problemele cu care se confrunta echipa realizatoare de proiect, nemulțumirile

acesteia, impactul potential al noilor abordari tehnice si administrative, al reorganizarilor si a altor actiuni al caror succes este conditionat de acceptarea lor de catre membrii echipei de proiect.

Deoarece, climatul din cadrul echipei realizatoare a proiectului se refera la atitudinile si comportamentele informale ale subordonatilor, managerul de proiect trebuie sa incerce sa lucreze foarte strans cu organizatia informala in vederea realizarii cu succes a tuturor obiectivelor mentionate in proiect.

12.3. – COMUNICAREA SCRISA

In managementul proiectelor de investitii, **comunicarea scrisa** include :

- documentatii tehnice;
- rapoarte;
- planuri;
- proceduri;
- scrisori;
- instructiuni;
- dispozitii de santier;
- ordine de modificare a proiectului din partea beneficiarului;
- etc.

Pentru ca mesajele sa isi atinga scopul cei care redacteaza aceste documente trebuie sa detina abilitati in domeniul scrierii eficiente.

Mesajele trebuie sa fie clare, simple, usor de inteles si sa contina informatii relevante.

Este desemenea, indicata utilizarea adecvata a tabelelor si graficelor.

Redactarea eficienta a mesajului este conditionata de pregatirea optima a acestuia pe baza selectarii, analizei si organizarii prealabile a ideilor care il compun.

Intocmirea rapoartelor este una dintre cele mai importante activitati de comunicare in scris din cadrul proiectului respectiv.

Rapoartele manageriale se adreseaza tuturor partilor implicate in proiect si trebuie sa prezinte urmatoarele caracteristici :

- sa permita o intelegere rapida a situatiei prezente a proiectului;
- sa identifice problemele prezente sau potentiale si sa propuna solutii coercitive in ceea ce priveste derularea proiectului;
- sa nu necesite mult timp pentru a fi citit (10 minute);
- sa permita evaluarea performantelor proiectului si adoptarea actiunilor coercitive necesare.

Inaintea intocmirii rapoartelor este necesara derularea urmatoarelor actiuni :

- cunoasterea nevoilor si asteptarilor utilizatorilor prin realizarea unor interviuri sau observatii;
- prezentarea formatelor rapoartelor propuse spre adoptare, a continutului si a graficelor ce vor fi cuprinse in acestea, precum si solicitarea de raspunsuri si sugestii din partea viitorilor utilizatori;
- folosirea aceluiasi tip de format de rapoarte de catre toti cei care le intocmesc.

Formatul raportului trebuie sa cuprinda doua sectiuni, si anume:

- ***Trebuie citit !***
- ***Informatii suplimentare***

Sectiunea ***Trebuie citit !*** – este un rezultat al raportului care Incearca sa raspunda cat mai corect la intrebarea :

“Totul - este in ordine cu proiectul aflat in plina desfasurare ?” -

prin includerea celor mai importante informatii despre :

- **Siguranta si indicatorii de performanta**, precum si comentariile legate de acestia;
- **Prezentarea pe scurt a situatiei proiectului** prin precizarea in 2 – 3 fraze a evenimentelor importante si a starii de sanatate a proiectului;
- **Problemele / deciziile** privind identificarea problemelor si expunerea unui plan de actiune.

Sectiunea **Informatii suplimentare** include scurte expuneri cu privire la :

- resursele umane si materiale;
- calitatea prezentata;
- indicatorii de cost / program;
- diafragme;
- grafice;
- fotografii;
- tabele.

Informatiile din cadrul acestei sectiuni se refera la :

1. - Elemente de baza :

Realizarile inginerilor, investitorilor si a celor de la sectorul de
aprovizionare privind elemente cum sunt :

- siguranta;
- calitatea;
- satisfactia clientului;

1. - Previziuni :

Activitatile – cheie prevazute a se realiza in luna urmatoare;

2. - Anexe :

Diafragme, grafice, fotografii si scurte prezentari privind evolutia

costurilor si incadrarea in programul de executie stabilit.

Progresele inregistrate in desfasurarea proiectului – care indica starea de “sanatate” a acestuia – ar trebui urmarite in functie de indicii referitori la

productia realizata exprimata in costuri planificate si la cantitatile de lucrari terminate.

Indicii de performanta ce pot fi utilizati sunt :

- *indicele de incadrare in programul de productie (IIPP);*
- *indicele de incadrare in buget (IIB).*

$$\text{IIPP} = \frac{\text{Productia realizata exprimata in costuri planificate}}{\text{Productia planificata exprimata in costuri planificate}}$$

$$\text{IIB} = \frac{\text{Productia realizata exprimata in costuri planificate}}{\text{Productia realizata exprimata in costuri efective}}$$

Un indice mai mare este egal cu 1, ceea ce indica o situatie favorabila.

Cu titlu orientativ prezentam o structura pe capitole si subcapitole a raportului managerial care detaliaza sectiunile :

- *Trebuie citit !*
- *Informatii suplimentare*

<i>* REZUMATUL RAPORTULUI</i>	<i>Format</i>
Aspecte financiare	Tabelul 1
Scurt raport al managerului de proiect	Text
Factori importanti	Text
Probleme potentiale	Text
Planuri semnificative	Text

*	<i>REALIZAREA PROGRAMULUI</i>	<i>Format</i>
	Graficul calendaristic	Grafic
	Stadii realizate	Tabelul 2
	Stadii programate	Tabelul 3
	Abateri de la plan	Tabelul 4
*	<i>INCADRAREA IN BUGET</i>	<i>Format</i>
	Raport privind costurile	Tabelul 5
	Raport privind forta de munca	Tabelul 6
	Raport privind consumul de materiale	Tabelul 7
	Raport privind subcontractantii si costurile lor	Tabelul 8
	Raport privind echipamentele si cheltuielile generale ale firmei	Tabelul 9
	Abateri de la buget	Tabelul 10
*	<i>SITUATIA FINANCIARA</i>	<i>Format</i>
	Jurnalul schimbarilor in proiect solicitate de catre client	Tabelul 11
	Lucrari facturate	Facturi
	Flux de numerar previzional	Grafice
*	<i>ALTE INFORMATII</i>	<i>Format</i>

Raport asupra aspectelor critice	Tabelul 12
Graficul de organizare a proiectului	Grafic
Fotografii ale diferitelor stadii de executie	Fotografii
Concluzii	Text

(Sursa : D.A. Pogorilich, “*A Job Management Tool : The Report*”, Cost Engineering, Februarie 1992).

O firma de investitii poate fi angajata simultan in mai multe proiecte.

Ar trebui facut un efort considerabil pentru a reproduce acelasi format de raport lunar pentru fiecare proiect de investitii in parte si in plus, aceasta nu ar permite obtinerea unei imagini de ansamblu privind evolutia proiectelor.

De aceea, consideram ca in acest caz, este adecvata utilizarea sistemului elaborat de Carleton Coulter III – specialist in managementul proiectelor multiple.

Aceasta sugereaza folosirea conceptului celor trei culori ale semaforului : rosu, galben si verde – pentru depistarea starii de sanatate a proiectului.

Figura _____

**VERSIUNE A UNUI MODEL DE RAPORT PENTRU MAI MULTE
PROIECTE REALIZATE IN PARALEL**

RAPORT LUNAR PRIVIND PROIECTELE IN DERULARE														
PROIECTUL		I	F	M	A	M	I	I	A	S	O	N	D	I
PROIECT "A"	P	V	V	V	V	V	G	G	R	R	R	R	R	R
Neplanificat si	A	V	V	V	G	G	R	R	R	R	R	G	G	V
Necontrolat	B	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	G	G	R
	C	V	V	V	V	V	V	V	G	G	G	R	R	R
PROIECT "B"	P	V			V			V	G	G	R	R	R	
Optimist	A	V			V			V	G	G	R	R	R	
	B	V			V			V	V	V	G	R	R	
	C	V			V			V	V	V	G	R	R	
PROIECT "C"	P	V			G			R			V			
Pesimist	A	V			R			G			V			
	B	V			V			G			V			
	C	V			G			G			V			
PROIECT "D"	P	V	V	V	V	G	V	V	V	V				
Planificat si	A	V	V	V	G	G	V	V	V	V				
Controlat	B	V	V	V	V	V	V	V	V	V				
	C	V	V	V	V	V	V	V	V	V				

Legenda :

P	=	Program
V	=	Verde = < 3 %
A	=	Aprovizionare
G	=	Galben = > 3 % < 5 %
B	=	Buget
R	=	Rosu = > 5 %
C	=	Constructie
I	=	datele de incepere si incheiere prevazute prin contract

(Sursa : Carleton Coulter III, "Multiproject Management and Control", AACE Transaction, 1990)

Starea de sanatate a proiectului este definita cu ajutorul urmatoarelor simboluri :

* **“VERDE”** -

Inseamna ca proiectul este sub control cu un impact mai mic de 3 % asupra programului sau asupra bugetului.

Indicii de siguranta si cei ai calitatii sunt respectati.

Managerul de proiect poate corecta abaterile in cursul lunii urmatoare.

* **“GALBEN”** –

Indica existenta unor probleme in ceea ce priveste siguranta si calitatea proiectului.

Acesta se confrunta cu probleme ce au un impact cuprins intre 3 – 5 % asupra programului sau a bugetului.

Sunt necesare fie resurse suplimentare, fie asistenta din partea urmatorului nivel de management pentru a putea corecta toate problemele aparute pe parcursul lunii urmatoare.

* **“ROSU”** -

Arata ca siguranta si calitatea proiectului sunt in pericol.

Proiectul intampina probleme - ce au impact mai mare de 5 % asupra programului sau asupra bugetului.

Culoarea rosie si uneori chiar cea galbena necesita interventia managementului superior pentru rezolvarea problemelor.

Un proiect poate fi clasificat ca "Verde" daca are toti indicatorii pe verde in toate sectoarele sale.

Un proiect este "Galben" daca are unul sau mai multi indicatori pe galben, iar restul pe verde.

Daca un singur indicator este pe "Rosu", proiectul este catalogat ca fiind "Rosu".

Starea de sanatate a proiectului ("VERDE", "GALBEN", "ROSIE") asa cum a fost definita mai sus ofera o buna orientare in coordonarea unor proiecte multiple.

Cu toate acestea, cei care folosesc acest sistem pot perfectiona aceste definitii generale pentru a intampina nevoile specifice ale proiectantilor si ale utilizatorilor.

Introducerea sau perfectionarea unui sistem de raportare privind proiectele in care este angajata societatea de investitii poate conduce la un control mai bun al managerilor asupra starii de sanatate a proiectelor pe care le conduc, la adoptarea unor decizii mai bune, la imbunatatirea comunicarii cu toate partile interesate avand ca rezultat asigurarea unei pozitii competitive pe piata.

12.4. - COMUNICAREA NONVERBALA

Managerii de proiect trebuie sa fie constienti de existenta si posibilitatile de utilizare ale **comunicarii nonverbale**.

Capacitatea de a receptiona si transmite mesaje nonverbale, numite astfel, deoarece ,nu au ca suport cuvintele, ci expresia faciala, gesturile, tonul vocii, posturile corpului, utilizarea spatiului etc. constituie un element important intr-o comunicare eficienta.

De obicei, aspectele nonverbale ale comunicarii nu sunt controlate si calculate de catre emitent si de aceea constituie un indicator mai bun in legatura cu adevaratele ganduri, intentii, convingeri ale unei persoane, comparativ cu cuvintele pe care le utilizeaza intr-o conversatie.

Componenta nonverbala a comunicarii - este critica in schimbarea de atitudini, studiile de specialitate aratand ca numai 7 % din efecte s-au obtinut datorita continutului verbal al mesajului, in timp ce 38 % s-ar datora caracteristicilor vocii (inflexiuni, ton, calitate, viteza de vorbire) si expresiilor faciale si 55 % limbajului trupului.

Aceste rezultate ne permit sa formulam “reteta comunicarii eficiente si rationale” – sintetizata in schema de mai jos :

Figura _____

COMPONENTELE COMUNICARII EFICACE

Voce – Fata 38 %

Limbajul trupului 55 %

Continutul verbal 7 %

CREEAZA MEDIUL 93 %

CREEAZA

MESAJUL 7 %

- Congruenta
- Credibilitate
- Integritate
- Onestitate

- * Asculta
- * Arata respect
- * Arata interes

Argumente

ETHOS
(Character)

PATHOS
(Emotie)

LOGOS
(Logica)

SUCCESUL UNEI COMUNICARI EFICIENTE

(Sursa : Colin Rose, “Accelerated Learning Systems Ltd., 1985)

Aspectele nonverbale ale comunicarii sunt cele care dezvaluie entuziasm, credibilitatea si sinceritatea comunicarii, elemente care dau forta mesajului , daca sunt utilizate intr-o maniera adecvata contextului si naturii mesajului.

Totodata, **aspectele nonverbale** constituie o componenta extrem de importanta in **procesul feedback**, emitentul mesajului putand avea un raspuns sincer in reactiile nonverbale ale receptorului.

Avand in vedere importanta **comunicarii nonverbale** vom descrie cateva situatii semnificative pentru utilizarea ei de catre managerii implicati in proiect.

a. - COMUNICAREA NONVERBALA A STATUSULUI :

Statusul sau puterea sunt adesea comunicate nonverbal.

- Marimea biroului;
- Inaltimea scaunului;
- Pozitia la masa in cadrul unei sedinte;
- Existenta unei secretare;
- Intreruperea activitatilor altor persoane;
- Chemarea subordonatilor pentru discutie in biroul propriu;
- Rezervarea dreptului de a avea ultimul cuvint intr-o discutie;
- Etc.

Toti acestia , de mai sus, sunt indicatori nonverbali ai statusului sau ai puterii.

Atunci cand un manager utilizeaza, in mod intentionat sau neintentionat, acesti indicatori nonverbali, mesajul sau ascuns este :

“Fii atent ca sunt mai important si mai puternic decat tine si ar fi bine sa-mi arati respectul cuvenit !”

Altfel spus, managerul comunica nonverbal ca asteapta sa detina controlul in relatia respectiva.

b. - MESAJE CONTRADICTORII :

Exista situatii in care mesajul nonverbal il contrazice pe cel verbal.

De exemplu, un manager spune :

“Vreau sa va exprimati opiniile in mod deschis”, - dar comunica nonverbal ca, asteapta ca interlocutorii sa fie de acord cu el in toate privintele.

In aceste situatii, este probabil ca mesajul nonverbal este cel mai apropiat de adevaratele sentimente ale emitentului.

De foarte multe ori, emitentul unui mesaj nu este constient ca transmite cu adevarat anumite mesaje contradictorii.

c. - COMUNICAREA NONVERBALA INTRE SUBORDONATI :

Constientizarea comunicarii nonverbale - il poate ajuta pe managerul de proiect in rezolvarea conflictelor si facilitarea cooperarii intre subordonati, prin identificarea tipurilor de relatii interpersonale existente intre acestia.

In acest scop, managerul trebuie sa observe cateva tipuri de **semnale nonverbale simple** - care se schimba intre subordonati , cum ar fi :

- cine vorbeste cu cine;
- cine intrerupe pe cine;
- cine pe cine asculta;
- care e frecventa contactelor vizuale;
- care este distanta dintre subordonatii care stau de vorba in timpul pauzelor;
- etc.

In succesul negocierii proiectelor de investitii abilitatea de comunicare raspunde unor necesitati curente privind eficienta si eficacitatea proceselor investitionale si de care se leaga in mare masura marimea portofoliului de contracte a unei firme de investitii.

BIBLIOGRAFIE

- American Bankers Association** **“Bank Investments and Funds Management”**,
1992
- Bank-Verlag** **“Basic Information on Investments in Securities”**, Bank-Verlag GmbH, 1995
- Brian Coyle, Tony Rice** **“Money Markets”**, BPP Financial Publishing,
1992
- Brian Coyle, Tony Rice “Financial Options”, BPP Financial Publishing
1992
- Brian Coyle, Tony Rice “Financial Futures”, BPP Financial Publishing,
1992
- Institutul Bancar Român “Băncile si operațiunile bancare”, 1996
- Nederlands Instituut “Assets Management”, NIBE, 1994
voor het Bank