

GEORGETA ILIE

INVESTIȚII INTERNAȚIONALE

Ediția a III-a, revizuită și adăugită



EDITURA UNIVERSITARĂ
București, 2015

CUPRINS

PREFAȚĂ	9
CAPITOLUL 1 INVESTIȚIILE INTERNAȚIONALE - ABORDĂRI GENERALE	11
1.1 Locul investițiilor internaționale în cadrul fluxurilor financiare internaționale	11
1.2 Investiția străină directă.....	13
1.3 Investiția externă de portofoliu.....	16
1.4 Investiția străină directă versus investiția externă de portofoliu.....	17
1.5 Elemente definitorii ale proiectelor de investiții	21
1.5.1 <i>Influența factorului timp asupra procesului investițional</i>	21
1.5.2 <i>Riscul investițional</i>	23
1.5.3 <i>Influența riscului de țară asupra investițiilor.....</i>	27
1.5.4 <i>Eficiența economică a proiectelor de investiții.....</i>	29
1.6 Volatilitatea fluxurilor investiționale internaționale.....	33
1.6.1 <i>Volatilitatea fluxurilor internaționale de capital.....</i>	33
1.6.2 <i>Măsurile de control al volatilității fluxurilor internaționale de capital</i>	36
1.7 Decizia de dezinvestire.....	37
1.7.1 <i>Motivații și circumstanțe ale deciziei de dezinvestire.....</i>	37
1.7.2 <i>Strategii de ieșire dintr-o investiție străină directă</i>	40
1.8 Înregistrarea fluxurilor generate de investițiile internaționale	43
1.8.1 <i>Înregistrarea fluxurilor de investiții în balanța de plăți externe.....</i>	44
1.8.2 <i>Alte surse de înregistrare a investițiilor transfrontaliere.....</i>	51
CAPITOLUL 2 INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE - MODALITĂȚI DE IMPLANTARE A AFACERILOR ÎN STRĂINĂTATE	55
2.1 Abordări generale privind modalitățile de implantare a afacerilor în străinătate prin investiții străine directe.....	55
2.2 Modalități directe de implantare în străinătate prin investiții străine directe	58
2.2.1 <i>Investițiile “greenfield”</i>	58
2.2.2 <i>Achizițiile internaționale</i>	59
2.2.3 <i>Societățile mixte formate dintr-un investitor extern și un partener local</i>	67
2.3 Modalități indirecte de implantare în străinătate prin investiții străine directe	71
2.3.1 <i>Alianțele strategice internaționale.....</i>	71

2.3.2	<i>Aranjamentele contractuale cu componentă investițională străină..</i>	75
2.3.3	<i>Rețelele dinamice</i>	78
CAPITOLUL 3 DINAMICA FLUXURILOR INVESTIȚIONALE INTERNAȚIONALE		79
3.1	Scurt istoric al evoluției fluxurilor de investiții străine directe	79
3.2	Evoluții recente ale fluxurilor de investiții străine directe	83
3.2.1	<i>Fluxurile de investiții străine directe înainte de anul 2000</i>	<i>83</i>
3.2.2	<i>Fluxurile de investiții străine directe după anul 2000</i>	<i>89</i>
3.2.3	<i>Fluxurile de investiții străine directe în contextul crizei economice globale din 2008-2009</i>	<i>93</i>
3.3	Rolul preluărilor și fuziunilor transfrontaliere în evoluția fluxurilor de investiții străine directe.....	99
3.4	Rolul liberalizării politicilor naționale în evoluția fluxurilor de investiții străine directe	103
3.5	Inițiative de integrare megaregională cu implicații asupra investițiilor străine directe	105
3.6	Orientarea geografică a fluxurilor de investiții străine directe.....	108
3.6.1	<i>Participarea țărilor dezvoltate la fluxurile mondiale de investiții.....</i>	<i>110</i>
3.6.2	<i>Participarea țărilor în dezvoltare la fluxurile mondiale de investiții străine directe</i>	<i>118</i>
CAPITOLUL 4 CORPORAȚIILE TRANSNAȚIONALE ȘI STRATEGIILE ACESTORA DE INTERNAȚIONALIZARE A AFACERILOR PRIN INVESTIȚII		128
4.1	Corporațiile transnaționale – principalul investitor internațional	128
4.2	Indicatori de măsurare a performanțelor investiționale ale corporațiilor transnaționale	131
4.3	Stadiile procesului de internaționalizare a afacerilor prin investiții ...	142
4.4	Abordări conceptuale privind strategiile și lanțul creator de valoare	148
4.5	Organizarea corporațiilor transnaționale în vederea realizării de investiții în străinătate	153
4.5.1	<i>Managementul etnocentric și strategia internațională</i>	<i>156</i>
4.5.2	<i>Managementul policentric și strategia multinațională</i>	<i>157</i>
4.5.3	<i>Managementul geocentric și strategia globală</i>	<i>159</i>
4.6	Investițiile străine directe ale corporațiilor transnaționale în funcție de diversificarea geografică și de produs	165
4.7	Orientarea strategică concurențială în decizia de a investi în străinătate	170
4.8	Strategia transnațională de expansiune a corporațiilor.....	175
CAPITOLUL 5 MOTIVAȚIILE CORPORAȚIILOR TRANSNAȚIONALE PENTRU A REALIZA INVESTIȚII INTERNAȚIONALE.....		185
5.1	Abordări generale privind motivațiile investitorilor în străinătate	185
5.2	Elemente specifice deciziei de a investi în străinătate.....	187

5.3	Factorii determinanți ai investițiilor străine directe.....	191
5.3.1	<i>Factori generali privind oportunitatea generală a realizării unei investiții străine directe</i>	191
5.3.2	<i>Factori specifici în luarea deciziei de a investi în străinătate</i>	195
5.4	Motivațiile investitorilor care derulează afaceri la nivel internațional	199
5.4.1	<i>Investițiile străine directe care urmăresc accesul la resurse</i>	199
5.4.2	<i>Investiții străine directe în căutare de piețe</i>	204
5.4.3	<i>Investiții străine directe în căutare de eficiență.....</i>	210
5.4.4	<i>Investiții străine directe în căutare de active strategice</i>	213
5.4.5	<i>Alte motivații ale investițiilor străine directe</i>	215
5.5	Factorii determinanți ai investițiilor externe de portofoliu	217
5.5.1	<i>Factori determinanții specifici țărilor gazdă.....</i>	218
5.5.2	<i>Strategiile investitorilor de portofoliu.....</i>	219
CAPITOLUL 6 EFECTELE INVESTIȚIILOR STRĂINE DIRECTE ASUPRA ECONOMIILOR NAȚIONALE.....		222
6.1	Efectele investițiilor străine directe asupra economiilor gazdă	222
6.1.1	<i>Considerații generale privind impactul investițiilor străine directe asupra economiilor gazdă.....</i>	222
6.1.2	<i>Efectele investițiilor străine directe asupra balanțelor de plăți externe ale țărilor gazdă</i>	225
6.1.3	<i>Impactul investițiilor străine directe asupra resurselor financiare ale țărilor gazdă</i>	228
6.1.4	<i>Efectele ce decurg din transferurile de tehnologie, cunoștințe și abilități asupra resurselor productive</i>	230
6.1.5	<i>Efectele investițiilor străine directe asupra activității firmelor autohtone.....</i>	234
6.1.6	<i>Efectele investițiilor străine directe asupra pieței muncii</i>	237
6.1.7	<i>Efectele investițiilor străine directe asupra sectorului serviciilor.....</i>	239
6.1.8	<i>Impactul investițiilor străine directe asupra nivelului de competitivitate și a procesului de dezvoltare</i>	243
6.1.9	<i>Implicațiile economice și politice ale fluxurilor de investiții străine directe asupra economiilor în tranziție</i>	245
6.2	Efectele investițiilor străine directe asupra economiilor de origine ale investitorilor	248
6.2.1	<i>Impactul ieșirilor de ISD asupra fluxurilor de resurse financiare și balanței de plăți externe.....</i>	250
6.2.2	<i>Impactul ieșirilor de ISD asupra investițiilor autohtone</i>	253
6.2.3	<i>Impactul ieșirilor de ISD asupra comerțului exterior</i>	254
6.2.4	<i>Impactul ieșirilor de ISD asupra ocupării forței de muncă</i>	256
CAPITOLUL 7 INSTRUMENTE SPECIFICE POLITICILOR INVESTIȚIONALE		259
7.1	Coordonate ale politicilor investiționale la nivel macroeconomic.....	259
7.2	Tendințe în evoluția politicilor investiționale pe plan mondial.....	261
7.3	Rolul agențiilor de promovare a investițiilor străine în politicile investiționale	262

7.3.1	<i>Aspecte generale privind agențiile de promovare a investițiilor străine</i>	262
7.3.2	<i>Agenția pentru Promovare a Investițiilor din Bulgaria</i>	266
7.3.3	<i>Agenția pentru Promovarea Investițiilor și Comerțului din Ungaria</i> ..	269
7.4	Măsuri de promovare a investițiilor inițiate de țările de origine ale investitorilor	273
7.5	Măsuri inițiate de țările de origine ale investițiilor străine directe prin acordurile internaționale	282
7.6	Generalități privind politica de atragere a investițiilor străine	284
7.7	Stimulentele pentru investiții - instrument al politicii de atragere a investițiilor străine	288
7.7.1	<i>Stimulentele pentru investiții – aspecte generale</i>	288
7.7.2	<i>Cadrul juridic general privind măsurile de sprijin din partea statului pentru investițiile străine în România</i>	291
7.8	Stimulentele fiscale investiționale	293
7.8.1	<i>Vacanțele fiscale</i>	293
7.8.2	<i>Amortizarea accelerată</i>	295
7.8.3	<i>Zonele libere</i>	297
7.9	Rolul mediului de afaceri în stimularea investițiilor străine directe 299	
7.9.1	<i>Aspecte generale privind mediul de afaceri</i>	299
7.9.2	<i>Analiza mediului de afaceri românesc din perspectivă investițională externă</i>	302
CAPITOLUL 8 REGLEMENTAREA MULTILATERALĂ A INVESTIȚIILOR STRĂINE DIRECTE		307
8.1	Rolul Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică în reglementarea investițiilor străine directe	307
8.2	Asociația Mondială a Agențiilor de Promovare a Investițiilor Străine (WAIPA)	309
8.3	Agenția Multilaterală pentru Garantarea Investițiilor (MIGA)	310
8.4	Rețeaua informatică a agențiilor de promovare a investițiilor străine (IPANET)	312
8.5	Acordul cu privire la măsurile de investiții legate de comerț (TRIMs) 314	
EVALUAREA CUNOȘTINȚELOR		320
BIBLIOGRAFIE		327

PREFAȚĂ

Într-o epocă în care fluxurile financiare internaționale reprezintă una dintre cele mai dinamice componente ale economiei mondiale, participarea agenților economici la aceste fluxuri, și în special la cele investiționale, presupune cunoașterea elementelor determinante ale acestora, precum și adaptarea unui management specializat în afacerile internaționale care să fructifice eficient oportunitățile de afaceri.

Lucrarea de față se adresează în primul rând studenților, dar și tuturor celor interesați în problematica investițiilor străine directe și urmărește să contribuie la înțelegerea fenomenului investițional internațional și la consolidarea capacității de analizare a deciziilor investiționale în străinătate din perspectiva impactului și efectelor acestora asupra țărilor gazdă, dar și a țărilor de origine ale investiției.

În structura acestei lucrări, sunt abordate aspecte teoretice ale investițiilor străine directe dublate de numeroase exemple, studii de caz specifice fenomenului investițional contemporan. Astfel, în opt capitole este prezentată într-o ordine logică o succesiune de teme din care se evidențiază:

- caracteristicile investițiilor străine directe și ale investițiilor externe de portofoliu,
- elementele definitorii ale investițiilor, precum timpul, riscul și eficiența economică,
- o serie de aspecte privind cuantificarea și înregistrarea fluxurilor investiționale internaționale,
- volatilitatea ca o caracteristică specifică fluxurilor investiționale contemporane,
- dezinvestirea ca revers al procesului investițional,
- formele de implantare a afacerilor în străinătate prin investiții străine directe (investițiile "greenfield", preluările de firme, fuziunile de firme, societățile mixte formate cu un partener local, alianțele strategice internaționale, aranjamentele contractuale și rețelele dinamice),
- motivațiile investitorilor străini de extindere a afacerilor dincolo de granițele lor naționale,
- tendințe în evoluția fluxurilor de investiții internațional,
- repartizarea geografică și sectorială a fluxurilor de investiții străine directe,
- performanțele investiționale ale corporațiilor transnaționale,
- strategiile de expansiune prin investiții străine directe specifice corporațiilor transnaționale,
- efectele investițiilor externe asupra economiilor gazdă și de origine,

- instrumente ale politicii de promovare și ale politicii de atragere a investițiilor străine directe la nivelul țărilor gazdă și a țărilor de origine, precum și
- reglementarea multilaterală a tranzacțiilor specifice investițiilor internaționale.

Noiembrie 2015

Georgeta Ilie

CAPITOLUL 1

INVESTIȚIILE INTERNAȚIONALE - ABORDĂRI GENERALE

1.1 Locul investițiilor internaționale în cadrul fluxurilor financiare internaționale

Sistemul financiar internațional reunește într-un ansamblu complex totalitatea agenților economici și a instituțiilor care efectuează tranzacții financiare, fluxuri financiare, precum și a operațiunilor și relațiilor financiare dintre aceștia.

Fluxurile financiare internaționale îmbracă o varietate de **forme**¹, cele mai importante fiind asociate mai mult sau mai puțin cu investițiile externe de capital. În general, în abordările privind fluxurile financiare internaționale se face distincție între: fluxurile financiare oficiale (sau publice) și fluxurile financiare private.

Majoritatea **fluxurilor financiare oficiale** îmbracă forma **împrumuturilor guvernamentale** și a **ajutoarelor publice** acordate în principal de țările dezvoltate sau organizațiile internaționale (precum Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială, Banca Europeană de Investiții) țărilor mai puțin dezvoltate. Până la începutul anilor '90, fluxurile de capital oficiale constituiau cea mai importantă sursă de investiții de capital pentru majoritatea țărilor mai puțin dezvoltate, iar pentru multe dintre ele încă mai constituie (de ex. țările Africii Centrale).

Creditele guvernamentale sunt acordate atât pe cale bilaterală, cât și multilaterală. În acest caz, de multe ori, țările membre ale OCDE acționează ca grup.

În categoria ajutoarelor intră **ajutorul public de dezvoltare** (APD). APD reprezintă un transfer financiar constituit în cea mai mare parte din fonduri nerambursabile (donații), dar și împrumuturi publice în condiții avantajoase pentru beneficiari. Acest transfer financiar este efectuat de către țările dezvoltate către țările în dezvoltare și îmbracă forma a 1% din PIB-ul țărilor dezvoltate (membre OCDE). Această formă de ajutorare a fost concepută în cadrul ONU într-o acțiune inițiată în anii '70 în baza unor programelor cunoscute sub denumirea de strategiile decenale de dezvoltare ale ONU.

La începutul anilor '90, pe ansamblu țărilor membre OCDE, raportul APD/PNB era de 0,35%. Norvegia, Suedia, Danemarca și Olanda erau singurele țări care au reușit să depășească procentul de 0,7%. Începând cu cea de-a doua jumătate a anilor 90, importanța APD în ansamblul fluxurilor financiare către țările în dezvoltare s-a redus simțitor, cea mai mare parte a transferurilor financiare realizându-se în condiții de piață. La nivelul anului 2013, doar 5 țări reușeau să realizeze o valoare mai mare de 0,7% pentru indicatorul APD/PNB (Norvegia 1,07%, Suedia 1,02%, Luxemburg 1%, Danemarca 0,85%, Marea Britanie 0,72%).

¹ Alex Easson, *Taxation of Foreign Direct Investment*, edited by Kluwer Law International Ltd. UK, 1999.

La nivelul țărilor membre UE valoarea raportului APD/PNB era de 0,42%, ceea ce reprezenta valoarea de 70,73 mld.USD, la care se adaugă și contribuția instituțiilor UE de 15,93 mld.USD.

Țările dezvoltate preferă **acordurile bilaterale** în detrimentul cadrului multilateral, ceea ce înseamnă că repartitia APD între țările în dezvoltare este influențată de legăturile tradiționale, de considerente geopolitice și de interese comerciale. De multe ori, APD a fost condiționat de clauze economice și politice. Țările beneficiare s-au văzut silite, adeseori, ca în schimbul acestei asistențe să cumpere mărfuri de pe piața țării donatoare. În măsura în care exporturile țării donatoare, stimulate artificial, înlocuiesc, pe piața țărilor beneficiare exporturile normale ale unei țări terțe, se produce fenomenul *devierii de comerț*, fenomen nociv pentru economia mondială, deoarece exportul unei țări se substituie altuia, nu pentru că ar fi mai competitive, ci pentru că sunt favorizate în mod arbitrar.

Fluxurile financiare private sunt inițiate de companii private precum bănci comerciale, instituții financiare, marile corporații sau investitori individuali, în principal din țări dezvoltate. În țările dezvoltate efectiv toate fluxurile financiare sunt private, în ceea ce privește natura acestora, și sunt realizate din motive comerciale. Totuși, începând cu 1990, fluxurile de capital private către țările în dezvoltare au crescut la un asemenea nivel, astfel încât în prezent dimensiunea acestora depășește de cinci ori mărimea fluxurilor oficiale.

Fluxurile financiare private îmbracă numeroase **forme**, cele mai importante dintre acestea fiind: **investițiile externe**, sub două forme: **investiții externe de portofoliu (IEP) și investiții străine directe (ISD)**; fluxurile generate de tranzacțiile financiare de diferite tipuri de operațiuni financiare realizate pe diferite piețe bursiere; plasamentele bancare pe termen scurt, mediu sau lung, la vedere și la termen; împrumuturile bancare sau cele legate de schimburile comerciale, pe termen scurt, mediu sau lung.

Între cele patru forme prezentate în clasificarea de mai sus se pot stabili multiple **legături**. Astfel, în general, împrumuturile sub forma creditelor comerciale și împrumuturile bancare (însoțite sau nu de emisiunile de obligațiuni) nu sunt privite ca investiții, dar **investițiile pot fi și adesea iau forma împrumuturilor** (de exemplu, achiziționarea unor obligațiuni sau acordarea unui împrumut de către o companie mamă unei filiale a sa sunt privite ca investiții).

De asemenea, o **IEP se poate transforma într-o ISD printr-o achiziție suplimentară de titluri**, și astfel implicarea pasivă a investitorului în managementul activelor care formează subiectul investiției să se transforme într-una activă care să presupună continuarea afacerilor pe termen lung.

În ceea ce privește **structura** acestora, în a doua jumătate a anilor '90, din totalul fluxurilor private de capital orientate către țările în dezvoltare, 51% reprezentau investiții directe, 39% investiții de portofoliu și 10% împrumuturi comerciale².

De asemenea, se remarcă faptul că în țările Americii Latine, ale Orientului Mijlociu și cele din Europa de Est, principalele surse de capital au provenit din IEP, în majoritatea țărilor Asiei din ISD, iar în țările Africii din fluxuri oficiale.

² *Private Capital Flows to Developing Countries*, World Bank, Oxford University Press, Oxford, 1997.

De asemenea, pentru cinci din cele mai avansate economii ale Asiei de Sud-Est (Indonezia, Malaysia, Filipine, Republica Coreea de Sud și Thailanda), **IEP au reprezentat cele mai importante surse de capital**, în contrast cu evoluțiile înregistrate de restul țărilor continentului asiatic. *De exemplu, printre țările care au adoptat un regim investițional favorabil, precum China, India, Malaysia, Chile și Columbia, se remarcă diferite modele adoptate în plasamentele de capital. Astfel, China s-a bazat preponderent pe intrările de ISD și ieșirile de împrumuturi bancare. India, care este încă relativ închisă investițiilor externe, a atras în principal investiții de portofoliu (acțiuni) și împrumuturi bancare; în timpul crizelor financiare, India a fost afectată doar de efectele induse de dezordinea financiară externă. Malaysia figurează ca principal importator de ISD și exportator de IEP. Între țările Americii Latine, Chile și Columbia au reprezentat principalele destinații ale fluxurilor de ISD în regiune.*

1.2 Investiția străină directă

În ultimele trei decenii, componentele pieței financiare internaționale au cunoscut o intensificare fără precedent, iar dintre acestea s-au remarcat printr-o dinamică extraordinară fluxurile investiționale internaționale, reprezentate sub două forme: investiții străine directe și investiții externe de portofoliu.

Definirea conceptului de investiții străine directe (ISD) a reprezentat una din preocupările tuturor celor care au studiat fenomenul fluxurilor internaționale de capital, cercetători și practicieni, dar și a unor instituții precum Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, Comisia Europeană, Fondul Monetar Internațional, Organizația Mondială a Comerțului sau Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare. Prin prezentarea diferitelor abordări ale conceptului de investiție străină directă în accepțiunile acestor instituții, vom evidenția și principalele caracteristici ale ISD.

Comisia Europeană definește ISD ca *“înființarea sau achiziționarea unui activ generator de venit într-o țară străină asupra căreia firma investitoare deține controlul”*³.

În spiritul acestei definiții, formele pe care le poate îmbrăca o sunt: construirea unei fabrici pe loc gol (greenfield), achiziționarea sau concesionarea de către o companie a unor facilități de producție existente în vederea lansării unei noi activități de producție (brownfield), preluarea unei firme sau fuziunea cu o firmă, crearea de societăți mixte (joint-venture), în special când compania investitoare deține majoritatea capitalului.

Controlul se poate manifesta atât asupra activităților desfășurate în cadrul unei companii, cât și asupra **managementului**. ISD permite investitorului să dețină controlul asupra operațiunilor sale în străinătate, ceea ce presupune transferarea către agentul emitent al fluxului investițional de capital a posibilității de **decizie** asupra activității agentului receptor. *Un exemplu în acest sens este oferit de în societatea mixtă creată de Volkswagen cu Skoda, unde Volkswagen deține 70% din acțiuni și controlul managementului asupra Skoda.*

În definirea ISD, **Fondul Monetar Internațional** utilizează termenul **“grad semnificativ de influență” care implică deținerea a cel puțin 10% din totalul**

³ *Panorama of European Industry*, European Commission, 1991.

acțiunilor ordinare emise de firmă sau din numărul voturilor⁴. În acest caz, ISD implică o *decizie strategică* din partea companiei investitoare. Uneori, investițiile străine directe reprezintă **unica modalitate pentru firmele investitoare de a-și asigura accesul pe piețe** considerate strategice, acces dificil sau imposibil prin alte modalități de internaționalizare. ISD reprezintă mai degrabă o **strategie de expansiune** sau o **nouă direcție strategică** decât un simplu plasament în scopul obținerii unor venituri suplimentare.

De regulă, o ISD este privită ca un **angajament pe termen lung** din partea firmei investitoare. ISD presupune existența unei relații pe termen lung între investitor și investiția directă, precum și participarea în mod semnificativ a investitorului direct la conducerea companiei respective. Relația de investiție directă include atât **tranzacția inițială** între cele două entități, precum și toate **tranzacțiile ulterioare** ce au loc între acestea și filiale.

Principalul criteriu utilizat în identificarea unei investiții directe este influența semnificativă pe care o are investitorul în administrarea ISD. Beneficiile pe care le așteaptă un investitor direct, conferite de deținerea **puterii de vot**, sunt diferite de acelea anticipate de un investitor de portofoliu ce nu are influență în administrarea companiei.

Organizația Mondială a Comerțului definește ISD ca o **achiziție a unui activ** de către un investitor originar dintr-o țară (țara de origine) într-o țară străină (țara gazdă sau receptoare) cu intenția de a conduce acel activ. În accepțiunea acestei organizații, dimensiunea managerială este cea care distinge ISD de investițiile de portofoliu (în active străine, obligațiuni și alte instrumente financiare).

Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare (UNCTAD) definește ISD drept: investiții realizate pentru a câștiga un **profit pe termen lung** într-o întreprindere operând **într-un mediu economic altul decât cel al investitorului**, scopul investitorului fiind **participarea la managementul** întreprinderii respective⁵.

De asemenea, o altă particularitate a ISD este legată de faptul că pe lângă **transferul internațional de capital** se au în vedere și **alte transferuri de tehnologii, de expertiză managerială și organizațională**, ceea ce face ca aceste fluxuri să fie caracterizate printr-un grad semnificativ de **complexitate**.

Scopul fundamental al unei ISD este de a genera **beneficii financiare**, ca și în cazul investițiilor de portofoliu, dar mijloacele pentru a le obține și implicațiile pentru companie sunt foarte diferite.

De exemplu, o companie care construiește o nouă și mare fabrică în străinătate nu poate vinde fabrica la un preț acceptabil dacă investiția se dovedește sau se transformă într-un eșec (sau faliment). Investitorul va întâmpina dificultăți în ceea ce privește recuperarea investiției sale în pregătirea forței de muncă locale, în managementul acesteia etc. De aceea, ISD este considerată cea mai completă formă a **strategiei de intrare pe o piață**, dar care implică și cele mai ridicate riscuri.

În concluzie, investițiile străine directe reprezintă fluxuri internaționale complexe care implică resurse financiare, tehnologice, de expertiză managerială și organizațională într-un orizont de timp mai larg, precum și controlul antreprenorial

⁴ *International Monetary Fund - Balance of Payments Manual*, 5th edition, Washington, IMF, 1993.

⁵ *World Investment Report 1992*, UNCTAD, Geneva, 1992.

al firmei sau persoanei fizice investitoare cu scopul desfășurării unor activități productive într-o altă economie decât cea în care respectiva firmă sau persoană este rezidentă.

În literatura de specialitate și practica internațională, pot fi întâlnite mai multe categorii sau tipuri de investiții, grupate în funcție de o multitudine de criterii de clasificare. Astfel, luând drept criteriu **natura** lor, investițiile pot fi: investiții în active **corporale** (sunt constituite din activul fizic al firmei, respectiv mijloace fixe); investiții în active **necorporale** (cuprind active necorporale sub formă de fond de comerț, brevete și cheltuieli cu formarea personalului, cheltuieli de publicitate, cheltuieli cu studii de piață etc.); investiții **financiare** (sub formă de titluri de participare, împrumuturi de termen lung).

După obiectivul urmărit prin realizarea proiectelor de investiții, investițiile pot fi: investiții de **expansiune** (vizează crearea de noi capacități de producție); investiții de **menținere** (se referă la înlocuirea sau reutilizarea capacităților de producție existente); investiții de **inovare** (au ca scop diversificarea activităților); investiții **strategice** (se fac în sfera cercetării-dezvoltării și pot avea caracter ofensiv sau defensiv).

În funcție de rolul funcțional pe care îl joacă în cadrul proiectului, investițiile pot fi: investiții **directe** (sunt acele cheltuieli investiționale legate funcțional și teritorial de obiectul de bază al proiectului: secții de producție, spații de depozitare, ateliere etc.); investiții **colaterale** (sunt acele cheltuieli de resurse investiționale legate funcțional și teritorial de investiția directă care asigură crearea de condiții pentru funcționarea în condiții normale a obiectivului: infrastructura, utilități necesare); investiții **conexe** (sunt acele cheltuieli ce se fac în ramuri sau domenii conexe celui ce realizează proiectul; sunt consecința fenomenului de antrenare a investițiilor, fiind generate de nevoia de asigurare cu materii prime; aceste investiții generează integrarea verticală).

După motivația de investire, investițiile pot fi: investiții străine directe aflate în căutarea de **resurse** (naturale, de forță de muncă); investiții străine directe aflate în căutarea de **piețe**; investiții străine directe aflate în căutarea de **eficiență**; investiții străine directe aflate în căutarea de **active strategice**; alte motivații (de evadare, de sprijin, pasive).

În funcție de poziționarea pe lanțul creator de valoare, ISD pot îmbrăca următoarele forme: investiții străine directe **orizontale**; acestea presupun duplicarea activităților din țara de origine într-o țară gazdă, în același stadiu al lanțului creator de valoare, prin intermediul ISD; investiții străine directe **verticale**; atunci când o firmă realizează o ISD într-un domeniu din amonte sau din aval față de activitatea din țara de origine, în diferite stadii ale lanțului creator de valoare; investiții străine directe **platformă**; acestea presupun realizarea de ISD într-o țară gazdă cu scopul de a exporta produsele realizate într-o țară terță.

1.3 Investiția externă de portofoliu

În general, prin investiții externe de portofoliu⁶ (IEP) se înțelege utilizarea unor resurse bănești pentru **achiziționarea de pe piața financiară a unor valori mobiliare** (acțiuni, obligațiuni) **emise de o firmă străină**. Se apreciază că IEP reprezintă **plasamente bănești în activitățile profitabile ale altor firme**.

În categoria **investitorilor de portofoliu** pot intra instituții financiare sau brokeri, investitori instituționali precum societăți de asigurări sau fonduri de pensii, companii industriale sau comerciale, sau indivizi (în special din țările dezvoltate, dar și din unele țări în dezvoltare).

Orice investitor de portofoliu evaluează **perspectiva** fiecărui instrument în care ar dori să investească și își plasează fondurile în funcție de evoluția acestor instrumente pe piețele financiare. Ei sunt interesați de **protejarea capitalului lor** sau de **sporirea acestuia prin veniturile pe care le poate genera respectiva investiție**.

În fiecare caz, investitorii de portofoliu caută o utilizare profitabilă pentru fondurile lor disponibile, concretizată în **efectele pozitive** ale acestor plasamente, care pot îmbrăca următoarele forme: **dividende, dobânzi, diferențe favorabile de preț** ale activelor financiare tranzacționate ca urmare a valorizării sau devalorizării acestora pe piața titlurilor de valoare într-o anumită perioadă de timp.

Investițiile externe de portofoliu efectuate pe piețele financiare pot fi clasificate în: investiții **pure** (în care investitorul este interesat de deținerea activelor o perioadă mai îndelungată în portofoliul său, de încasarea dividendelor și eventual de controlul în cadrul companiei); investiții realizate în scop **speculativ** (în care investitorul urmărește doar obținerea unor beneficii din modificarea ulterioară a prețului activului financiar achiziționat).

În prezent, pe scena financiară internațională, sume uriașe, reprezentând investiții de portofoliu, se tranzacționează între burse și alte centre financiare. Investitorii achiziționează titluri pe piețele titlurilor de valoare străine sau dețin depozite curente la bănci străine, transferând mari sume de capitaluri speculative peste frontiere ca urmare a fluctuației ratei de investire sau a ratei dobânzii.

O mare parte din responsabilitatea creșterii acestor fluxuri de capital o dețin **piețele derivate**. Derivatele (ca produse ale acestor piețe) sunt contracte ce au la bază active precum valute, mărfuri sau titluri. Un contract de derivate se poate baza pe: achiziționarea de valute la un preț convenit în t_0 la o dată viitoare t_n (*forward exchange contract*); achiziționarea unei mărfi la un preț convenit în t_0 la o dată viitoare t_n (*futures contract*); achiziționarea unei opțiuni de a vinde în t_n un număr de acțiuni la un preț fixat în t_0 (*share options*). Aceste contracte și numeroase alte variante ale acestora permit asigurarea împotriva fluctuațiilor de preț ale unui anumit activ.

Investițiile de portofoliu permit **participarea posesorului lor la luarea deciziilor**, însă într-o mică măsură, dar însă **nu și dreptul de control** asupra activității firmei ale cărei valori sunt deținute.

⁶ *International Trade and Investment – Foreign Direct Investment and Collaborative Strategies in Trade and Investment Policy. The Globalization of The World Economy*, edited by Thomas L. Brewer, 1999, pag. 250

În general, se apreciază că mișcările IEP **reflectă punctele tari și slabe ale emitenților lor sau ale economiilor unde aceștia sunt localizați**. IEP sunt adesea **sensibile la fluctuațiile economice**, dezechilibrele sau vulnerabilitățile unei economii, iar când pe piața mondială se produc unele semnale, mișcările investițiilor de portofoliu pot **alimenta crize financiare** (ca de exemplu, criza financiară de la sfârșitul anilor '90 din Asia). Aceste fluxuri de investiții răspund cel mai repede atunci când încrederea este amenințată. În același timp, în timp ce activitățile investitorilor de portofoliu sunt adesea criticate ca speculații risipitoare, fondurile lor de asemenea ajută la **furnizarea de capital** și la varietatea de **servicii financiare care o însoțesc**, în anumite economii deficitare la acest capitol.

Plecând de la faptul că activitățile investitorilor de portofoliu **transmit semnale importante de piață** (de încredere sau vulnerabilitate), putem afirma că investițiile de portofoliu pot reprezenta un important **barometru al mediului de afaceri dintr-o țară**.

1.4 Investiția străină directă versus investiția externă de portofoliu

De-a lungul timpului, s-a observat o schimbare a caracteristicilor investițiilor străine directe și a celor de portofoliu, specialiștii subliniind **complementaritatea în creștere și dificultățile de delimitare strictă** între cele două tipuri de investiții.

Tabel 1.1. Analiza comparativă a principalelor caracteristici ale investițiilor străine directe și ale investițiilor externe de portofoliu

Criterii	Investiții străine directe	Investiții externe de portofoliu
<i>Categoriile de investitori</i>	Persoane juridice (companii de mari dimensiuni angajate în producția de bunuri și servicii)	Persoane fizice, investitori instituționali (fonduri de pensii, companii de asigurări sau fonduri de investiții) care achiziționează, de obicei, titlurile unor societăți cotate pe piața de capital.
<i>Conținutul transferurilor</i>	ISD se realizează sub forma unui pachet de transferuri cu o compoziție complexă: active financiare, active non-financiare (tehnologice, cunoștințe, expertiză managerială și de marketing).	IEP se bazează pe un transfer doar de active financiare.
<i>Diversificarea</i>	ISD pot fi considerate o diversificare internațională în cadrul firmei.	IEP pot fi privite ca o diversificare internațională realizată prin intermediul pieței financiare.
<i>Efectul de antrenare</i>	Amplu.	Redus.
<i>Factorii determinanți în decizia de a investi</i>	Rata creșterii economice, potențialul de creștere, stabilitatea politică, volatilitatea cursului de schimb a monedei locale, politica fiscală. ISD sunt influențate de rata dobânzii și de cursul de schimb însă prevalează perspectivele de rentabilitate oferite de țara gazdă. ⁷ Investitorii analizează și aspecte ca mărimea pieței locale, costul forței de muncă, starea infrastructurii, existența unui acord de liber schimb. La toate acestea se poate adăuga și obținerea unei performanțe superioare comparativ cu cele ale firmelor concurente.	Rata creșterii economice, potențialul de creștere, stabilitatea politică, volatilitatea cursului de schimb a monedei locale, politica fiscală. IEP sunt influențate preponderent de rata dobânzii și de cursul de schimb. Investitorii au în vedere mai ales factori cum ar fi capitalizarea bursieră și potențialul de creștere al acesteia, ușurința repatrierii capitalurilor și reglementările legale privind societățile listate pe piața de capital.

⁷ Astfel, în SUA, în anii '80 existența unei rate ridicate a dobânzii a determinat companiile americane să se orienteze mai mult spre acordarea de împrumuturi în detrimentul IED. Influența cursului de schimb asupra finanțării producției este exemplificată pe cazul Japoniei, când, în a doua jumătate a anilor '80, pe fondul aprecierii yenului, s-a manifestat o tendință de orientare spre finanțarea producției prin ISD.

Criterii	Investiții străine directe	Investiții externe de portofoliu
<i>Implicarea în administrarea și controlul activității firmei țintă</i>	ISD sunt considerate investiții „active”.	Investitorii achiziționează titlurile unei societăți fără a lua parte la conducerea acesteia; intenția investitorului de portofoliu este de a face o investiție „pasivă”.
<i>Lichiditatea investiției în funcție de procedura și perioada de realizare</i>	Vânzarea pachetului de acțiuni se va face, în general, prin oferta publică de vânzare, plasament privat secundar sau răspuns la oferta publică de cumpărare (proceduri mai complexe decât executarea unui ordin bursier).	Lichiditatea investiției se va face pe baza ordinului de vânzare dat de firma de brokeraj.
<i>Motivația investiției în funcție de strategia urmată</i>	Complexă (de exemplu, cucerirea de noi piețe). ISD sunt realizate de CTN ca parte integrantă a unei strategii operaționale (de afaceri).	Obținerea unor venituri superioare financiare. IEP se circumscriu strategiei financiare a CTN și a investitorilor instituționali.
<i>Orizontul de timp</i>	Angajament pe termen lung	Scurt. În general, de ordinul săptămânilor sau lunilor, existând și situații când acest orizont poate fi de 10 ani sau mai mult. ⁸
<i>Relația cu piața de capital</i>	Piața de capital deține un rol auxiliar în cazul ISD. În cazul ISD, firmele trebuie să dețină, pe lângă importante disponibilități bănești, și anumite avantaje competitive pe care să le poată transfera în străinătate.	IEP sunt asociate activelor financiare, motiv pentru care piața de capital este principalul loc de realizare a acestora. De aici și influența sporită asupra pieței de capital. Deși fluxurile de IEP sunt direct legate de dezvoltarea pieței locale de capital ⁹ , ele contribuie și la creșterea lichidității pieței financiare, la îmbunătățirea infrastructurii financiare, ceea ce poate conduce la atragerea de ISD.
<i>Stabilitate</i>	Accentuată. Cauze acestei situații sunt legate de faptul că:	Redusă. Investitorii de portofoliu sunt interesați de

⁸ În literatura de specialitate se afirmă faptul că participațiile minoritare ale unor CTN-uri sunt considerate ISD, chiar dacă sunt realizate în scopuri de informare, fără intenția de a prelua conducerea activității și de a schimba echipa managerială. Exemplul cel mai elocvent îl constituie cazul CTN-urilor care dețin pachete minoritare de acțiuni la firmele furnizoare, pentru a cunoaște mai bine situația acestora.

⁹ Capitalizarea bursieră și potențialul de creștere sunt factori importanți care determină amploarea IEP.

Criterii	Investiții străine directe	Investiții externe de portofoliu
	<p>CTN-urile sunt interesate de profitul pe termen lung, obținut ca urmare a realizării unei producții; CTN-urile investesc în străinătate din considerente legate de piață, potențialul de creștere și caracteristicile structurale ale țării gazdă și nu iau în considerare momentele de criză care se manifestă pe termen scurt; CTN-urile se implică în realizarea unei ISD ca parte integrantă a unui sistem de producție internațional, iar lichidarea afacerii respective nu numai ca este dificilă, dar trebuie analizată în contextul strategiei companiei respective; etc.</p>	<p>căștiguri financiare pe termen scurt datorate unor conjuncturi favorabile.</p>
<p><i>Sursele beneficiilor ulterioare</i></p> <p><i>Volatilitatea fluxurilor investiționale în perioadele de criză cu economie țării gazdă.</i>¹⁰</p>	<p>Investitorul urmărește să obțină un profit nu numai pe baza contribuției sale financiare, dar și a transferului activelor intangibile. Beneficiile trebuie să se materializeze în principal în avantajele financiare.</p> <p>Redusă. Cu toate acestea, există și situații în care volatilitatea ISD se dovedește destul de ridicată.¹¹</p>	<p>Obținerea de profituri doar pe seama contribuțiilor financiare investite. Sunt vizate diferențele favorabile rezultate din fluctuația ratelor dobânzii, cursurilor valutare, cotațiilor bursiere; dividendele.</p> <p>Ridicată. Diferitele componente ale IEP au grade de volatilitate diferite. Astfel, investițiile realizate prin fondurile închise sunt mai puțin volatile decât cele realizate prin intermediul fondurilor deschise. Cel mai mare coeficient de volatilitate se înregistrează în cazul IEP realizate prin achiziționarea de titluri de pe piața locală de capital, mai ales în cazul investitorilor individuali, care nu au acces la cele mai sofisticate metode investiționale și nu dispun de informații și resurse accesibile marilor investitori instituționali.</p>

¹⁰ În perioada 1992-1997, coeficientul de variație pentru diferite componente ale fluxurilor private se prezenta astfel: împrumuturi bancare comerciale - 0,71; IEP - 0,42; IED - 0,35.

¹¹ De exemplu, în anii 1994-1995, în Brazilia, Coreea de Sud și Chile, controlul impus asupra fluxurilor de capital pe termen scurt (Chile), impunerea unor reglementări limitative privind participarea capitalului străin în companiile cotate la bursă (din Coreea de Sud, până în 1997) și creșterea fluxului de ISD în cadrul procesului de privatizare (în Brazilia) au reprezentat situații care au demonstrat că IED pot fi mult mai volatile decât se cunoștea.