

# INVESTIȚIILE STRĂINE DIRECTE: EVOLUȚIA ȘI IMPORTANȚA LOR ÎN ROMÂNIA

Alexandra Horobeț

Oana Popovici

Mai 2017

Studiu realizat în parteneriat de Academia de Studii Economice București  
și Consiliul Investitorilor Străini

## Introducere

Astăzi, premisele dezvoltării economice ale unei țări rezidă în abundența capitalului. Sursele publice de investiții sunt frecvent limitate de diferite interese naționale care tind să capete prioritate – plata salariilor și a pensiilor, ținerea sub control a deficitului bugetar, etc. În lipsa investițiilor, economia pierde. Dacă resursele publice sunt limitate, atunci trebuie încurajată finanțarea privată.

Investițiile străine directe (ISD) sunt o sursă sănătoasă pe care se poate baza creșterea economică, inclusiv în perioadele în care stabilitatea economică este în pericol și creșterea este sub presiune, deoarece:

- ISD sunt complementare surselor publice de finanțare și furnizează capitalul necesar dezvoltării unei economii;
- ISD creează noi locuri de muncă nu numai în compania în care investesc, ci stimulează și dezvoltarea celorlalte firme din amonte și aval;
- ISD nu sunt numai un flux de capital, ci și de tehnologie, cunoștințe, practici organizatorice, care stimulează și generează creșterea economică. Investitorii străini impun propria modalitate de lucru companiei pe care o dezvoltă și aduc noi tehnologii, care cresc eficiența angajaților și competitivitatea companiei. Aceste efecte benefice se propagă în întregul lanț de întreprinderi implicate în realizarea unui produs sau serviciu, care se adaptează pentru a supraviețui pe piață;
- ISD sunt caracterizate de stabilitate pe termen lung. Ceea ce definește ISD este tocmai interesul durabil al investitorului în compania în care investește. Prin urmare, un investitor care a pus bazele unei noi companii nu va renunța atât de ușor la investiția sa, chiar și în perioade economice turbulente.

Obiectivul acestui studiu este acela de a evalua impactul ISD în România începând din anii 2000. Trebuie făcute două precizări importante: în primul rând, impactul ISD trece dincolo de ceea ce pot comensura cifrele – astfel, vorbim de schimbări care au crescut eficiența la nivelul organizării întreprinderii, a implementării de bune practici în realizarea activităților, a transferului de cunoștințe etc. Pentru a surprinde cel puțin într-o mică măsură aceste aspecte, lucrarea include două studii de caz care scot în evidență partea mai puțin vizibilă a efectelor pozitive ale ISD, care privesc evoluția a două mari companii românești care au beneficiat de prezența capitalului străin – OMV Petrom și Renault Dacia. În al doilea rând, studiul este limitat de disponibilitatea datelor și, inevitabil, de modul lor de înregistrare statistică. De exemplu, distribuția ISD la nivel teritorial este afectată de înregistrarea volumului ISD numai în județul în care compania cu capital străin are sediul social, sau activitatea unei anumite companii poate fi surprinsă la nivelul mai multor sectoare de activitate, în funcție de activitățile pe care le desfășoară. Dincolo de aceste aspecte metodologice, considerăm că datele și informațiile utilizate în studiu sunt suficiente pentru a stabili poziția și performanța

României în atragerea ISD și în evidențierea efectelor acestora asupra economiei țării noastre.

Studiul este structurat în patru părți, în afara Introducerii (Prima parte). A doua parte conturează cadrul definitoriu în care este abordat restul lucrării, pornind de la definirea și modul de realizare al ISD, până la prezentarea unor noțiuni concise din literatura de specialitate cu scopul de a stabili care sunt determinanții ISD și care sunt efectele pozitive și negative pe care acestea le generează în economiile gazdă.

Partea a treia se oprește asupra „cadrului de joc” în care se manifestă ISD și realizează o analiză critică asupra atractivității cadrului legislativ din România pentru investitorii străini. Analiza depășește granițele naționale și se extinde și asupra Bulgariei, Republicii Cehe, Poloniei și Ungariei, întrucât considerăm că statele din regiune, membre ale UE și cu o istorie a tranziției similară, reprezintă rivali redutabili pentru România în cursa pentru atragerea ISD, capabili să capteze avantajele acestui tip de investiții în detrimentul nostru. În această parte accentuăm faptul că, în lipsa unei atenții sporite acordate acestor aspecte, România riscă să își piardă atractivitatea pentru ISD, cu consecințe negative asupra dezvoltării sale economice.

A patra parte a studiului completează analiza începută anterior și analizează performanța în atragerea ISD înregistrată de aceste cinci state, cu accent asupra principalelor similități și diferențe. Utilizând instrumentarul econometric, ne propunem să demonstrăm impactul ISD asupra creșterii economice din aceste țări pentru a evidenția utilitatea și nevoia unor măsuri de politică publică menite să stimuleze atragerea ISD.

Partea a cincea este consacrată impactului ISD în economia românească. În primul rând, ne oprim asupra efectelor ISD la nivel general – evoluția la nivelul sectoarelor de activitate, a numărului de salariați și cifrei de afaceri, a contribuției asupra exporturilor și importurilor românești. În al doilea rând, în această parte a studiului scoatem în evidență rezultatele activității companiilor cu capital străin față de cele cu capital românesc, în primul rând ca performanță globală, iar în al doilea rând printr-o analiză inedită, care compară caracteristicile dintre firma medie cu capital străin și cea cu capital românesc.

Demersul de față are rolul de a oferi o imagine mai clară asupra efectelor rezultate din activitatea companiilor cu capital străin care sunt prezente în România și poate reprezenta un punct de pornire în fundamentarea măsurilor de politică publică în acest domeniu.

## Partea 2. Investițiile străine directe: concepte, determinanți și impactul în economiile gazdă

Determinarea cât mai corectă și completă a valorii investițiilor străine și a celor de portofoliu, dar și a componentelor lor, este esențială pentru elaborarea politicilor economice în economia globală, inclusiv în ceea ce privește atitudinea față de aceste două tipuri de investiții și valorificarea optimă a beneficiilor aduse în economiile gazdă de investițiile străine. În această parte a studiului ne propunem o prezentare a conceptului de investiție străină directă (ISD) și a modalităților de măsurare statistică a valorii ISD, alături de discutarea principalilor determinanți ai ISD și a celor mai importante efecte pe care prezența ISD le poate avea pentru economiile țărilor gazdă.

### Ce este investiția străină directă? Definiere și concept

Investiția internațională presupune existența a cel puțin doi agenți economici - agentul emitent al investiției și agentul receptor al investiției - situați în două țări diferite, în funcție de raportul stabilit între aceștia putându-se vorbi de două mari tipuri de investiții internaționale: *investiția străină directă* (ISD) implică transferarea către agentul emitent a posibilității de control și decizie asupra activității receptorului, în timp ce *investiția străină de portofoliu* (ISP) nu presupune transferarea controlului de la emitent la receptor, reprezentând un plasament pur financiar al emitentului. Încadrarea unei investiții internaționale în unul din cele două tipuri este dificilă, însă, din cauza diversității modalităților concrete prin care au loc aceste investiții, dar și a gradului diferit de dispersie al acționariatului companiilor în care este realizată investiția.

Pentru a oferi un răspuns la această chestiune, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE) și-a asumat rolul de a elabora un document de definiere a ISD, intitulat "The Benchmark Definition of Foreign Direct Investment"<sup>1</sup>, plecând de la recunoașterea deficiențelor existente în modelele tradiționale de raportare statistică, de la luarea în considerare a extinderii afacerilor globale ale firmelor multinaționale și de la creșterea complexității finanțării acestora prin instrumente diverse, inclusiv prin filiale localizate în centrele financiare off-shore. Documentul include un set complet de norme recomandate autorităților publice cu scopul îmbunătățirii măsurării statistice a ISD și a ajuns în prezent la a patra ediție revizuită, publicată în 2008. Fondul Monetar Internațional a preluat recomandările propuse de OCDE în Manualul Balanței de Plăți<sup>2</sup>, astfel că, în prezent, statisticile oficiale referitoare la ISD urmează cadrul trasat de OCDE.

Acest cadru definește ISD ca o reflectare a obiectivului obținerii unui *interes pe termen lung într-o entitate rezidentă într-o economie* (denumită "întreprindere de investiție directă") de către o entitate rezidentă într-o altă economie (denumită "investitor direct"), acest interes

<sup>1</sup> OECD - Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: Fourth Edition, 2008

<sup>2</sup> IMF - Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition, 2009

implicând o relație pe termen lung între investitorul direct și întreprinderea de investiție directă, ca și un grad semnificativ de influență a investitorului asupra managementului întreprinderii receptoare a investiției. De asemenea, ISD cuprind atât tranzacția inițială care are loc între cele două entități, cât și toate tranzacțiile de capital ulterioare care se produc între ele și întreprinderile afiliate lor. Investitorul străin direct poate fi o persoană fizică sau juridică, de drept public sau privat, sau un grup de persoane fizice sau juridice, care deține o întreprindere de investiție directă - filială, firmă asociată, sucursală - ce operează într-o altă țară decât țara sau țările sa (sale) de rezidență. În același timp, întreprinderea de investiție directă este o întreprindere în care investitorul străin deține un procent de cel puțin 10% din acțiunile ordinare sau din puterea de vot<sup>3</sup>, procentul fiind ales astfel încât să evidențieze influența investitorului asupra managementului întreprinderii de investiție directă, dar și faptul că ISD nu presupun în mod necesar controlul absolut al investitorului străin asupra întreprinderii de investiție directă<sup>4</sup>. Procentul nu modifică esența fenomenului (de obicei, proporția deținută de un investitor străin în capitalul întreprinderii de investiție directă este mult mai mare, frecvent peste 50%), aspectul fundamental al relației de ISD fiind controlul asupra activității întreprinderii receptoare a investiției.

Unul dintre elementele inovatoare în privința definirii statistice a ISD propus de OCDE este clasificarea ISD în funcție de **scopul investiției directe**. Astfel, OCDE include în categoria de investiții directe *patru tipuri de operațiuni*:

- (1) Cumpărarea /vânzarea de capital existent sub forma achizițiilor și fuziunilor (engl. mergers and acquisitions – M&A);
- (2) Investițiile de tip greenfield (investiții noi, "la firul ierbii");
- (3) Extinderea capitalului (investiții noi suplimentare);
- (4) Restructurarea financiară.

În timp ce tranzacțiile de achiziții și fuziuni presupun cumpărarea sau vânzarea de capitaluri proprii deja existente, investițiile de tip greenfield se referă la investiții complet noi în economiile gazdă. Extinderea capitalului are în vedere investiții suplimentare noi, adăugate de investitorul străin unei afaceri deja create, iar restructurarea financiară include investiții destinate rambursării datoriilor acumulate de întreprinderile de investiție directă sau reducerii pierderilor acestora. Distincția dintre tipurile de operațiuni care se califică drept ISD este necesară, inclusiv în opinia OCDE, din perspectiva impactului pe care investițiile îl au asupra economiilor gazdă – astfel, creșterea performanței economice a țării gazdă este mai probabilă atunci când investiția străină are loc prin investiții greenfield și extinderea

---

<sup>3</sup> Distincția între cele două este necesară deoarece unele companii emit, pe lângă acțiunile ordinare care au asociate drepturi de vot, de regulă sub forma "o acțiune - un vot", și acțiuni preferențiale, care nu au asociate drepturi de vot (în schimb, acestea acordă deținătorilor o preferință din perspectiva drepturilor pecuniare - dividende, sume distribuite la lichidarea firmei etc.)

<sup>4</sup> În anumite cazuri, deținerea a 10% din acțiunile ordinare sau din puterea de vot nu conduce la exercitarea unei influențe semnificative asupra managementului, în timp ce, în alte cazuri, un investitor ce deține mai puțin de 10% poate avea o influență mult mai importantă asupra managementului - de regulă, acest lucru depinde de gradul de dispersie al acționariatului întreprinderii de investiție directă.

capitalului, comparativ cu ISD prin achiziții și fuziuni, acestea din urmă având un impact semnificativ asupra unor variabile economice ca valoarea producției, ocuparea forței de muncă, cifra de afaceri etc., numai în situația în care compania achiziționată este supusă unei operațiuni însemnate de restructurare<sup>5</sup>.

Dincolo de definițiile și delimitările necesare din rațiuni statistice, structura în care se manifestă ISD este conturată de **triada corporație multinațională (CMN) – investiție străină directă (ISD) – producție internațională** – vezi Figura 2-1, CMN dezvoltând activități de producție internațională prin intermediul ISD<sup>6</sup>. *Corporațiile multinaționale*<sup>7</sup> sunt întreprinderi încorporate sau neîncorporate care includ firmele mamă și filialele acestora din străinătate care nu au personalitate juridică, firma mamă fiind acea întreprindere care controlează active ale altor entități, în afara țării sale de origine, de regulă prin deținerea unei anumite participații la capitalul entității controlate. Concret, CMN sunt rezultatul extinderii întreprinderii naționale în spațiul economic internațional prin *internalizarea* treptată a diferitelor fluxuri economice internaționale ca urmare a realizării de ISD. Deoarece nu există o definiție unanim acceptată a CMN, ele trebuie înțelese ca sisteme integrate ce derulează afaceri pe scară internațională, care dețin (total sau parțial), controlează și conduc active ce generează venituri și sunt amplasate în țări diferite<sup>8</sup>.

În concluzie, ISD sunt fluxuri internaționale complexe care includ resurse financiare, tehnologice, de expertiză managerială și organizațională, pe care se suprapun interesul de durată și controlul antreprenorial al firmei sau al persoanei fizice investitoare cu scopul desfășurării unor activități productive într-o altă economie decât cea în care respectiva firmă sau persoană este rezidentă. În același timp, natura fundamental specifică a CMN decurge din deținerea de active generatoare de valoare adăugată în medii economice naționale distincte și din coordonarea lor sub o politică și o strategie comună, elaborate de firma-mamă.

*Înregistrarea statistică a fluxurilor de ISD* în fiecare țară revine băncilor centrale și institutelor de statistică, prin respectarea metodologiei cuprinse în Manualul Balanței de Plăți al FMI. Aceste instituții transmit mai departe aceste informații, principalele baze de date cu privire la ISD la nivel internațional aparținând Comisiei Europene (Eurostat)<sup>9</sup>, Fondului Monetar

---

<sup>5</sup> OECD - Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: Fourth Edition, 2008, p. 87

<sup>6</sup> În același timp, realizarea ISD nu epuizează procesul prin care activități productive din mai multe țări se află sub control unic, iar ISD pot fi realizate (deși într-o proporție mult mai redusă) și de firme care nu întrunesc condițiile necesare pentru a fi CMN.

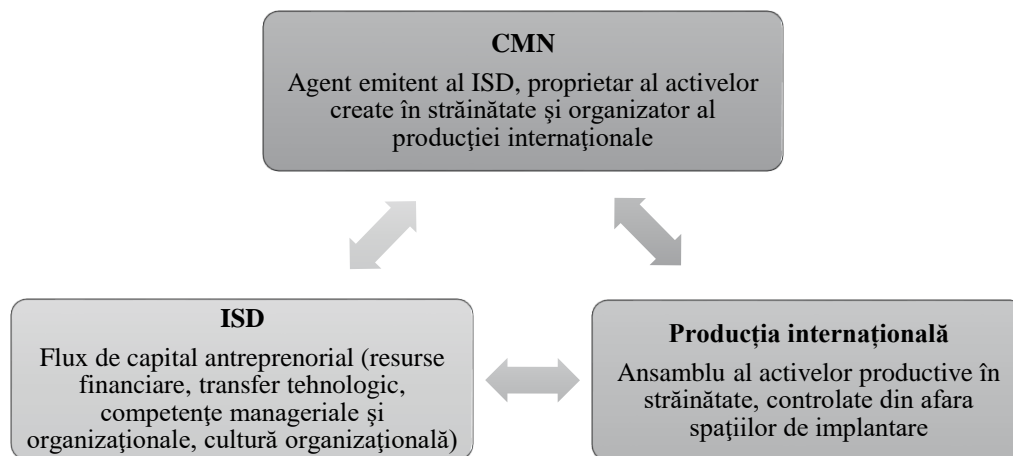
<sup>7</sup> Deși în limbajul curent conceptele de corporație "multinațională" și "transnațională" sunt folosite interschimbabil, statutul de "corporație transnațională" este superior celei de "corporație multinațională", date fiind două trăsături majore ale corporației transnaționale: pe de o parte, ea organizează, coordonează și controlează activități multiple creatoare de valoare și generatoare de venituri dincolo de granițele naționale și internalizează piețele mondiale pentru produsele intermediare ce rezultă din aceste activități. De aceea, ceea ce individualizează în mod net transnațională este faptul că nici o altă entitate nu se angajează atât în producția, cât și în tranzacțiile transfrontaliere – vezi Munteanu, C., Horobeț, A. (2005) Finanțe transnaționale, București: AllBeck.

<sup>8</sup> Munteanu, C., Horobeț, A. (2005) Finanțe transnaționale, București: AllBeck

<sup>9</sup> <http://ec.europa.eu/eurostat>

Internațional<sup>10</sup>, Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică<sup>11</sup>, Băncii Mondiale<sup>12</sup> și Conferinței Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare (UNCTAD)<sup>13</sup>. Este de menționat, de asemenea, faptul că UNCTAD publică anual un Raport privind Investițiile străine directe (World Investment Report<sup>14</sup>), iar Comisia Europeană derulează în fiecare an, începând cu 1996, o cercetare privind activitatea filialelor străine în economiile țărilor membre ale Uniunii Europene (Foreign Affiliates Statistics (FATS)<sup>15</sup>.

*Figura 2-1. Triada CMN – ISD – Producție internațională*



#### **Sursa: Autorii**

În România, date cu privire la ISD și la performanța filialelor firmelor cu capital străin pot fi găsite la Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României și Oficiul Național al Registrului Comerțului. Analizele derulate în următoarele părți ale prezentului studiu utilizează date colectate din bazele de date Eurostat – statistica FATS (Foreign Affiliates Statistics), ale Băncii Mondiale și UNCTAD, dar și de la Banca Națională a României și Institutul Național de Statistică.

#### **De la ISD la producția internațională: determinanții ISD**

Dezvoltarea activităților firmelor multinaționale și crearea rețelelor de producție internațională au stimulat interesul mediului academic în direcția înțelegerii și explicării procesului decizional al firmei care conduce la implantarea în străinătate prin intermediul ISD, în detrimentul altor modalități de pătrundere pe piețele externe – export, acordarea de licențe, francize, etc. De departe, cea mai cunoscută și comprehensivă explicare a

<sup>10</sup> <https://www.imf.org/data>

<sup>11</sup> <http://stats.oecd.org/>

<sup>12</sup> <http://data.worldbank.org/>

<sup>13</sup> <http://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>

<sup>14</sup> <http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx>

<sup>15</sup> În prezent, 21 de țări participă la colectarea de date, printre care și România. Informații cu privire la această cercetare pot fi găsite la: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/global-value-chains/foreign-affiliates>

acestui proces decizional îi aparține lui John Dunning, prin "Paradigma eclectică a producției internaționale" (sau Paradigma OLI)<sup>16</sup>.

Paradigma eclectică propune satisfacerea a *patru condiții ce conduc la un anumit nivel și structură a activităților creatoare de valoare adăugată în străinătate de către o firmă*, astfel:

1. **Condiția 1:** Măsura în care firma posedă **avantaje de proprietate** (engl. ownership advantages – O) față de firmele de alte naționalități de pe piețele unde se află sau intenționează să pătrundă;
2. **Condiția 2:** Presupunând condiția 1 satisfăcută, măsura în care firma percepe a fi în interesul său să adauge valoare avantajelor de proprietate, în loc să le vândă, sau să vândă dreptul de utilizare a lor către firme străine, concretizată în **avantaje de internalizare** (engl. internalization advantages – I);
3. **Condiția 3:** Presupunând condițiile 1 și 2 satisfăcute, măsura în care interesele globale ale firmei sunt servite prin crearea sau utilizarea avantajelor O într-o localizare străină, concretizată în existența unor **avantaje de localizare** (engl. localization advantage – L) din perspectiva țărilor care posedă resursele și capacitățile căutate de CMN;
4. **Condiția 4:** Dată fiind configurația avantajelor OLI pentru o firmă, măsura în care firma consideră că **producția în străinătate este consistentă cu strategia sa pe termen lung**.

Figura 2-2 prezintă etapele acestui proces decizional care conduce, în cadrul unei firme, la pătrunderea pe piețele străine prin ISD, cu precizarea că dacă o firmă nu dispune de toate avantajele OLI, pătrunderea pe piețele străine poate îmbrăca alte forme, cum ar fi exportul, vânzarea de licențe, francize, etc.

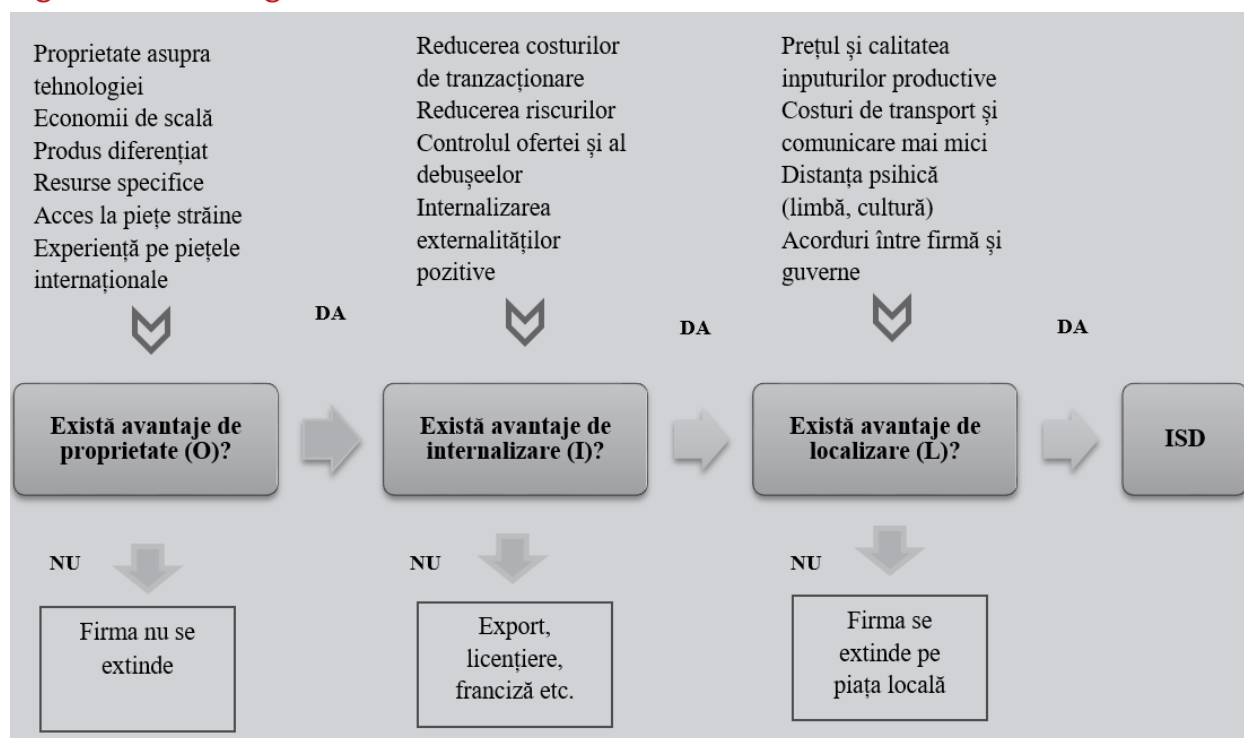
Din perspectiva studiului nostru, cea mai importantă etapă a procesului decizional prin care firmele multinaționale ajung să își extindă operațiunile în străinătate prin ISD este ultima, cea referitoare la avantajele de localizare oferite firmei de către mediul economic, social și instituțional al potențialelor țări gazdă. Astfel, ne punem întrebarea *care sunt acele particularități ale țărilor gazdă care pot determina firmele multinaționale să fie prezente prin ISD, în dauna altor modalități de implantare? Mai mult, sunt aceste particularități valabile pentru toate tipurile de activități și sectoare în care firmele multinaționale sunt prezente, sau există diferențe din perspectiva acestor particularități de la un sector la altul sau pentru un anumit tip de activitate?*

---

<sup>16</sup> Dunning a dezvoltat această paradigmă treptat, lucrările de referință fiind: Dunning, J. H. (1973). The Determinants of International Production. *Oxford Economic Papers*, 25(3), 289–336; Dunning, J. H. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9–31; Dunning, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1–31; Dunning, J. H. (1995). Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 461–491; Dunning, J. H. (2009). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?. *Journal of International Business Studies*, 40(1), 5–19.



Figura 2-2. Paradigma OLI



Sursa: Adaptat de autori după Welch et al. (2007)<sup>17</sup>

O listă exhaustivă a acestor particularități ale țărilor gazdă este dificil de realizat, din cauza specificului activităților firmelor multinaționale, dar și a diversității țărilor gazdă în care acestea își extind activitățile. Cercetările empirice de până acum care au avut drept scop investigarea diversilor determinanți ai ISD din perspectiva avantajelor de localizare ale țării gazdă sunt numeroase<sup>18</sup> și variate în funcție de perioadele de timp analizate, de metodologiile utilizate, de țările care au făcut obiectul studiilor etc. Este dincolo de scopul acestui studiu să realizăm o prezentare exhaustivă a acestor rezultate, însă prezentăm pe scurt o sistematizare a acestor determinanți<sup>19</sup>. Astfel, putem include printre determinanții ISD (vezi și Figura 2-3):

- **Mediul economic și social general al țării gazdă** – aici pot fi aduse în discuție caracteristicile mediului macroeconomic al țării gazdă (caracterizat prin stabilitatea prețurilor, diferențialul de dobândă față de țara de origine a firmei, deficitul public, gradul de îndatorare, cursul de schimb real și gradul de competitivitate prin preț pe

<sup>17</sup> Welch, L.S., Benito, G.R.G., Petersen, B. (2007) *Foreign Operation Methods. Theory, Analysis, Strategy*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing

<sup>18</sup> O simplă căutare pe Google Scholar generează aproximativ 99.900 de rezultate (articole și studii scrise pe această temă), iar din 2012 încoace numărul acestor articole este de aproximativ 18.700 (accesat la 22.03.2017).

<sup>19</sup> O serie de meta-studii oferă o bună prezentare a determinanților considerați în studiile empirice, cum ar fi: Feld, L.P., Heckemayer, J.H. (2011) FDI and Taxation: A Meta-study. *Journal of Economic Surveys*, 25(2), 233-272; Blonigen, B.A. (2005) A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants. *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 383-403; Fetscherin, M., Voss, H., Gugler, P. (2010) 30 Years of foreign direct investment to China: An interdisciplinary literature review. *International Business Review*, 19(3), 235-246.

piețele externe), stabilitatea politică (inclusiv riscul politic) și socială, dar și gradul de libertate economică;

- **Calitatea instituțiilor** – concretizată în nivelul corupției, eficiența guvernamentală, birocrație, predictibilitatea legislativă, governanța economică, politica în domeniul concurenței sau reforma instituțiilor financiare;
- **Legislația și povara fiscală** – se referă la claritatea și stabilitatea reglementărilor în materie fiscală, nivelul fiscalității, consumul guvernamental;
- **Gradul de dezvoltare al economiei** – măsurat prin nivelul și evoluția PIB/locuitor, nivelul de industrializare și de terțializare, intensitatea economiei creative, gradul de inovare, distanța tehnologică, investițiile în cercetare-dezvoltare;
- **Gradul de deschidere al economiei** – concretizat în legislația privind ISD și deschiderea comercială;
- **Gradul de dezvoltare al infrastructurii** de transport și comunicații;
- **Dimensiunea pieței** – măsurată prin numărul locuitorilor, raportul dintre populația urbană și cea rurală, dar și prin dimensiunea veniturilor și puterea de cumpărare a populației;
- **Piața muncii** – variabilele care definesc piața muncii sunt dimensiunea și nivelul de educație al populației ocupate, nivelul salarizării, nivelul șomajului, raportul muncă/capital, productivitatea muncii;
- **Înzestrarea cu resurse naturale.**

Transformările economice și sociale la care sunt supuse toate țările ca urmare a procesului de globalizare generează în permanență noi determinanți pentru ISD, ale căror efecte nu sunt pe deplin evidențiate în literatura de specialitate empirică. Cu siguranță, însă, arhitectura acestor determinanți se află într-o dinamică permanentă, provocată atât de schimbarea strategiilor de afaceri generale și de implantare în străinătate, în special pentru firmele multinaționale, cât și de politicile economice și sociale și de atitudinea față de ISD a autorităților guvernamentale din țările gazdă. În același timp, impactul ISD asupra economiilor gazdă, determinat de efectele pozitive și negative generate de prezența investițiilor străine, este intermediat de aceeași atitudine față de ISD, concretizată în tipul de strategie de promovare a ISD adoptat de țările gazdă.

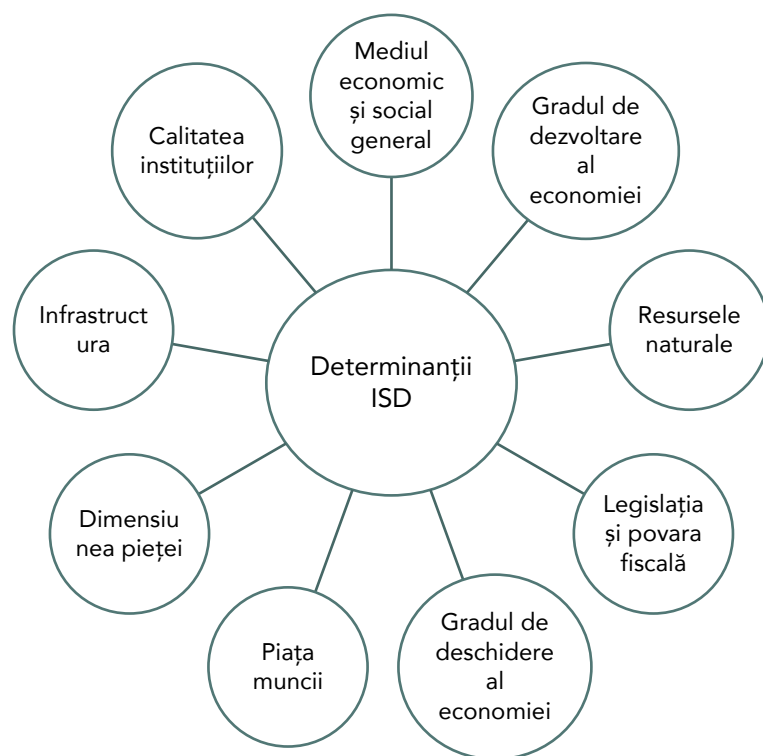
### **Impactul investițiilor străine directe asupra țărilor gazdă**

Una dintre cele mai frecvente și dezbătute probleme legate de ISD se referă la efectele pe care acestea le au asupra bunăstării economice și sociale a unei țări. Mai mult, dacă aceste efecte sunt net pozitive, se pune întrebarea în ce măsură și prin ce instrumente pot fi ele potențate de guvernele țărilor gazdă. În același timp, există și voci care susțin că o prezență prea susținută a firmelor multinaționale într-o țară determină o dependență prea mare a

economiei de capitalul străin și de politicile acestor companii, care poate fi dăunătoare, inclusiv pentru firmele locale, insuficient pregătite pentru a concura cu firmele multinaționale.

Este de remarcat faptul că, în ultimele decenii, opinia politică generală cu privire la ISD s-a schimbat, acestea fiind mai curând înțelese ca generatoare de competitivitate și creștere economică pentru țările gazdă, și mai puțin prin prisma efectelor lor negative asupra economiei. Rezultatul vizibil este creșterea competiției internaționale pentru investiții străine și apariția unor povești de succes, cum sunt Irlanda, Polonia sau China. Cu toate acestea, efectele produse de investițiile străine într-o economie depind de numeroși factori, cum ar fi natura și caracteristicile sectorului în care firmele multinaționale sunt prezente, perioada de timp în care este analizat impactul investiției străine, modalitatea de implantare a firmelor străine (investiție nouă – greenfield, societate mixtă cu o firmă locală, preluarea unei firme locale etc.), strategiile firmelor multinaționale, dar și, foarte important, strategiile guvernelor țărilor gazdă față de investițiile străine.

*Figura 2-3. Principali determinanți ai ISD*



**Sursa: Autorii**

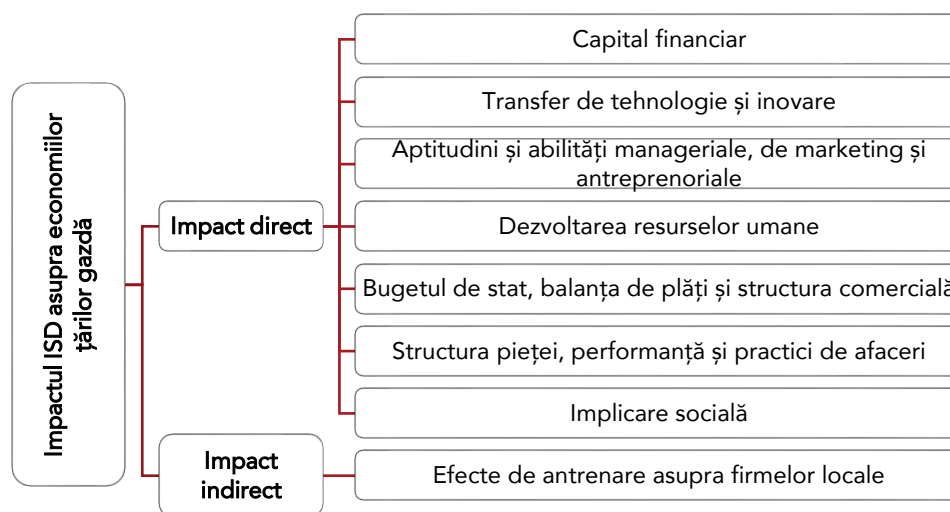
Figura 2-4 prezintă o trecere în revistă a principalelor zone de impact ale ISD în economiile gazdă, pe baza considerațiilor teoretice<sup>20</sup> și a numeroaselor evidențe empirice existente în literatura academică de specialitate<sup>21</sup>. În general, impactul ISD asupra economiilor gazdă

<sup>20</sup> O excelentă prezentare a considerațiilor de natură teoretică cu privire la impactul ISD în economiile gazdă este realizată în Dunning, J., Lundan, S.M. (2008) *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Second Edition, Cheltenham: Edward Elgar

<sup>21</sup> Literatura empirică în domeniu este extrem de numeroasă; menționăm câteva meta-studii care trec în revistă rezultatele cercetărilor: Iršová, Z., Havránek, T. (2013). Determinants of horizontal spillovers from FDI: Evidence

poate fi unul *direct*, determinat de investițiile realizate de firmele multinaționale în companiile create sau preluate în economiile gazdă, sau unul *indirect*, la care sunt expuse alte companii decât cele de investiție directă, care nu sunt beneficiarele unui transfer de capital și tehnologic direct de la firmele multinaționale.

Figura 2-4. Impactul ISD asupra economiilor gazdă



Sursa: Autorii

*Impactul direct* ale ISD începe să se manifeste la nivel microeconomic, plecând de la capitalul financiar furnizat de firma multinațională (fie prin participație directă la capital, prin profituri reinvestite sau credite acordate firmei/firmelor locale) și trecând prin transferul de tehnologie și inovare – potențat și de cheltuielile de cercetare-dezvoltare -, prin expunerea firmelor locale la un set de aptitudini și abilități de management, de marketing și antreprenoriale care lipseau inițial sau erau insuficient dezvoltate, dar și prin dezvoltarea resurselor umane (care nu înseamnă numai creșterea salariilor sau veniturilor, ci și programe de formare profesională și pregătire, inclusiv pentru meserii și aptitudini noi). La acest nivel, efectele ISD se pot observa în creșterea performanței firmelor locale în care companiile multinaționale investesc și a gradului lor de competitivitate pe piață, dar și în practicile de afaceri promovate de acestea, diferite în sens pozitiv de cele anterioare. De la nivel microeconomic, efectele prezenței ISD se pot propaga la nivel sectorial, prin modificarea structurii piețelor și a gradului de concentrare în favoarea consumatorilor finali, dar și a furnizorilor. În cele din urmă, la nivel macroeconomic efectele pot fi observate prin contribuții mai mari la bugetul de stat, prin contribuția la echilibrarea balanței de plăți, dar și prin modificarea structurii exporturilor și îmbunătățirea soldului balanței comerciale.

from a large meta-analysis. *World Development*, 42, 1-15; Gorg, H., Strobl, E. (2001). Multinational companies and productivity spillovers: A meta-analysis. *The Economic Journal*, 111(475), 723-739; Meyer, K.E., Sinani, E. (2009) When and where does foreign direct investment generate positive spillovers? A meta-analysis. *Journal of International Business Studies*, 40(7), 1075-1094; Hanousek, J., Kočenda, E., Maurel, M. (2011) Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: A survey and meta-analysis. *Economic Systems*, 35(3), 301-322.

*Impactul indirect al ISD* asupra economiilor gazdă apare sub forma efectelor de antrenare și de învățare asupra firmelor locale, în urma unui comportament mimetic al acestora din urmă. Printre aceste efecte se numără transferul de tehnologie, dezvoltarea resurselor umane sau creșterea performanței firmelor locale, aflate în competiție cu filialele firmelor multinaționale.

Deși, așa cum spuneam și mai înainte, ISD sunt considerate surse de creștere economică și competitivitate, există situații în care impactul acestora asupra țărilor gazdă este unul negativ – de exemplu, prezența firmelor străine poate duce la deteriorarea poziției pe piață a firmelor locale, la competiție neloială (date fiind resursele de care firmele străine dispun), dar și la falimentul producătorilor locali. Din această perspectivă, rolul unei strategii clare a țării gazdă, care să orienteze fluxurile de ISD către acele sectoare și regiuni unde efectele pozitive să fie valorificate optim, iar cele negative să fie diminuate cât mai mult posibil, joacă un rol cheie.

## Partea 3. Cadrul legislativ de atragere a ISD în România – comparație cu țările CEE

Experiențele de succes în atragerea ISD înregistrate de țări ca Irlanda, Polonia sau Costa Rica dovedesc necesitatea unor politici cu caracter activ, concretizate în eforturi de atragere și orientare a investițiilor străine, care țintesc selectiv anumite sectoare sau industrii, pentru a îmbina interesul investitorilor cu obiectivele generale de dezvoltare ale țării gazdă<sup>22</sup>. Având în vedere evoluțiile globale recente, *cheia succesului în atragerea ISD la momentul actual o reprezintă dinamismul permanent în designul politicilor publice și al cadrului legislativ*.

Cu o poziție geografică strategică, o piață de dimensiuni mari și costuri scăzute ale forței de muncă, România deține un set consistent de factori atractivi pentru ISD, capabili să o transforme într-o destinație prioritară pentru capitalul străin după deschiderea economică de la începutul anilor '90. În același timp, însă, cadrul legislativ inert, alături de lipsa unor măsuri orientate spre atragerea investitorilor, cărora li se adaugă instabilitatea politică din ultimii ani, reprezintă o bună parte a cauzelor pentru care România nu este astăzi un pol al ISD în regiune.

Obiectivul acestei părți a studiului este acela de a marca principalele atribute ale mediului instituțional românesc în privința ISD pe două direcții - analiza măsurilor de stimulare a ISD și evaluarea calității mediului instituțional general - și de a evidenția diferențele existente din această perspectivă între România și țările din regiune (Bulgaria, Republica Cehă, Polonia și Ungaria). Considerăm că este oportună evaluarea mediului instituțional românesc din perspectiva ISD prin raportare la aceste țări întrucât toate împărtășesc o istorie similară în ceea ce privește regimul economic și politic de dinainte de anul 1989, transformările realizate pe parcursul anilor 1990 în procesul de tranziție la economia de piață și eforturile depuse în anii 2000 pentru aderarea la UE. Din această perspectivă, fiecare dintre cele cinci state a luat startul în același timp în cursa pentru atragerea ISD, însă rezultatele sunt semnificativ diferite între România și celelalte patru țări din regiune.

### Măsurile de stimulare a investițiilor

Performanțele scăzute ale României în atragerea investițiilor străine au mai multe surse aferente cadrului legislativ de după 1990<sup>23</sup>.

- a) O primă cauză o reprezintă **lipsa unui document strategic** care să se refere în mod concret la stimularea ISD. Existența unei strategii pentru atragerea ISD este esențială pentru determinarea așteptărilor economiei de la ISD, ca și pentru stabilirea rolului și importanței acestora pentru dezvoltarea economică. Începând cu anul 2008, Documentele de Politică Industrială, cele mai apropiate de ceea ce a cunoscut România

---

<sup>22</sup>Bonciu (2009); Șerbu (2007)

<sup>23</sup> Popovici, 2013

ca strategie pentru investițiile străine, nu au mai fost concepute; după această dată au fost înlocuite de strategiile dezvoltate ca obligații asumate în calitate de membru al UE, mult prea generale pentru a îndeplini rolul necesar din perspectiva stimulării ISD.

**Lipsa sectoarelor strategice de atragere a investițiilor** este o altă sursă de incertitudine pentru investitori, căror nu le rămâne decât să ia decizia de investire pe bază de fler. Strategia Guvernamentală pentru Îmbunătățirea și Dezvoltarea Mediului de Afaceri din anul 2010 sugerează în mod clar lipsa unui document strategic pentru îmbunătățirea mediului de afaceri, care să aibă în vedere orientarea politicilor guvernamentale viitoare cu privire la acest aspect, a unei strategii sau politici naționale de înființare a structurilor de sprijinire a afacerilor și de cercetare-dezvoltare și a unui brand economic de țară. România nu a avut după 1990 o viziune coerentă și nici obiective care să indice motorul de dezvoltare economică în viitor, în contextul unei economii tot mai integrate la nivel global.

b) A doua cauză rezidă în **lipsa pârghiilor economice de atragere a ISD**. În schimb, România are un sistem de facilități fiscale și financiare generalizat, aplicabil în principal companiilor mari, care nu face diferența dintre investitorii autohtoni și cei străini. La momentul actual, există două scheme de ajutor de stat pentru care pot aplica atât firmele naționale, cât și cele străine:

- Schema de ajutor de stat pentru sprijinirea investițiilor ce promovează dezvoltarea regională prin crearea de locuri de muncă (HG 332/2014), care are în vedere toate sectoarele economice. Ajutorul este oferit în funcție de regiuni, iar investitorul are obligația de a crea cel puțin 20 de noi locuri de muncă, dintre care minim 3 pentru lucrători defavorizați.
- Schema de ajutor de stat având ca obiectiv stimularea investițiilor cu impact major în economie (HG 807/2014), dedicată tuturor sectoarelor economice. Ajutorul acordat este nerambursabil și diferă în funcție de regiunea de implantare a investiției.

Parcurile industriale și clusterelor menite să îmbunătățească mediul de afaceri sunt puternic concentrate în zonele deja dezvoltate ale țării și nu sunt în întregime funcționale. România are nevoie de criterii clare de performanță (de pildă, număr de locuri de muncă create, regiunea de implementare a investitorilor, volumul cheltuielilor cu cercetarea, dezvoltarea și inovarea etc.) pe baza cărora să acorde facilități fiscale și financiare investitorilor, astfel încât să se poată evalua în mod concret aportul adus de investiția străină în România.

c) **A treia cauză** ține de **eficiența scăzută a agențiilor românești de atragere a investițiilor**, care nu au sugerat că ar avea o poziție de forță ca partener de negocieri pentru investitorii străini sau ca reprezentant guvernamental. Din nefericire, România nu are experiența unei agenții de succes în atragerea ISD. Schimbările care privesc instituția publică cu care investitorul străin ar trebui să intre în contact sunt frecvente (precum schimbarea denumirii, transferul controlului de la Guvern la ministere etc.), ceea ce atrage atenția asupra lipsei de consecvență în promovarea ISD. Deși o bună parte a atribuțiilor în promovarea ISD sunt transferate de la o instituție la alta o dată cu

schimbarea numelui agenției, simpla redenumire a acesteia sau transferul coordonării de la Guvern la Ministerul Economiei și invers se poate dovedi bulversantă pentru investitori.

România a avut 6 agenții de atragere a investițiilor în 26 de ani, în prezent instituția care se ocupă de atragerea investițiilor străine fiind Direcția de Investiții Străine (InvestRomania), aflată în cadrul Ministerului pentru Mediul de Afaceri, Comerț și Antreprenariat. Faptul că face parte integrantă dintr-un departament mai larg crește lipsa de vizibilitate a instituției pentru investitorii străini și poate sugera faptul că România nu este atât de mult interesată de atragerea investițiilor străine.

România are o competiție serioasă, reprezentată de statele din regiune, care acordă o importanță mai mare acestor aspecte dedicate investitorilor străini.

**Bulgaria** are un sistem de stimulente pentru investiții reglementat de Legea privind Promovarea Investițiilor, adoptată în 2004 și revizuită în 2015. Existența unei strategii în acest domeniu, spre deosebire de România, îi oferă posibilitatea de a stabili sectoarele prioritare pentru investiții: industria prelucrătoare și alte șase sectoare de servicii (activități de înaltă tehnologie în tehnologia informatică, cercetare și dezvoltare, contabilitate, servicii fiscale și de audit, educație și sănătate, depozitarea mărfurilor). Volumul subvențiilor depinde de tipul de certificat pentru proiectul de investiții: clasa A, clasa B, clasa C sau proiect prioritar de investiții. Pentru a beneficia de sprijinul financiar, este solicitată o sumă minimă a investiției, diferită în funcție de clasa de investiții și de sector (industrie sau servicii). Proiectele prioritare au în vedere investițiile de foarte mari dimensiuni (o investiție de trei ori mai mare decât pentru clasa A de investiții) sau cele localizate în zone de dezvoltare, industriale sau în parcuri hi-tech.

Beneficiarii acestor certificate au posibilitatea apelării la o gamă variată de măsuri de stimulare, precum (i) dreptul de a achiziționa proprietăți imobiliare situate în apropierea locului investiției fără a urma procedurile obișnuite de licitație; (ii) acces la finanțare pentru construcția infrastructurii tehnice necesare; (iii) finanțarea formării profesionale a persoanelor angajate de investitori; (iv) reducerea cu o treime a perioadei de aprobare a documentației necesare pentru implementarea și realizarea proiectului de investiție; (v) asistență administrativă acordată de Agenția de investiții din Bulgaria pentru a obține documentele solicitate de legislație în vederea implementării proiectului; (vi) rambursarea parțială a contribuțiilor la asigurările sociale și de sănătate pentru persoanele nou angajate pentru o perioadă de 24 de luni.

**Cehia** a construit o agenție de investiții puternică - CzechInvest - care are un rol activ în sprijinirea și coordonarea investitorilor în vederea creșterii valorii adăugate pe care o aduc investițiile, un model de bună practică pentru România. Printre principalele atribuții ale agenției se numără:

- Identificarea potențialilor furnizori în funcție de necesitățile investitorului, organizarea de vizite la sediul acestora și furnizarea de servicii de interpretariat; organizarea de evenimente Business-to-business – zilele furnizorului; gestionarea unei baze de date



cuprinzătoare cu companii din Cehia din 10 domenii cheie care pot fi sugerate ca parteneri de afaceri investitorilor străini și care poate fi accesată online.

- Gestionarea unei baze de date cu companii din industrie, IT sau start-up-uri, care pot deveni parteneri de afaceri investitorilor străini prin crearea de joint-ventures sau realizarea de fuziuni și achiziții.
- Gestionarea a 364 de zone industriale, 301 parcuri industriale, 17 parcuri științifice, 168 de clădiri de servicii și 509 zone industriale dezafectate.

În același timp, Cehia are o politică selectivă sectorial din perspectiva atragerii ISD, astfel că stimulentele pentru investiții sunt acordate pentru trei sectoare principale: industrie prelucrătoare, centre tehnologice (centre de cercetare-dezvoltare) și centre de servicii pentru sprijinirea afacerilor, precum dezvoltarea de software, servicii partajate, reparații de înaltă tehnologie, asistență pentru clienți (call center).

*Stimulentele fiscale* acordate de statul ceh iau forma scutirii de impozit pe profit pe o perioadă de până la 10 ani (în cazul creării unei noi companii – investiții greenfield) sau a unei reduceri parțiale a impozitului pe profit, pe aceeași perioadă (pentru extinderea unei companii – investiții brownfield). De asemenea, *subvențiile pentru crearea de locuri de muncă, formare și recalificare* sunt direcționate numai spre regiunile cu o rată a șomajului mai mare cu 25% față de media națională și spre zonele industriale speciale. Subvențiile diferă ca valoare în funcție de regiune. *Subvențiile în numerar pentru investițiile de capital* se ridică și ele până la 10% din costurile eligibile de investiție și privesc numai sectoarele strategice (industria prelucrătoare și centrele tehnologice). În ultimul rând, *scutirea de plata taxei pe proprietate* pe o perioadă de până la cinci ani este acordată investițiilor realizate în zonele industriale speciale.

Spre deosebire de România, **Polonia** are o viziune pe termen mediu pentru atragerea investițiilor, dezvoltată prin programul pe 12 ani pentru sprijinirea investițiilor de importanță majoră, pentru perioada 2011-2023, și care reprezintă principala bază de acordare a subvențiilor. Guvernul polonez a stabilit 7 sectoare prioritare vizate de ajutorul de stat: sectorul auto, sectorul aparatelor electrocasnice și electronice, aviație, biotehnologie, procesarea alimentelor, servicii moderne și cercetare-dezvoltare. Suplimentar, sprijinul este acordat și companiilor care realizează investiții semnificative cu scop productiv în alte sectoare.

Criteriile de acordare a ajutorului de stat sunt clare: sprijinul este furnizat fie pentru crearea de noi locuri de muncă, fie pentru investiții noi. În primul caz, nivelul subvenției depinde de numărul de noi locuri de muncă create, de ponderea persoanelor cu studii superioare angajate, de localizarea investiției, atractivitatea produselor realizate pentru piețele internaționale sau complexitatea proceselor oferite de companie (în cazul celor de servicii). În cel de-al doilea caz, subvenția se acordă în funcție de numărul de locuri de muncă nou create, de cheltuielile de investiții pe angajat și de localizarea investiției. În plus, sunt acordate stimulente pentru investiții în zonele economice speciale, sub forma scutirii de

impozitul pe profit. Polonia are în prezent 14 zone economice speciale și 76 de parcuri industriale.

Agenția poloneză de informare și investiții străine (PAIIZ) facilitează contactul investitorilor cu autoritățile centrale și locale, se ocupă de identificarea furnizorilor și a contractorilor și pune la dispoziție informații despre mediul legal și economic. În plus, agenția intervine în mod direct în stabilirea proiectelor de investiții prioritare și se ocupă de fluxul documentar pentru obținerea sprijinului financiar din partea statului. De asemenea, Ministerul Dezvoltării Economice are în subordine alte două departamente implicate în atragerea investițiilor: Departamentul de sprijin pentru investițiile mari și Departamentul de cooperare internațională.

În **Ungaria**, Agenția pentru investiții și comerț (HIPA) a fost lansată în anul 2011, în prezent aceasta având birouri de reprezentare în 6 centre regionale din țară și o rețea de 111 reprezentanțe care operează la nivel internațional, în 76 de țări, pe lângă serviciile diplomatice ale Ungariei. Agenția gestionează 9 sectoare de activitate: sectorul auto, electronică, tehnologia informației și comunicațiilor, centre de servicii partajate, logistică, industria alimentară, științele vieții, tehnologie medicală, energie regenerabilă.

Sistemul de stimulente acordat investițiilor este dezvoltat și variat, cele mai importante componente fiind următoarele:

- *Stimulente fiscale.* Ungaria taxează în mod diferențiat investițiile noi și cele în cercetare-dezvoltare. Scutirile sau reducerile de taxe sunt acordate pentru structurile de holding, câștigurile de capital provenite din deținerea de acțiuni și drepturi de proprietate intelectuală, ca și pentru veniturile din redevențe.
- *Facilități fiscale pentru dezvoltare.* Ungaria acordă o scutire de plată a 80% din impozitul pe profit pe o perioadă de 10 ani de la data implementării investiției. Scutirea este acordată pentru investițiile care depășesc un anumit prag sau creează noi locuri de muncă și depinde de sectorul sau de regiunea în care sunt localizate. Regimul fiscal avantajos în privința impozitului pe profit (care are un nivel de 9%) și a redevențelor, ca și legislația favorabilă privind holdingurile, au transformat Ungaria într-un paradis fiscal pentru entitățile cu scop special și companiile înregistrate în centrele financiare off-shore.
- *Subvenții de investiții VIP.* Acestea sunt puse la dispoziție de către Guvern cu precădere pentru sectoarele de producție, centrele de servicii partajate și cercetare-dezvoltare, și sunt acordate în numerar<sup>24</sup>, pentru crearea de noi locuri de muncă<sup>25</sup> și pentru formarea

---

<sup>24</sup> Subvențiile sunt acordate pentru investițiile care depășesc 5 milioane euro și creează un anumit număr de noi locuri de muncă în anumite sectoare sau regiuni. Volumul și condițiile obținerii subvenției sunt stabilite în urma negocierii dintre investitor și Guvern. HIPA intervine pentru gestionarea aplicației de solicitare a subvenției.

<sup>25</sup> Aceste subvenții sunt determinate în funcție de volumul investiției, regiunea de implementare și sectorul de activitate. Costurile eligibile acoperă 24 de luni de plată a salariilor și a contribuțiilor pentru noii angajați, pe o perioadă de 3 ani.

angajaților<sup>26</sup>. În același timp, pentru investițiile de sub 10 milioane euro, Guvernul maghiar încurajează participarea la licitațiile pentru fonduri europene.

## Evaluarea mediului instituțional general din statele Europei Centrale și de Est

Dezvoltarea unui cadru legislativ favorabil derulării afacerilor intră în categoria „resurselor create”, care au început să reprezinte factori decisivi pentru atragerea ISD, în detrimentul determinanților tradiționali ai investițiilor. Principala consecință este aceea că decidenții publici nu mai pot atrage investitorii numai cu perspectiva dotării cu resurse naturale, a unei forțe de muncă ieftine și a stimulentei fiscale simpliste. Avantajele de localizare oferite de țări nu mai țin atât de mult de disponibilitatea, costul și calitatea resurselor naturale, ci de resursele create, precum cadrul legislativ și infrastructura instituțională, capitalul intelectual, sistemele inovatoare etc.

Pentru a evalua calitatea mediului instituțional din România și a realiza comparația cu țările din regiune, am folosit setul de indicatori World Governance Indicators furnizați de Banca Mondială, care arată percepția întreprinderilor și a cetățenilor asupra calității guvernantei economiei<sup>27</sup>, ca și setul de indicatori ai libertății economice promovați de Heritage Foundation. Figurile 3-1 și 3-2 prezintă valorile în dinamică ale acestor indicatori pentru România și celelalte patru țări din regiune în perioada 2000-2015.

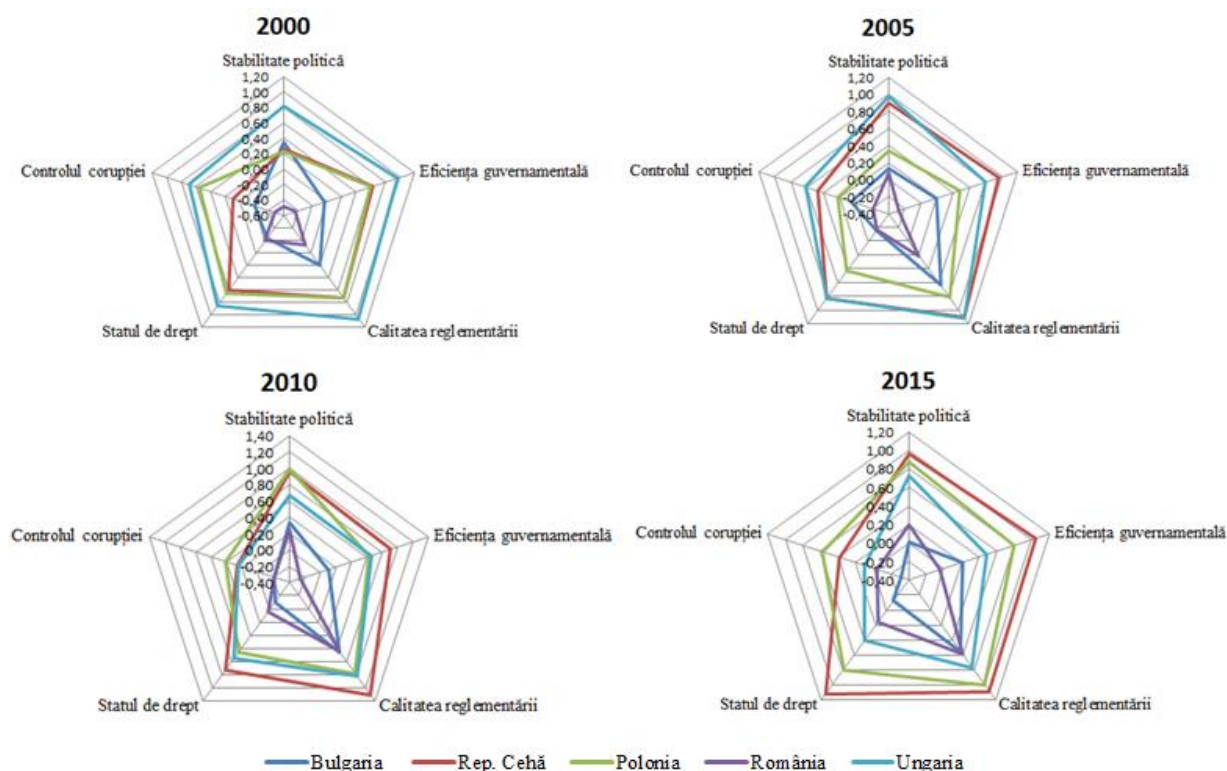
Din perspectiva *guvernantei economice*, Banca Mondială propune cinci indicatori, astfel: (1) Stabilitatea politică și absența violenței - care reflectă percepția asupra incidenței riscului de instabilitate și violență din considerente politice, inclusiv terorism; (2) Eficiența guvernamentală - care exprimă percepțiile publicului asupra calității serviciilor publice și a gradului de independență al acestora față de presiunile politice, calitatea formulării și implementării politicilor publice și credibilitatea angajamentului guvernamental față de aceste politici; (3) Calitatea reglementării - surprinde abilitatea guvernelor de a implementa politici sănătoase și reglementări care conduc la dezvoltarea sectorului privat; (4) Respectarea statului de drept - măsoară gradul de respectare și încredere în regulile societății și, mai cu seamă, în calitatea executării contractelor, respectarea drepturilor de proprietate și a instanțelor de judecată, cărora li se adaugă probabilitatea apariției crimelor și violențelor; (5) Controlul corupției - exprimă percepția asupra gradului în care puterea publică este folosită în interes privat, corupția la nivelul guvernelor și a oficialilor publici, încrederea în politicieni, mita în diverse domenii.

---

<sup>26</sup> Valoarea subvenției variază între 0,5 milioane euro pentru investitorii care creează cel puțin 50 de noi locuri de muncă și 2 milioane euro pentru minimum 751 noi locuri de muncă.

<sup>27</sup> Datele pe baza cărora sunt calculați acești indicatori sunt culese de Banca Mondială de la institute de sondaj, grupuri de reflecție, organizații non-guvernamentale, organizații internaționale și firme din sectorul privat. Fiecare dintre variabilele extrase din baza de date a Băncii Mondiale cu privire la indicatorii guvernantei de mai jos ia valori între -2,5 (cel mai slab nivel al guvernantei) și 2,5 (performanță bună a guvernantei).

Figura 3-1. Evoluția percepției asupra calității guvernancei, 2000-2015



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Băncii Mondiale

În ceea ce privește *stabilitatea politică și absența violenței*, progresul Cehiei este deosebit de bun în perioada 2000-2005, iar în anii următori își consolidează poziția și ajunge să aibă cea mai ridicată performanță din această perspectivă. Poziția României se îmbunătățește treptat în perioada 2000-2010, dar cunoaște un regres în anul 2015. În aceeași situație este și Bulgaria, cu un scor foarte scăzut în ultimul an, după creșterile înregistrate anterior. Astfel, România are un progres lent, dar insuficient pentru a prinde din urmă celelalte state din regiune. Ca *eficiență guvernamentală*, România este singura țară din regiune care continuă să înregistreze o valoare negativă a indicatorului pe tot parcursul perioadei analizate. Bulgaria, aflată în aceeași situație ca România în 2000, își îmbunătățește, însă, substanțial situația până în 2015. Din nou, remarcăm performanțele deosebite ale Republicii Cehe, care își consolidează poziția din 2000 până în 2015 și este performerul regiunii în prezent. *Calitatea reglementării* arată o evoluție mai bună pentru România, în sensul îmbunătățirii indicatorului și a unei creșteri constante, cu excepția ultimului an analizat (2015). Numai Bulgaria are o performanță mai slabă, dar destul de apropiată de a României. Cehia are, din nou, cea mai bună performanță din regiune din perspectiva acestui indicator. *Respectarea statului de drept* arată o evoluție ascendentă a României, însă, față de statele din regiune, ne poziționăm mai bine numai față de Bulgaria, care înregistrează cel mai mic scor la acest indicator. În cele din urmă, *controlul corupției* arată o evoluție dezamăgitoare a României,

indicatorul fiind negativ pe toată perioada analizată, deși cu tendințe de îmbunătățire. Numai Bulgaria are o situație mai gravă în ultimii doi ani, deși în prima perioadă a analizei a avut performanțe mai bune decât ale țării noastre. Polonia preia în 2015 conducerea în regiune, având cea mai bună capacitate de control asupra corupției.

În ansamblu, România a progresat foarte lent, pe întreaga perioadă, din perspectiva indicatorilor guvernantei, continuând să înregistreze valori foarte scăzute (chiar negative) pentru eficiența guvernamentală și controlul corupției. Se pare că 15 ani nu au fost suficienți pentru a ne redresa la aceste criterii ale guvernantei. Cu excepția Bulgariei, avem cea mai slabă performanță din regiune. Pe de altă parte, de la cea mai performantă dintre țări în anul 2000, calitatea guvernantei în Ungaria se înrăutățește treptat. În schimb, Cehia face progrese remarcabile în acest domeniu și are cel mai mare scor din regiune pentru patru din cei cinci indicatori în 2015.

Din perspectiva *libertății economice* dintr-o țară<sup>28</sup>, Heritage Foundation furnizează o serie de indicatori care completează analiza privind cadrul legislativ. Indicatorul global al libertății economice cuprinde 12 alți indicatori, clasificați în funcție de respectarea legilor și a statului de drept, dimensiunea guvernului, eficiența reglementării și deschiderea pieței.

În cele ce urmează vom analiza evoluția libertății economice din cele cinci țări din regiune în funcție de următorii indicatori<sup>29</sup>: (1) *Libertatea fiscală* - comensurează impactul poverii fiscale; (2) *Libertatea investițională* - se referă la lipsa de obstacole în calea fluxului de investiții de capital; (3) *Libertatea financiară* - măsoară independența sectorului financiar față de controlul guvernamental; (4) *Libertatea derulării afacerii* - evaluează măsura în care nivelul de reglementare și birocrăția afectează funcționarea eficientă a companiilor.

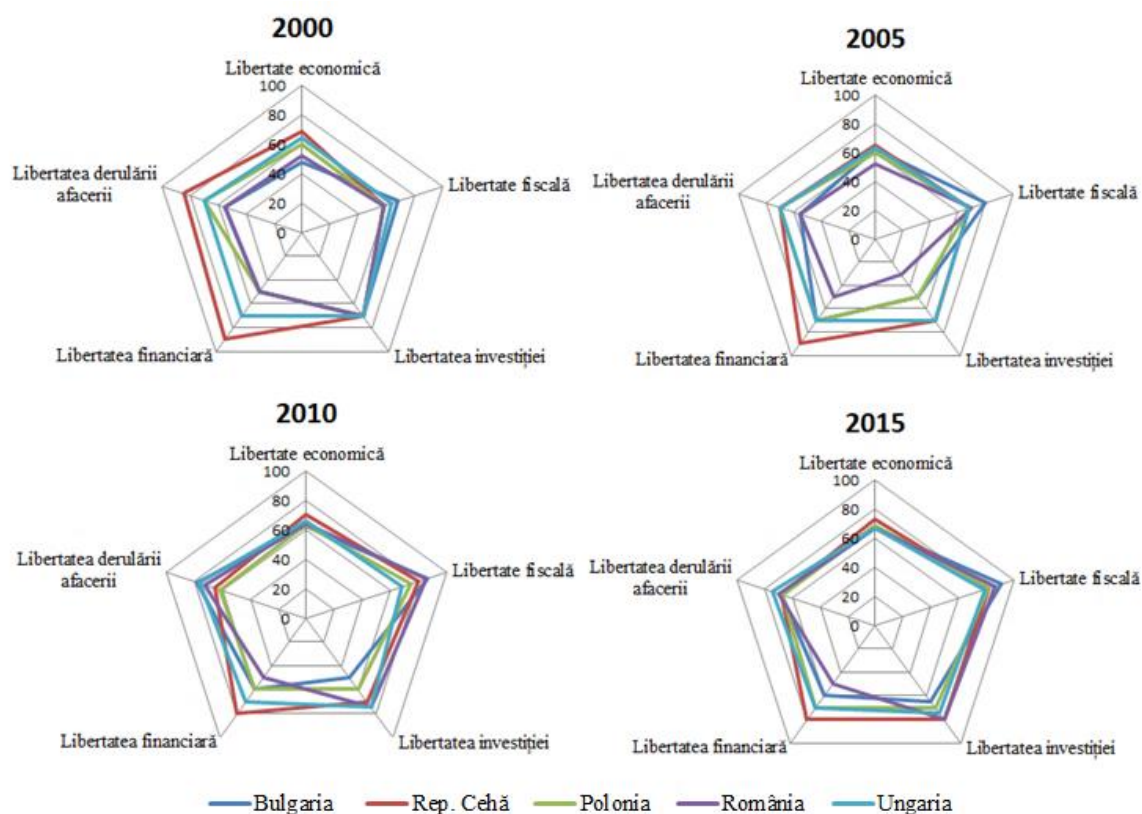
Din perspectiva acestor indicatori, situația din statele din regiune (prezentată în Figura 3-2) tinde să se armonizeze în anul 2015 față de anul 2000, iar scorurile înregistrate de cele cinci țări să se apropie. România reușește să își îmbunătățească performanțele pentru trei din cei cinci indicatori analizați, astfel că în 2015 România se află pe una dintre primele două poziții în ceea ce privește libertatea fiscală, investițională și ușurința de a derula o afacere. În schimb, suntem pe ultimul loc la libertatea financiară, cu același scor ca în anul 2000, fără a reuși ca în 15 ani să ne ameliorăm situația. Grav este că și la indicatorul general, al libertății economice, înregistrăm cel mai mic punctaj între statele din regiune, cea mai bună performanță revenind Cehiei.

---

<sup>28</sup> Valoarea indicatorilor este exprimată pe o scară de la 0 la 100; o valoare mai apropiată de limita superioară indică un grad mai ridicat de libertate în ceea ce privește criteriul respectiv.

<sup>29</sup> În realizarea analizei, am selectat indicatorii care nu se suprapun celor furnizați de către Banca Mondială în evaluarea percepției asupra calității guvernantei. Considerăm, totuși, că este util un indicator general al libertății economice, care să permită o comparație la nivel general între state.

Figura 3-2. Evoluția indicatorilor libertății economice, 2000-2015

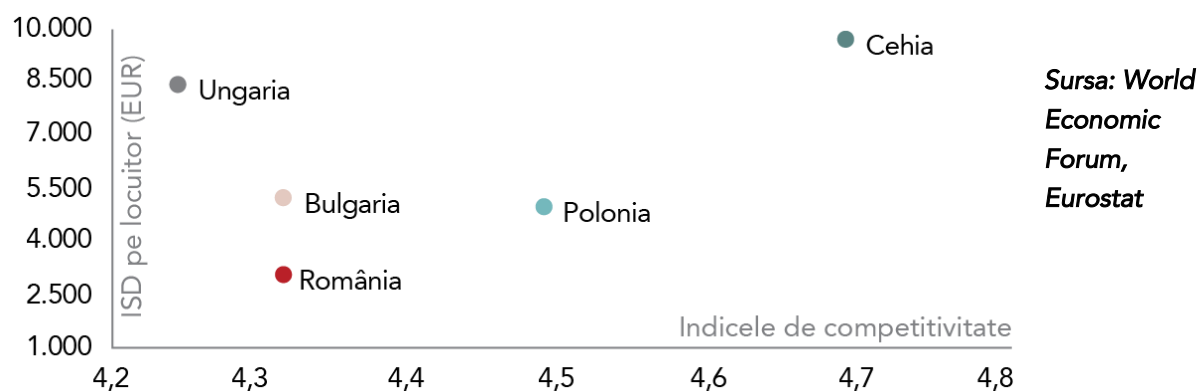


Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Heritage Foundation

Calitatea mediului legislativ din România, la momentul actual, nu este în măsură să facă față concurenței statelor din regiune. Prin urmare, România riscă să fie trecută cu vederea de investitori. Progresele înregistrate în anumite domenii nu sunt suficiente, pentru că nu au întrecut eforturile depuse de celelalte țări, care au dat dovadă de o eficiență mai ridicată în construcția mediului legislativ privind investițiile străine. Mai mult, rezultatele demonstrează o lipsă de interes în ceea ce privește îmbunătățirea performanței României în acest domeniu. Cehia, în schimb, a făcut progrese remarcabile în ultimii 15 ani și reușește să se situeze, în general, pe primul loc atât în alcătuirea unui cadru de stimulente favorabil investitorilor, cât și în creșterea calității mediului legislativ și facilitarea derulării afacerilor. Rezultatul este vizibil în capitolul următor – Cehia este una dintre destinațiile preferate de investitorii străini în regiune. Problema pentru România este următoarea: ce fel de investiții și cu ce valoare adăugată vom atrage, în condițiile în care atât România, cât și Cehia, sunt vizate de investitori provenind din aceleași țări? Nu există cumva riscul ca, în condițiile în care Cehia performează și România stagnează, vecina noastră să atragă fluxuri de ISD cu o valoare adăugată mai ridicată – pentru care și oferă condiții mai bune (vezi, de pildă, investițiile Cehiei în cercetare-dezvoltare, stimularea sectoarelor high-tech), iar României să îi revină investiții orientate mai degrabă spre exploatarea resurselor (de tipul forței de muncă ieftine) sau a unei piețe de consum ridicate? Riscul, în acest caz, este mare pentru țara noastră, pentru că o dată intrați pe acest trend, nu îl vom putea inversa prea ușor.

Din prisma *indicelui de competitivitate*, Cehia înregistrează cele mai bune performanțe din regiune, aceasta ocupând și primele locuri în rândul sub-indicatorilor precum educație terțiară și formare profesională, eficiența pieței muncii, cadrul macroeconomic și infrastructura. Celelalte țări analizate au valori apropiate ale indicelui de competitivitate, între 4,25 și 4,49, iar România și Bulgaria înregistrează același scor (4,32).

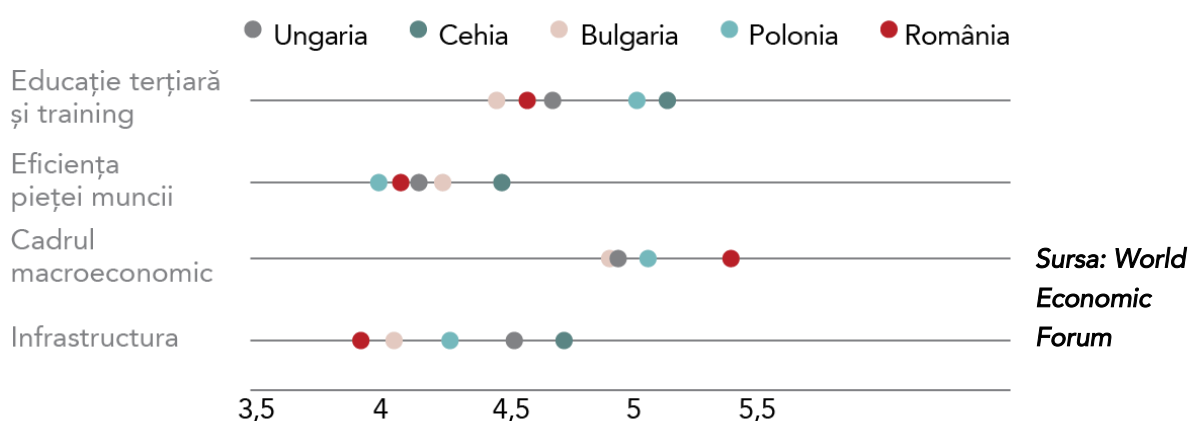
*Figura 3-3. Relația dintre ISD pe locuitor și indicele de competitivitate<sup>30</sup>, 2015*



Dintre cei 12 piloni ai competitivității, au fost aleși patru pentru a evidenția diferențele de performanțe între țări. Astfel, deși România are al doilea cel mai stabil cadru macroeconomic după Cehia, se află pe ultimele poziții în rândul celorlalți indicatori (infrastructură, educație terțiară și formare profesională, eficiența pieței muncii).

România are al doilea cel mai stabil cadru macroeconomic, dar cea mai slabă infrastructură

*Figura 3-4. Sub-indicatori de competitivitate*



<sup>30</sup> Indicele global de competitivitate este realizat în rândul a 138 de țări și este calculat pe baza a 12 piloni/sub-indici constând în: instituții, infrastructură, cadrul macroeconomic, sănătate și educație primară, educația terțiară și formare profesională, eficiența pieței bunurilor, eficiența pieței muncii, gradul de dezvoltare a pieței financiare, gradul de tehnologizare, dimensiunea pieței, gradul de dezvoltare a mediului de afaceri, inovare și ia valori între 1-7 (unde 1- cea mai slabă performanță, iar 7- cea mai bună performanță).

Menținerea stabilității din punct de vedere macroeconomic oferă încredere în țara beneficiară de ISD, dar investitorii străini urmăresc și alte aspecte în vederea dezvoltării afacerilor, precum pregătirea forței de muncă sau infrastructura, aspecte ce evidențiază slaba performanță a României în atragerea ISD, în comparație cu Polonia, Cehia sau Ungaria.

Unul dintre sub-indicatorii la care cele 5 economii se aseamănă este cel al eficienței pieței muncii. Acesta vizează: flexibilitatea schimbării muncitorilor dintr-un sector în altul în funcție de necesarul de forță de muncă și de schimbările din economie, stimulente pentru angajați, promovarea meritocrației, un mediu de business în care să existe egalitatea de șanse între femei și bărbați etc. Singura țară dintre cele analizate care prezintă o performanță a pieței muncii ușor mai bună este Cehia.

România a urcat 37 poziții în clasamentul privind atractivitatea mediului de afaceri în perioada 2012-2015, având o performanță mai bună decât Ungaria și Bulgaria

*Tabel 3-1. Atractivitatea mediului de afaceri*

Țara	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	
România	73	48	35	36	
Polonia	45	32	25	24	
Ungaria	54	54	40	41	
Cehia	75	44	26	27	
Bulgaria	58	38	37	39	<b>Sursa: Banca Mondială</b>

România a urcat 37 de poziții în clasamentul global privind atractivitatea mediului de afaceri (nota de subsol), de pe locul 73 în anul 2012 pe locul 36 în anul 2016. Această performanță s-a datorat diminuării taxelor pentru companii (ex. contribuțiile sociale), a ameliorării modului de plată a taxelor prin sisteme electronice, a facilitării executării contractelor și a îmbunătățirii procesului de insolvență (ex. introducerea unor termene pentru perioada de observație și punerea în aplicare a planului de reorganizare). Deși atractivitatea mediului de afaceri s-a îmbunătățit simțitor în România în ultimii patru ani, fluxurile de ISD nu au cunoscut o creștere semnificativă în aceeași perioadă, ceea ce denotă că ar trebui continuate reformele privind mediul de afaceri, în educație, piața muncii, infrastructură etc.

Cehia a avansat 48 de poziții în clasamentul Doing Business din 2012 până în 2016, cea mai bună performanță dintre țările analizate. Rezultatul acesteia s-a datorat unor măsuri precum



reducerea timpului și diminuarea capitalului minim necesar la deschiderea unei companii, facilitarea accesului la credit, îmbunătățirea executării contractelor.

Dintre țările analizate, Ungaria este cea care a urcat cele mai puține poziții în clasamentul atractivității mediului de afaceri în intervalul 2012-2016. Procesul înființării unei noi firme a fost îngreunat de măsura luată de Ungaria de a majora capitalul necesar deschiderii unei afaceri.

## Partea 4. Evoluția investițiilor străine directe în România – o comparație cu țările CEE

În această parte a studiului nostru ne îndreptăm atenția spre tendințele generale înregistrate de ISD de intrare în economia românească în perioada 1999-2015, plecând de la datele furnizate de două surse oficiale, anume Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare (UNCTAD) și Comisia Europeană (prin baza de date Eurostat). Intenția noastră este aceea de a observa evoluția ISD pe o perioadă cât mai mare după 1990, însă datele disponibile limitează, din nefericire, perioada pe care analiza poate fi derulată. Este important de spus, în context, că au fost folosite cele mai întinse perioade pentru care indicatorii ce vor fi prezentați și analizați sunt disponibili<sup>31</sup>.

În același timp, considerăm că analiza evoluției ISD în România nu trebuie realizată într-o manieră izolată, ci prin raportare la tendințele înregistrate de țările similare din Europa Centrală și de Est – Bulgaria, Republica Cehă, Polonia și Ungaria -, care au trecut și ele, după 1990, prin procesul de tranziție la economia de piață. Așa cum arătam anterior, transformările mediului instituțional din aceste țări de după 1990 au împărtășit în mare parte caracteristici comune, însă sunt observabile și diferențe care s-au reflectat în evoluția fluxurilor de ISD în aceste țări.

În cele ce urmează vom prezenta și examina succint cele mai importante tendințe în privința fluxurilor de ISD în țările Europei Centrale și de Est, apelând la o serie de indicatori de ansamblu (generali), obiectivul fiind acela de a evidenția situația României, prin raportare la țările din regiune.

### Evoluția fluxurilor de ISD

Evoluția fluxurilor de ISD în perioada 1999-2015<sup>32</sup>, prezentată în Figura 4-1, arată o volatilitate ridicată a acestor fluxuri financiare pentru toate cele cinci economii din regiune, inclusiv România. Ca tendință generală, fluxurile de ISD în România au crescut simțitor în perioada 1999-2006, de la 0,96 mld. EUR la 8,68 mld. EUR (o creștere de aproape 9 ori sau o creștere în ritm anual mediu de 46%), însă în anul 2007 fluxurile de ISD au înregistrat o scădere de 17,8% față de 2006. Cel mai bun an pentru ISD în România a fost 2008, singurul în care țara noastră a fost "performerul regiunii", depășind liderul de necontestat al întregii perioade, Polonia. Optimismul investitorilor în anul 2008 a fost stimulat de ameliorarea cadrului instituțional și legislativ sub auspiciile aderării la UE, creșterea ofertei de privatizare și a unei perioade de expansiune economică la nivelul economiei globale. La momentul respectiv, Polonia și România se distanțaseră clar ca state preferate în topul investitorilor.

---

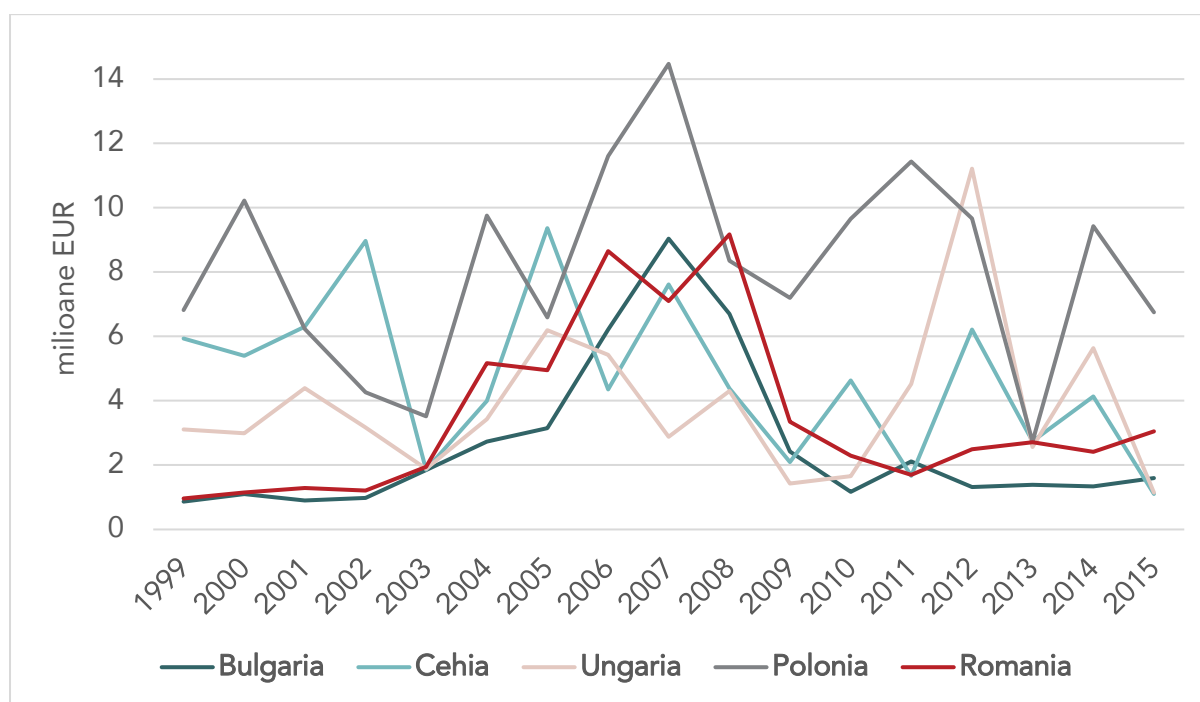
<sup>31</sup> Pentru indicatorii disponibili în baza de date UNCTAD, perioada este 1999-2015, iar pentru cei disponibili în baza de date Eurostat perioada este 2008-2012.

<sup>32</sup> Date UNCTAD-World Investment Report, colectate în USD și transformate în EUR pe baza cursurilor de schimb medii anuale calculate de European Central Bank.

Din nefericire, însă, România își pierde atractivitatea pentru investitorii străini după anul 2009, în contextul frământărilor economice și politice naționale și al efectelor crizei financiare globale, care încep să se resimtă și în regiune. Fluxurile de ISD scad drastic și sunt de aproape trei ori mai mici în anul 2009 decât cu un an în urmă, similar situației din Ungaria și Bulgaria. De departe, însă, cel mai slab an pentru ISD după 2008 pentru România a fost 2011, în care fluxurile de ISD au fost de mai mult de 5 ori mai mici față de cele din 2008. Îngrijorător pentru România este nivelul redus al fluxurilor de ISD și în perioada de până în 2015, fluxurile de ISD în 2015 având numai valoarea de 3,05 mld. EUR, însă pe fondul unei tendințe ușor ascendente după 2011. De remarcat că România și Bulgaria sunt, în aproape întreaga perioadă analizată, sub-performele regiunii, cele două economii atrăgând în medie fluxuri de ISD de 3 ori mai mici (Bulgaria) și 2,3 ori mai mici (România) față de Polonia, dar și de 1,8 ori mai mici (Bulgaria) și de 1,35 ori mai mici (România) față de Cehia. La nivel de medie, România este, însă, comparabilă cu Ungaria – fluxurile medii de ISD au fost de 3,88 mld. EUR în Ungaria și de 3,5 mld. EUR în România -, însă volatilitatea lor în decursul perioadei 2003-2015 a fost ușor mai ridicată în cazul României.

Este de remarcat performanța foarte bună înregistrată de Polonia în atragerea ISD, care se distanțează clar de restul statelor din regiune și are cele mai mari intrări pe întreaga durată analizată, cu excepția anilor 2005, 2008 și 2012, când este depășită de Cehia (în 2005), de România (2008) și de Ungaria (în 2012). În plus, deși observăm o scădere a fluxurilor de ISD odată cu anul 2008, ca urmare a crizei economice și a reticenței investitorilor, Polonia rămâne cea mai atractivă țară din regiune pentru ISD.

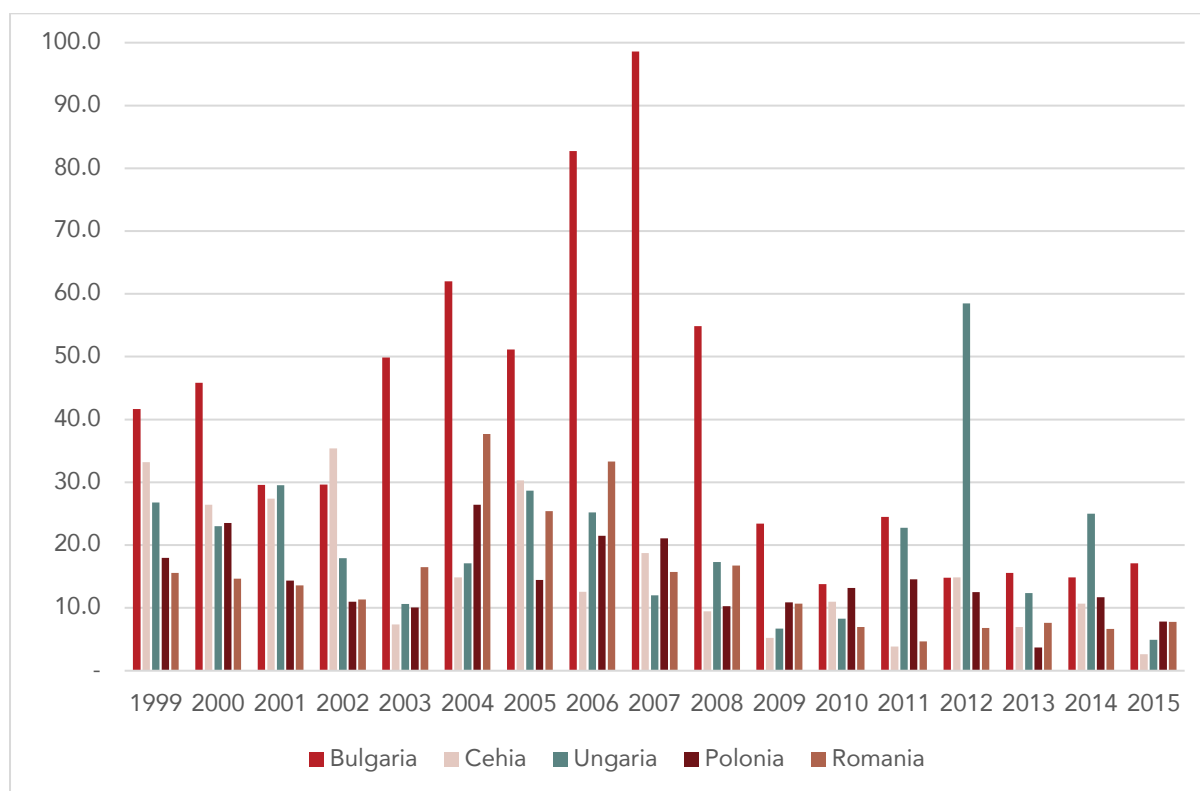
*Figura 4-1. Fluxurile de ISD de intrare, 1999-2015*



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor UNCTAD

Formarea brută de capital<sup>33</sup> este o componentă importantă a Produsului intern brut al oricărei economii, cu cât valoarea sa este mai ridicată, cu atât mai rapidă fiind creșterea economică. Pentru România, contribuția formării brute de capital la PIB s-a situat la valoarea medie de 25,18% în perioada 1999-2015, valorile pentru celelalte țări din regiuni fiind apropiate de cea a României: 24,39% pentru Bulgaria, 28,72% pentru Cehia, 23,92% pentru Ungaria și 21,45% pentru Polonia. ISD sunt un contribuitor important la formarea brută de capital din economiile gazdă, iar evoluțiile din țările Europei Centrale și de Est arată acest lucru. Ca observație generală, valorile ponderii fluxurilor de ISD la formarea brută de capital în economiile Europei Centrale și de Est arată diferențe remarcabile de la o țară la alta în perioada 1999-2015, ea reflectând, în bună măsură, evoluția fluxurilor de ISD în acest interval de timp – vezi Figura 4-2.

*Figura 4-2. Contribuția ISD la formarea brută de capital, 1999-2015*



**Sursa:** Realizat de autori pe baza datelor UNCTAD

Bulgaria este economia în care fluxurile de ISD au avut cea mai mare contribuție la formarea brută de capital, media perioadei 1999-2015 fiind de 39,4%, însă cu vârfuri de 98,6% în anul 2007 și de 82,7% în 2006. Bulgaria este urmată, ca medie a contribuției fluxurilor de ISD la formarea brută de capital, de Ungaria (20,4%) și Cehia (15,9%), pe ultimele două locuri aflându-se România (14,8%) și Polonia (14,4%). În ceea ce privește România, cea mai ridicată

<sup>33</sup> Formarea brută de capital se referă la procurarea netă a bunurilor și serviciilor de către unitățile - rezidente, produse într-o anumită perioadă, dar nu și consumate, și include formarea brută de capital fix și variația stocurilor.

valoarea a contribuției ISD la formarea brută de capital a fost înregistrată în anul 2004 (37,7%), iar cea mai redusă în 2011 (numai 4,7%). Valorile mici ale acestui indicator pentru România, mai ales după 2009, au drept principală cauză reducerea semnificativă a fluxurilor de ISD după 2008, în condițiile în care și formarea brută de capital ca pondere în PIB a scăzut de la 33,43% în 2008 la numai 24,69% în 2014 și 25,58% în 2015, conform datelor publicate de Banca Mondială<sup>34</sup> pe fondul reducerilor fondurilor destinate investițiilor publice ca urmare a crizei financiare globale, dar și al incapacității economiei Românești de a absorbi fonduri europene.

### Evoluția stocurilor de ISD

Pe fondul ISD nete pozitive în perioada 1999-2015, toate cele cinci economii din regiune au cunoscut o creștere a stocurilor de ISD, însă diferențele dintre aceste economii rămân importante – vezi Figura 4-3. Cea mai atractivă economie din perspectiva stocurilor de ISD a fost Polonia, cu un volum total al stocurilor de ISD de 192 mld. EUR la sfârșitul anului 2015, în condițiile unei rate anuale compuse de creștere de 12,88% în perioada 1999-2015. Cehia este a doua performeră a regiunii, cu un volum al stocurilor ISD de 101,9 mld. EUR la sfârșitul anului 2015, ritmul anual compus de creștere fiind de 11,3% între 1999 și 2015. Cele două țări sunt urmate de Ungaria (volum al ISD de 83,4 mld. EUR în 2015 și un ritm anual compus de creștere de 8,17%). La sfârșitul anului 2015, stocurile de ISD din România se ridicau la valoarea de 62,29 mld. EUR, iar cele din Bulgaria la valoarea de numai 37,95 mld. EUR, deși ritmurile anuale de creștere în perioada 1999-2015 au fost cele mai mari pentru cele două țări – 18,73% pentru Bulgaria și 15,56% pentru România. În anul 2015, România a avut al doilea cel mai mic stoc de ISD din regiune, deși acesta a crescut de 12 ori în intervalul 1999-2015.

Tabel 4-1. Stocurile de ISD (mil. EUR)

Țara	1999	2015	CAGR
România	5.323	62.291	15,6%
Polonia	24.465	192.042	12,9%
Ungaria	21.842	83.039	8,2%
Cehia	16.468	101.899	11,3%
Bulgaria	2.048	37.950	18,7%

Sursa: UNCTAD

Se observă, faptul că Cehia, Polonia și Ungaria au pornit de la valori ale stocului de ISD semnificativ mai mari decât România și Bulgaria, unul dintre argumente fiind acela că

<sup>34</sup> Datele sunt disponibile în baza de date a Băncii Mondiale: <http://databank.worldbank.org>.

privatizările s-au realizat într-un ritm mai accelerat în primele țări, astfel, acestea au atras mai multe ISD.

Conform studiului "Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe" realizat de Banca Mondială, în anul 1997, 15% din firmele din sectorul de manufactură românești erau privatizate și 8% din cele bulgare, în timp ce în Polonia, Ungaria și Cehia procentul era de peste 60%, aspect ce a facilitat intrarea de ISD.

Privatizarea aducea cu sine atât costuri, cât și beneficii. Costurile constau în numeroasele restructurări și în creșterea șomajului, iar beneficiile în creșterea productivității angajaților și atragerea de ISD. Același studiu, prezintă creșterea productivității muncii în perioada 1992-1995 atât în firmele de stat, cât și în cele private din regiune, evidențind că productivitatea muncii era cu mult mai redusă în firmele de stat decât în cele private. Prin urmare, țările cu privatizări ample au beneficiat de creșterea productivității muncii și de un volum sporit de ISD. Lipsa unui proces similar în România și Bulgaria este, în parte, una dintre cauzele performanței reduse în atragerea ISD până în prezent.

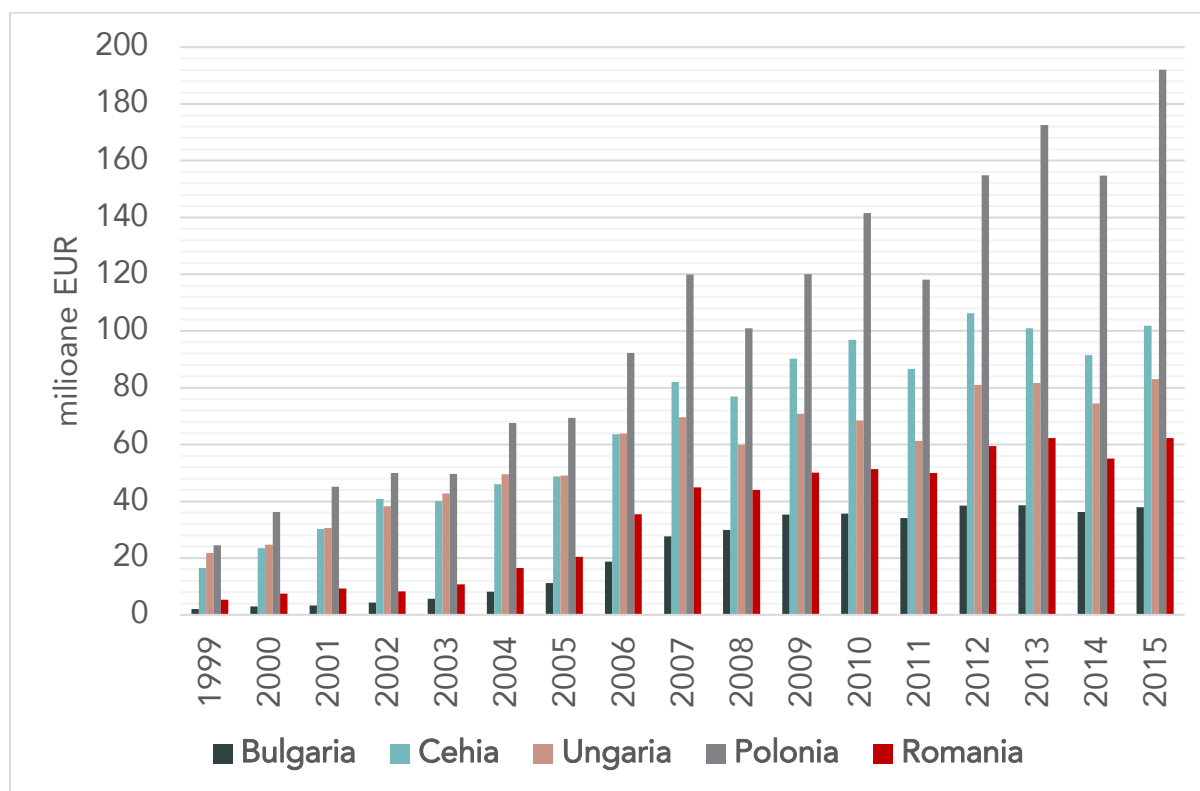
*Tabel 4-2. Creșterea anuală medie a productivității muncii 1992-1995 (%)*

Țara	Firme private	Firme de stat
România	1,0	-0,5
Polonia	7,5	1,4
Ungaria	6,0	3,2
Cehia	8,6	2,6
Bulgaria	12,4	-1,4

**Sursa: Banca Mondială, "Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe", 1997**

Evoluțiile bune ale României și Bulgariei de până în 2008 nu au reușit să diminueze semnificativ decalajele față de celelalte trei țări. Comparativ, stocurile de ISD din România reprezentau numai 32% din cele atrase de Polonia și 61% din cele atrase de Cehia la sfârșitul anului 2015, iar cele din Bulgaria reprezentau numai 20% față de performerul Polonia și 37% față de Cehia.

Figura 4-3. Stocurile de ISD, 1999-2015 (milioane EUR)

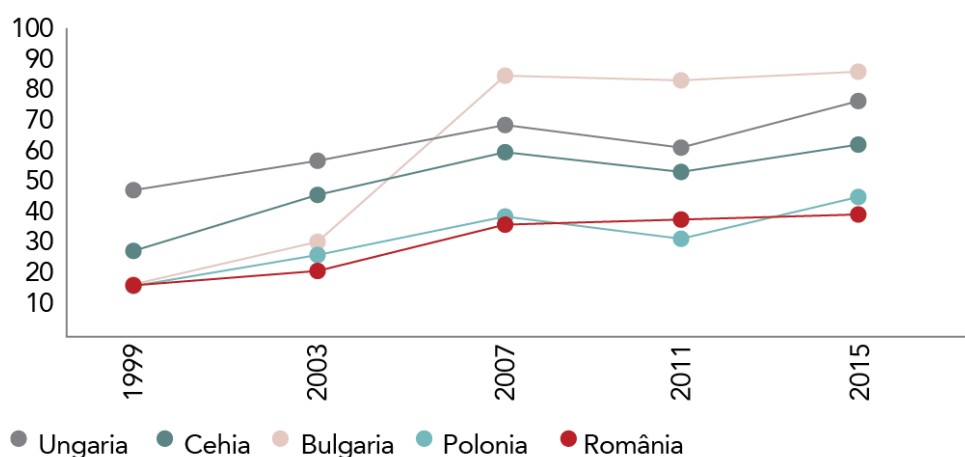


Sursa: Realizat de autori pe baza datelor UNCTAD

Raportat la PIB, România are cel mai mic volum al stocurilor de ISD dintre toate cele cinci economii din regiune, de numai 39% la sfârșitul anului 2015, comparativ cu 86,0% pentru Bulgaria, 76,4% pentru Ungaria, 62,6% pentru Cehia și 44,9% pentru Polonia – vezi Figura 4-4. Această evoluție a fost generată de valorile reduse ale fluxurilor de ISD în România mai ales după 2008, în condițiile în care PIB-ul României a avut o evoluție descendentă în perioada 2009-2012 (în anul 2008, PIB-ul a fost de 141,54 miliarde EUR, iar în anul 2013 de 133,61 miliarde EUR), urmată, însă, de o creștere a PIB până la valoarea de 160,39 miliarde EUR în 2015<sup>35</sup>

<sup>35</sup>Datele sunt disponibile în baza de date a Băncii Mondiale: <http://databank.worldbank.org> și au fost transformate în EUR pe baza cursurilor de schimb medii anuale USD/EUR calculate de Banca Centrală Europeană.

Figura 4-4. Stocurile de ISD raportate la PIB, 1999-2015 (1999=1)

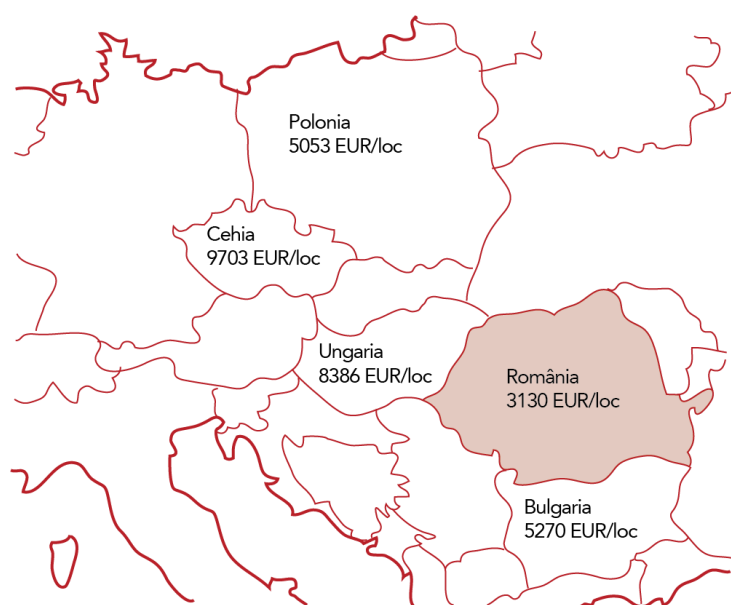


Sursa: Realizat de autori pe baza datelor UNCTAD

De remarcat că, în cazul României, ponderea stocurilor de ISD în PIB a crescut de la 15,7% în 1999, iar cei mai buni ani din perspectiva acestui indicator au fost 2012 (ponderea ISD în PIB a fost de 44,5%) și 2013 (43,2%). Desigur, creșterea este semnificativă, dar nu suficientă, dacă observăm evoluția celorlalte țări din regiune, și în special a Bulgariei, a cărei pondere a ISD în PIB a crescut de la 16,2% în 1999 (valoare apropiată de cea a României) la 86% în anul 2015.

Dintre țările analizate, România are cea mai mică valoare a stocurilor de ISD pe locuitor

Figura 4-5. Stocul de ISD pe locuitor



Deși Bulgaria a atras cele mai puține ISD până în 2015, România se află pe ultimul loc atunci când sunt comparate stocurile de ISD locuitor. Acest indicator este des întâlnit în analizele comparative, însă el nu reflectă în totalitate performanța unei țări în atragerea ISD.

Dimensiunea pieței țărilor analizate sugerează că ar exista două cluster de comparabilitate (România, Polonia) și



(Cehia, Ungaria, Bulgaria), dat fiind faptul că numărul de locuitori diferă considerabil. În acest context România se dovedește a fi mai puțin atractivă investitorilor străini decât Polonia, pe fondul unei performanțe mai slabe a indicatorilor de competitivitate și a lipsei strategiilor de atragere a ISD.

## Principalele țări investitoare

La sfârșitul anului 2015, cele mai importante economii investitoare în România erau, pe baza datelor furnizate de UNCTAD referitoare la stocul de ISD, următoarele: Olanda, cu o pondere a ISD în stocul de ISD de 24,99%, urmată de Austria, cu o pondere de 14,17%, și Germania, cu o pondere de 12,40%. Pe ansamblu, primele 10 țări investitoare aveau o pondere în totalul stocurilor de ISD de 83,26%, în timp ce primele 20 de țări aveau o pondere în stocurile de ISD de 95,42%. Este de remarcat faptul că țările membre ale Uniunii Europene aveau o pondere de 93,20% în primele 20 de economii investitoare și de 89,28% în totalul stocurilor de ISD, ceea ce accentuează rolul UE ca principal partener economic al României.

Aceeași importanță covârșitoare a țărilor Uniunii Europene din perspectiva investitorilor străini se regăsește și în cazul celorlalte economii, deși cu accente puțin diferite în Ungaria (cel puțin prin prisma cifrelor oficiale). Astfel, Austria, Olanda și Germania sunt cei mai importanți investitori străini atât în Bulgaria, cât și în Cehia, în Polonia primele trei economii străine investitoare fiind Olanda, Germania și Luxemburg. În aceste trei țări (Bulgaria, Cehia și Polonia), primele 10 țări investitoare și primele 20 de țări investitoare, respectiv, dețineau ponderi în totalul stocurilor de ISD la sfârșitul anului 2015 de 67,35% și 89,16% în Bulgaria, de 86,0% și 97,69% în Cehia și de 83,63% și 97,45% în Polonia. De asemenea, țările Uniunii Europene ajungeau la ponderi în primele 20 de economii investitoare de 93,30% în Polonia, de 85,81% în Cehia și de 77,40% în Bulgaria, dar și la ponderi în totalul stocurilor de ISD de 91,89% în Polonia, de 88,48% în Cehia și de 76,44% în Bulgaria. În ceea ce privește Ungaria, deși cifrele globale referitoare la cei mai importanți investitori nu diferă semnificativ de cele ale celorlalte economii din regiune – primele 20 de economii investitoare dețineau o pondere de 92,69% în totalul stocurilor de ISD la finele lui 2015, iar primele 10 economii investitoare aveau o pondere de 81,21% - importanța statelor Uniunii Europene în totalul stocurilor de ISD era de numai 68,85%, în timp ce primii 20 de investitori străini în aceste țări dețineau numai o pondere de 71,91%. Mai mult, cea mai importantă economie investitoare în Ungaria este Irlanda, cu o pondere de 19,12%, urmată de Olanda (pondere de 12,92%) și Germania (pondere de 9,89%). În plus, 10 din primele 20 de economii investitoare în Ungaria<sup>36</sup> sunt și centre financiare offshore, desemnate ca atare de Fondul Monetar Internațional<sup>37</sup> sau de Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE)<sup>38</sup>. Așa după cum arătam

---

<sup>36</sup> Irlanda, Olanda, Insulele Cayman, Bermuda, Luxemburg, Insulele Virgine, Cipru, Insulele Marshall, Curaçao și Mauritius.

<sup>37</sup> Offshore Financial Centers (OFCs): IMF Staff Assessments, actualizat la 20.11.2014, disponibil la <http://www.imf.org/external/NP/ofca/OFCA.aspx#P>.

<sup>38</sup> OECD (2010) - Tax Co-operation 2010: Towards a Level Playing Field - Assessment by the Global Forum on Transparency and Exchange of Information, <http://www.oecd.org/ctp/taxco->

anterior, scutiile fiscale oferite de Ungaria investitorilor străini, dar și cotele de impozitare reduse aplicabile companiilor din centrele offshore au stimulat companiile străine situate în aceste paradisuri fiscale să își stabilească filiale în Ungaria și să raporteze profiturile aici, cel puțin până în anul 2006. Ulterior, companiile străine au început să își creeze în Ungaria entități denumite "Special purpose entities", al căror scop principal este acela de a executa tranzacții de optimizare fiscală pentru compania mamă, legăturile cu economia gazdă fiind ne semnificative<sup>39</sup>.

---

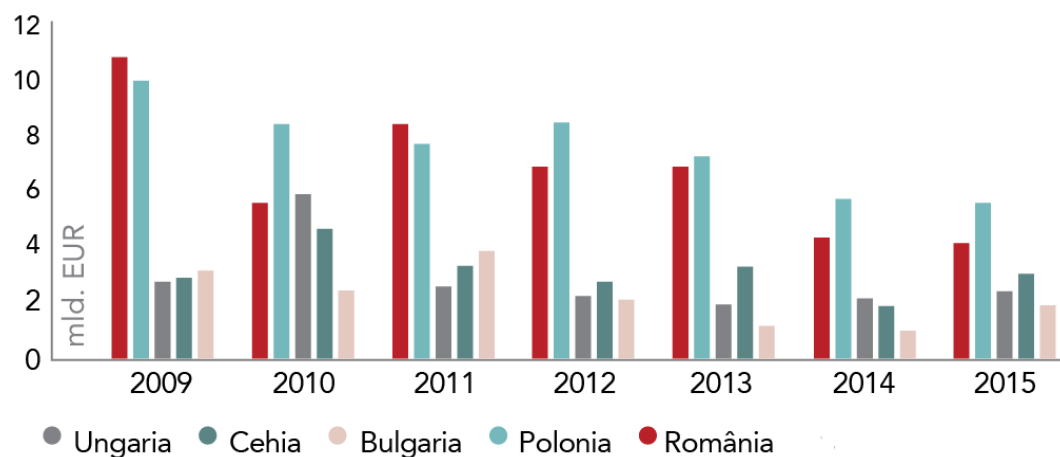
[operation2010towardsalevelplayingfield-assessmentbytheglobalforumontransparencyandexchangeofinformation.htm](#)

<sup>39</sup> Antalóczy, K., Tölgyessy Péterné Sass, M. (2015) Through a glass darkly. *KÜLGAZDASÁG*, 1 (1 (Kln)). pp. 34-61.

## Evoluția proiectelor greenfield

Dintre operațiunile incluse în ISD, proiectele greenfield denotă un nivel ridicat de încredere din partea unui investitor străin, deoarece reprezintă o investiție pe termen mediu și lung. Din datele analizate rezultă faptul că România și Polonia sunt cele mai atractive din punct de vedere al proiectelor greenfield<sup>40</sup> anunțate, cele mai mari valori înregistrându-se în anul 2009 (aproximativ 10 mld. EUR), iar cele mai mici în ultimii ani (2014 - 2015). Valorile proiectelor greenfield anunțate au scăzut în principal ca urmare a crizei economice.

Figura 4-6. Valoarea proiectelor greenfield anunțate

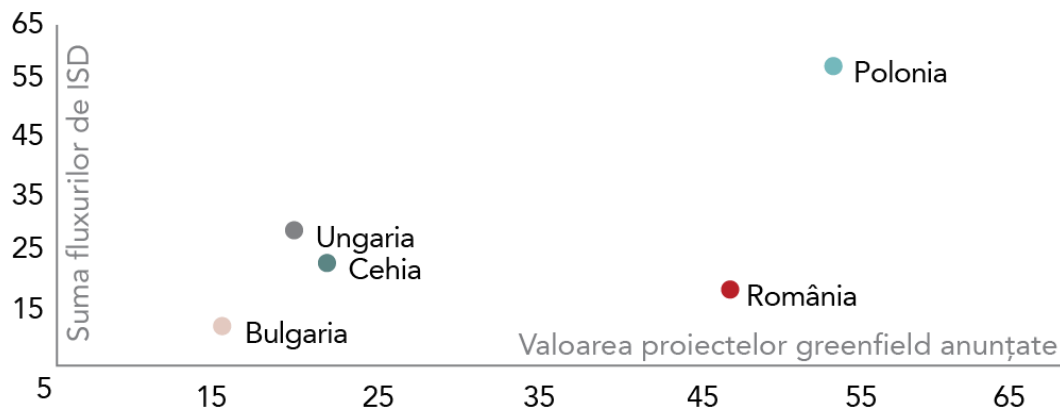


Sursa: UNCTAD

O parte considerabilă a investițiilor străine din ultimii ani au fost făcute de companiile deja existente prin creșterea participațiilor la capital. Acest semnal poate fi interpretat de autoritățile române și în sensul că fluxurile de ISD pot crește prin aportul investitorilor deja existenți.

<sup>40</sup> Conform UNCTAD, Valoarea proiectele greenfield anunțate reprezintă sumele anunțate de investitorii străini pentru cheltuielile de investiții. datele pot fi diferite de cele oficiale ale ISD, întrucât în anul realizării investițiilor greenfield, companiile își pot mări cheltuielile, sau proiectele pot fi anulate sau amânate pentru următorii ani.

Figura 4-7. Relația dintre valoarea proiectelor greenfield anunțate în perioada 2009-2015 și suma fluxurilor ISD (mld. EUR)



Sursa: World Investment Report, 2016, UNCTAD

În ceea ce privește relația dintre valoarea proiectelor greenfield anunțate (calculate ca sumă pentru perioada 2009-2015) și a fluxurilor de ISD (calculate la rândul lor ca sumă în perioada 2009-2015) singurele țări în care suma fluxurilor de ISD este mai mică decât valoarea proiectelor greenfield anunțate sunt România - unde diferența este de peste 20 mld. EUR – și Bulgaria. Acest lucru ar putea fi rezultatul faptului că investitorii străini au decis anularea sau amânarea unor investiții mari pe care le plănuseră, dar și a faptului că fluxurile de ISD sunt subevaluate.

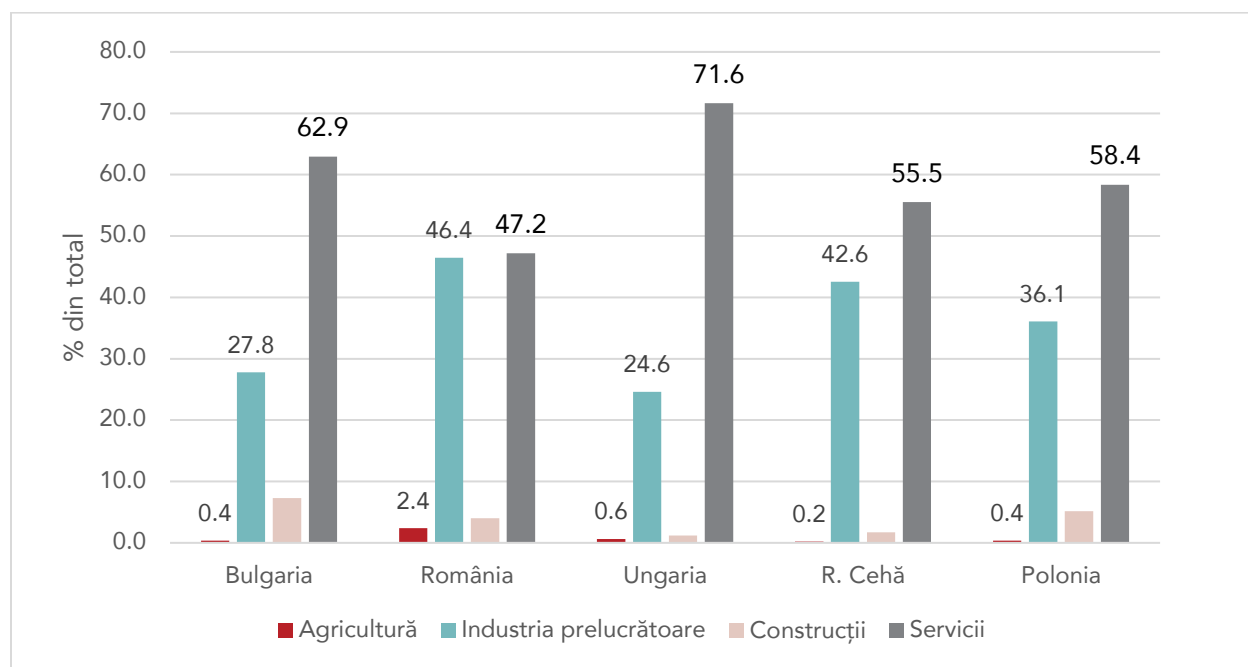
### Distribuția stocurilor de ISD pe sectoare de activitate

Distribuția sectorială a fluxurilor de ISD în economiile din Europa Centrală și de Est relevă prezența unor similitudini între aceste țări la sfârșitul anului 2012, conform Eurostat<sup>41</sup>, dar și a unor diferențe importante, care pot fi explicate prin structurile economice într-o anumită măsură diferite, dar și prin mediul instituțional și politicile naționale privind ISD.

Sectoarele serviciilor și ale industriei erau, la sfârșitul anului 2012, destinația a peste 90% dintre ISD în țările analizate. Serviciile erau sectorul preferat de ISD, cu ponderi care depășeau 50% din totalul ISD în fiecare dintre cele cinci economii, cu excepția României. Țara noastră are o situație unică: serviciile aveau cea mai mică pondere a ISD în acest sector dintre statele analizate, de numai 47,2%; în schimb, suntem țara cu cea mai mare pondere a investițiilor realizate în industrie și în agricultură. Ungaria se detașează de restul statelor, aproape trei sferturi (71,6%) din ISD fiind direcționate în servicii – vezi Figura 4-8.

<sup>41</sup> 2012 este ultimul an pentru care Eurostat oferă date comparabile pentru toate cele cinci economii analizate.

Figura 4-8. Stocurile de ISD în industrie și servicii<sup>42</sup>, 2012

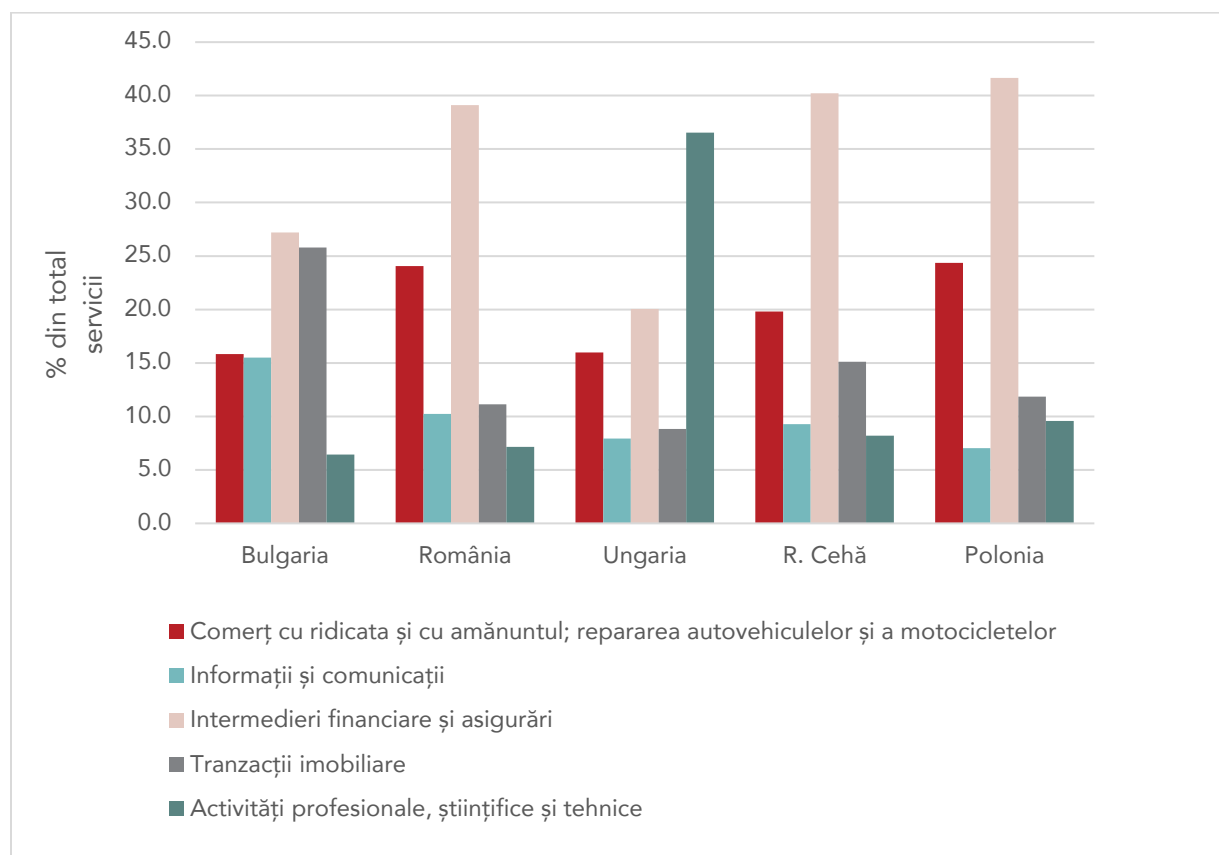


Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Eurostat

În ceea ce privește distribuția ISD pe principalele sectoare din servicii – vezi Figura 4-9, cea mai mare pondere era deținută în România, la sfârșitul anului 2012, de intermedierea financiară și de asigurări (39,1%), apropiată ca valoare de ponderea aceluiași sector în Cehia (40,2%) și Polonia (41,6%). Comerțul cu ridicata și amănuntul reprezenta al doilea sector din servicii ca destinație pentru ISD, 24,1% din stocul de ISD la sfârșitul lui 2014 fiind prezent în acest sector, pondere similară cu cea întâlnită și în cazul Poloniei (24,4%). Ponderile importante ale acestor două sectoare sunt explicate în principal de achizițiile de societăți financiare românești de către companii străine (achiziția BCR de către Erste, a BRD de către Société Generale, a Băncii Agricole de către Raiffeisen), ca și de prezența pe piața românească a unor mari lanțuri de hipermarketuri și supermarketuri (Kaufland, Carrefour, Auchan, Cora, Delhaize etc.), în mare parte prin investiții de tip greenfield.

<sup>42</sup> Sectoarele economice sunt definite conform CAEN rev.2.

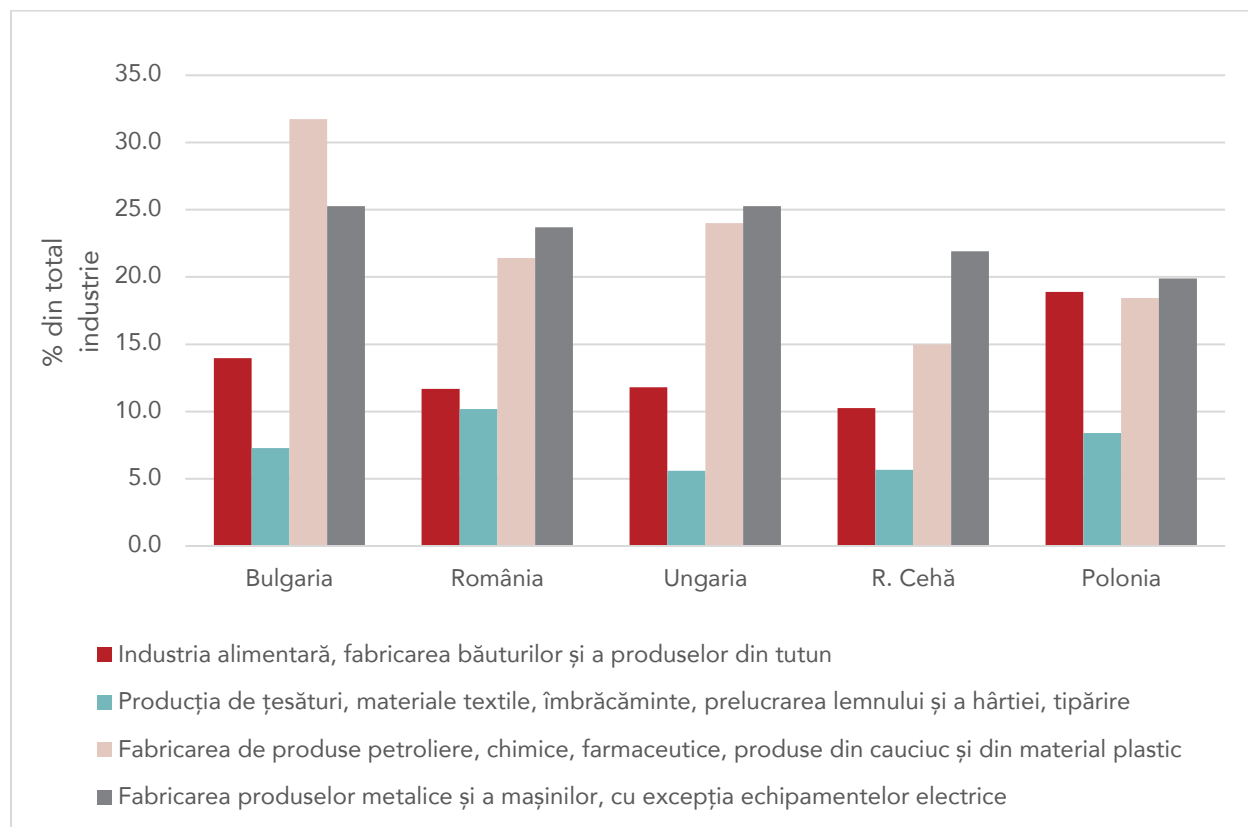
Figura 4-9. Repartizarea ISD pe principalele sectoare din servicii, 2012



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor UNCTAD

Pentru sectoarele industriei manufacturiere, principalele două destinații ale ISD, la nivelul anului 2012, erau "Fabricarea produselor metalice și a mașinilor, cu excepția echipamentelor electrice" (23,7%) și "Fabricarea de produse petroliere, chimice, farmaceutice, produse din cauciuc și din material plastic" (21,4%) – vezi Figura 4-10. Situația este ușor explicată prin prezența unor companii multinaționale mari pe piața românească în ambele sectoare: Renault și Ford pentru primul sector, OMV, MOL sau Lukoil pentru al doilea. Pe următoarele două locuri se situează "Industria alimentară, fabricarea băuturilor și a produselor din tutun" (11,7%) și "Producția de țesături, materiale textile, îmbrăcăminte, prelucrarea lemnului și a hârtiei, tipărire" (10,2%). Sunt de remarcat anumite diferențe între ponderile ISD în aceste sectoare în România și cele pentru țările din regiune, cea mai importantă întâlnindu-se în cazul producției de țesături, unde ponderea ISD este cea mai mare dintre toate țările analizate.

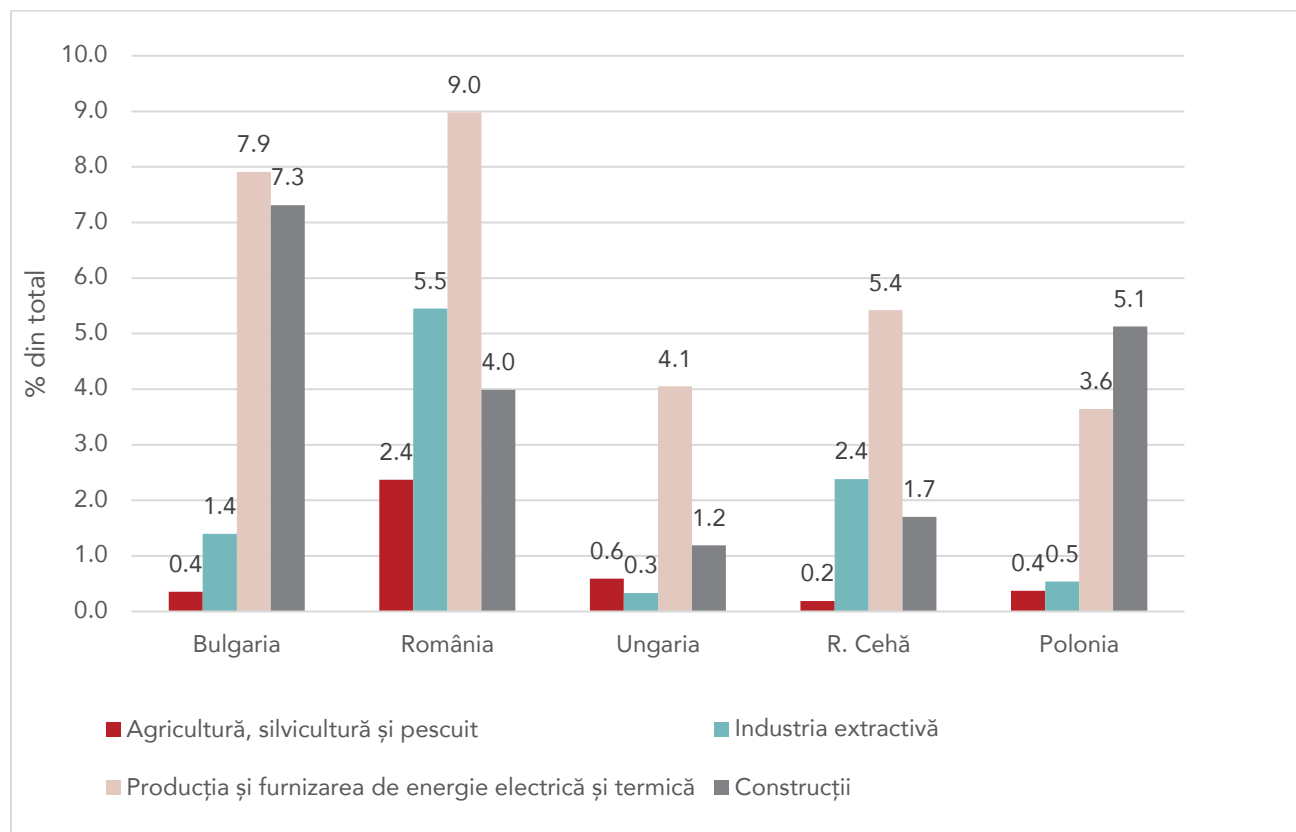
Figura 4-10. Repartizarea ISD pe principalele sectoare ale industriei manufacturiere, 2012



Sursa: realizat pe baza datelor Eurostat

În afara serviciilor și a industriei prelucrătoare, România atrăgea peste 9% din totalul investițiilor în producția și furnizarea de energie electrică și termică, iar ISD în agricultură, silvicultură, pescuit și industria extractivă reprezintă, împreună, aproape 8% din totalul ISD în România, depășind, de departe, ca pondere, toate celelalte țări din regiune – vezi Figura 4-11

Figura 4-11. Stocurile de ISD în alte sectoare economice, 2012



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor UNCTAD

## Relația ISD – creștere economică: este ea validată pentru țările din Europa Centrală și de Est?

Demonstrarea existenței unei relații pozitive între ISD și creșterea economică se poate face prin apelarea la modelarea econometrică, unul dintre avantajele acestei abordări constând în oferirea de semnificație statistică unei astfel de relații care, atunci când este identificată, permite folosirea rezultatelor modelului/modelelor aplicate pentru fundamentarea deciziilor economice. Pentru identificarea unei astfel de relații care caracterizează cele cinci economii din Europa Centrală și de Est, ale căror particularități din perspectiva evoluției ISD le-am prezentat anterior, am apelat la un model de tip panel – care include observații atât pentru secțiuni transversale, cât și pentru anumite perioade de timp -, construit cu următoarele caracteristici:

- 1) Variabila dependentă: Produsul intern brut (PIB)



- 2) Variabilele independente: Fluxurile de ISD (ISD), Formarea brută de capital (FBC), Forța de muncă, măsurată prin numărul de persoane angajate în economie, inclusiv în agricultură (FM) și Exporturile (X).
- 3) Perioada de colectare a datelor: 1999-2013
- 4) Sursa datelor: Banca Mondială
- 5) Frecvența datelor: anuală
- 6) Țările incluse (secțiuni transversale): Bulgaria, Cehia, Polonia, România, Ungaria
- 7) Tipul panelului: echilibrat
- 8) Specificațiile folosite: Panel fără efecte, Panel cu efecte fixe în secțiune transversală și Panel cu efecte fixe în dimensiunea perioadei și Panel cu efecte fixe simultan în secțiune transversală și dimensiunea perioadei<sup>43</sup>
- 9) Metoda de estimare: Metoda Generalizată a Momentelor (engl. GMM - Generalized Method of Moments)<sup>44</sup>
- 10) Variabile instrumentale (exogene): ISD, FBC, FM și X.

Ecuția generală de estimare a panelului este următoarea:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_{it}' X_{it}' + \delta_{it} + \gamma_{it} + \varepsilon_{it},$$

unde  $Y_{it}$  este variabila dependentă (PIB),  $X_{it}'$  este un vector k-dimensional de regresori (în cazul nostru, regresorii sunt ISD, FBC, FM și X), iar  $\varepsilon_{it}$  reprezintă termenul de eroare sau inovațiile pentru unitățile transversale (M), observate pentru un anumit număr de perioade (T). Termenii  $\delta_{it}$  și  $\gamma_{it}$  încorporează efectele specifice (fixe, în cazul nostru) pentru secțiunile transversale, respectiv pentru anumite perioade de timp incluse în model, iar  $\alpha$  este termenul liber (constanta modelului).

Rezultatele estimărilor obținute pentru fiecare specificație a modelului sunt cuprinse în Tabelul 4-3.

---

<sup>43</sup> Acest tip de specificație (efecte fixe) elimină media variabilei dependente în abordarea transversală sau temporală, iar ulterior utilizează o ecuație de regresie cu datele rezultate.

<sup>44</sup> Metoda Generalizată a Momentelor este o modalitate larg aplicabilă de estimare a parametrilor unui model care permite specificarea modelului fără precizarea unor ipoteze adesea necesare sau nedorite, cum ar fi specificarea unei anumite distribuții a erorilor.

Tabelul 4-3. Rezultatele estimărilor modelului de tip panel

Specificația panelului	$\alpha$	ISD	FBC	FM	X	R <sup>2</sup> ajustat	Eroarea standard a estimării <sup>45</sup>	J-stat.
Fără efecte	0.015*	0.010**	0.094*	0.043	0.062	0.678	0.018	0.000
Efecte fixe în secțiune transversală	0.015*	0.010*	0.097*	0.028	0.056	0.686	0.018	0.000
Efecte fixe în dimensiunea perioadei	0.023*	0.010**	0.088*	0.042	-0.001	0.705	0.018	0.000
Efecte fixe în secțiune transversală și în dimensiunea perioadei	0.037*	0.010**	0.080*	0.032	-0.103	0.741	0.016	0.000

Notă: \* și \*\* denotă semnificație statistică la 1%, respectiv 5%.

Rezultatele arată în mod categoric că ISD au un impact pozitiv și semnificativ statistic asupra creșterii economice din țările Europei Centrale și de Est, considerate ca grup, alături de formarea brută de capital, indiferent de specificația utilizată. În același timp, forța de muncă și exporturile sunt variabile care nu par a avea un efect semnificativ asupra creșterii economice în cele cinci țări considerate. Este de remarcat faptul că cel mai bun model estimat este cel cu efecte fixe în secțiune transversală și în dimensiunea perioadei, ceea ce arată că există anumite particularități ale relației dintre variabilele independente și cea dependentă atât de la o țară la alta, cât și de la o perioadă la alta. Totuși, valorile R<sup>2</sup> ajustat sunt ridicate pentru toate specificațiile, ceea ce arată că variabilele independente selectate explică variația din PIB în proporție de peste 68%.

<sup>45</sup> Eroarea standard a estimării se calculează ca varianța estimată a reziduurilor modelului și arată distanța dintre datele reale și estimarea realizată.

## Partea 5. Impactul investițiilor străine directe în economia românească

Întrebarea la care ne propunem să răspundem în această parte a lucrării se referă la modul în care se resimt ISD în economia românească și dimensiunea impactului lor.

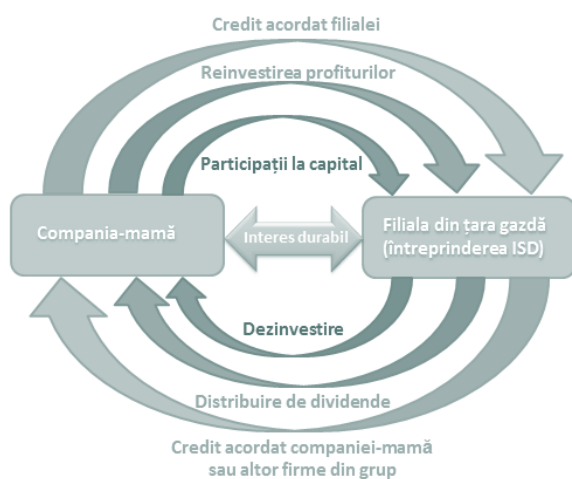
Analiza este structurată în două părți principale: prima parte vizează impactul general al ISD în economia românească și este realizată pe baza datelor furnizate de Banca Națională a României, iar cea de-a doua parte tratează activitatea firmelor cu capital străin versus a celor cu capital autohton și impactul ISD la nivel sectorial comparativ, cu scopul de a evidenția diferențele de performanță dintre cele două categorii de firme. Analiza este construită pornind de la datele disponibile prin statistica FATS – *Foreign Affiliates Statistics*, publicată de Eurostat. Întreprinderile FATS reprezintă companiile ISD în care ponderea capitalului străin este de minim 50% din capitalul filialei. Acestea sunt preponderente între întreprinderile ISD din România, având în vedere că realizează 83,7% din cifra totală de afaceri a întreprinderilor ISD și angajează 87% din salariați în anul 2014. Prin urmare, considerăm că utilizarea comparației între performanțele întreprinderilor FATS și cele românești este justă.

### 5.1 Impactul general al ISD în economia românească

#### Structura fluxurilor de ISD

Fluxurile de ISD se referă la valoarea investițiilor nou intrate în economia românească în fiecare an, iar soldul ISD privește întreaga valoare care a fost acumulată până la un anumit moment. Investițiile<sup>46</sup> care intră în România în fiecare an provin din trei surse, pe cele trei niveluri de colaborare dintre compania-mamă și filiala sa din țara gazdă (vezi Figura 5-1).

Figura 5-1. Colaborarea între compania mamă și întreprinderea de ISD



Sursa: Autorii

<sup>46</sup> Prin „investiții” ne referim la ISD; în cazul în care este vorba de alt tip de investiții (publice, de portofoliu), vor fi menționate clar în text care sunt acestea.

Deoarece principala caracteristică a ISD este interesul pe termen lung al investitorului direct într-o întreprindere de investiție directă, OCDE și FMI consideră ca flux de ISD numai capitalul care este furnizat de investitorul străin fie în mod direct, fie în mod indirect – prin întreprinderile legate de investitor. Astfel, sursele de capital pentru investiția străină directă, care dau și compoziția acestora, sunt:

- *Participațiile investitorului străin la capitalul întreprinderii de investiție directă* pentru crearea sau dezvoltarea unei investiții în țara gazdă – includ capitalul deținut în sucursale, acțiunile deținute la filiale și firme asociate<sup>47</sup>, ca și participațiile inverse și încrucișate (de exemplu, participația deținută de o filială la capitalul firmei mamă). Aceasta înseamnă că investitorul străin consideră țara care va deveni gazdă a investiției sale suficient de atractivă pentru a răspunde nevoilor sale de dezvoltare, și este dispus ca, în scopul valorificării acestora, acestora, să creeze locuri de muncă și să dezvolte o capacitate de producție.
- *Profiturile reinvestite*, generate de profitul pe care îl aduce investiția în țara gazdă și pe care investitorul străin decide să îl reinvestească pentru a stimula în continuare dezvoltarea întreprinderii de ISD – includ partea din veniturile care se cuvin investitorului străin, conform participației acestuia la capital, care nu este distribuită acestuia ca dividende de către sucursale sau firmele asociate, ca și veniturile sucursalelor neremise firmei mamă. Cu cât partea din profit destinată reinvestirii este mai ridicată față de cea care este distribuită sub formă de dividende, cu atât putem considera că afacerile sunt mai profitabile, iar mediul economic este suficient de atractiv cât să permită dezvoltarea afacerii.
- *Credite pe termen scurt și pe termen lung* acordate în interiorul companiei, între firma mamă și întreprinderile afiliate, cu scopul de a sprijini dezvoltarea firmei din țara gazdă.

Observarea evoluției acestor componente în cazul României permite o înțelegere mai bună a impactului ISD în România.

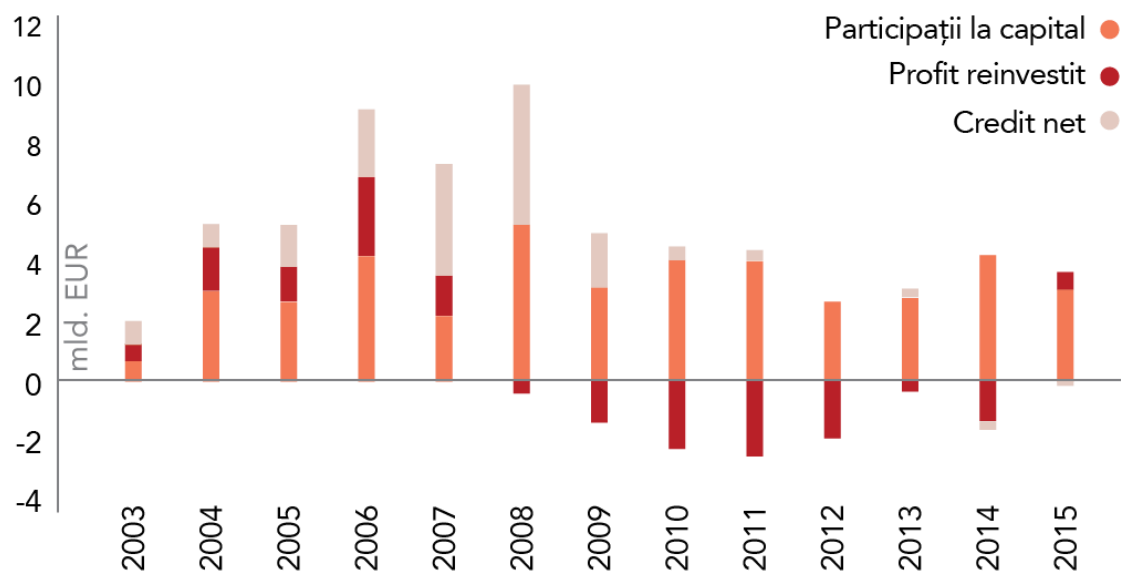
*Fluxurile de ISD din România sunt susținute de participațiile la capital*

În bună măsură, fluxurile de ISD din România au fost formate din *participații la capital* (cu excepția anului 2007, când creditul net a fost mai ridicat decât participațiile la capital, vezi Figura 5-2).

---

<sup>47</sup> Cu excepția acțiunilor preferențiale, care sunt tratate ca titluri purtătoare de datorie.

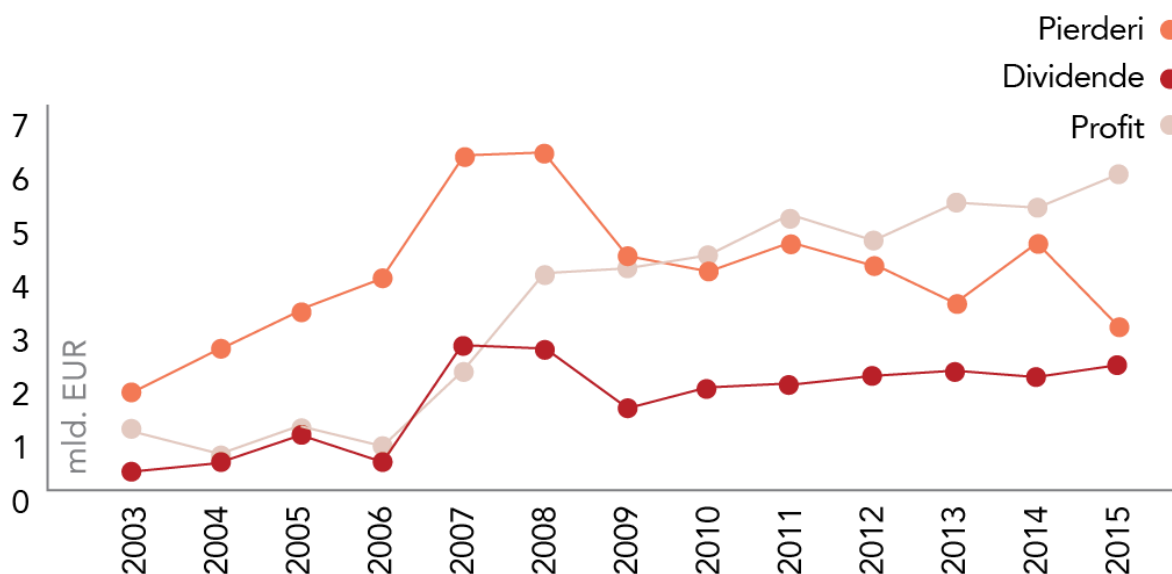
Figura 5-2. Evoluția fluxurilor de capital pe componente, 2003-2015, mil. Euro



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor BNR

Anul 2008 este un punct de cotitură pentru evoluția *profiturilor reinvestite*. Până atunci cu o contribuție pozitivă la formarea fluxurilor de ISD, din anul 2008 ele devin negative, în special ca urmare a pierderilor care se înregistrează în numeroase sectoare, pe seama crizei economice. De asemenea, în sectoarele în care înregistrează profit, investitorii străini transformă o parte din acesta în dividende pe care le distribuie acționarilor, astfel încât, deși volumul rămas al profitului este reinvestit, el nu reușește să contrabalanseze pierderile și distribuția de dividende. Problema nu constă în faptul că investitorii se „sperie” de criză și își repatriază profiturile, ci în volumul semnificativ al pierderilor cu care se confruntă și care se perpetuează până în anul 2014 inclusiv. Figura 5-3 arată dimensiunea și evoluția pierderilor comparativ cu aceea a profiturilor, dar și faptul că evoluția dividendelor distribuite este relativ similară cu aceea a profitului înregistrat de firme, ceea ce susține explicația anterioară.

Figura 5-3. Evoluția profitului, a pierderii și a distribuției de dividende, 2003-2015, mld. Euro



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor BNR

Pe sectoare de activitate, cele mai mari profituri reinvestite au fost realizate în industria prelucrătoare și comerț până în anul 2007. În perioada 2010-2014, profiturile reinvestite negative sunt cauzate, în mare parte, de pierderile din domeniul construcțiilor și tranzacțiilor imobiliare, ca și al intermediarilor financiare și asigurări. Nici restul sectoarelor de activitate nu mai înregistrează un volum al profiturilor reinvestite la fel de mare precum cel anterior crizei; industria extractivă este principala ramură cu un volum mai ridicat de profituri reinvestite în perioada 2010-2013, și, sporadic, în anumiți ani, companiile din domeniul mijloacelor de transport. În rest, până în anul 2015, întreprinderile cu activitate de fabricare produse din lemn, inclusiv mobilă, textile, confecții și pielărie și fabricarea calculatoarelor, a altor produse electronice, optice și electrice au optat pentru reinvestirea profiturilor, dar volumele sunt relativ mici pentru a suplini pierderile din celelalte industrii și a reimprima trendul pozitiv componentei ISD de profituri reinvestite.

Cea de-a treia componentă a fluxurilor de ISD – *creditul net* – începe să scadă din anul 2009 și devine negativă începând cu 2014. Aceasta înseamnă că firmele mamă din țările investitoare resimt la rândul lor criza economică și diminuează volumul de credite acordat filialelor. Situația se perpetuează – posibil și pe seama unui mediu fiscal care devine tot mai împovărător (inclusiv ca predictibilitate) în țara noastră –, iar pe finalul perioadei analizate firmele românești fie își achită împrumuturile acordate, fie devin ele cele care acordă credite companiei mamă sau companiilor din grup.

Tabelul 5-1 prezintă evoluția fluxurilor medii de ISD și a sub-componentelor sale în perioada 2003-2007, respectiv 2008-2015, și permite identificarea sectoarelor în care s-au înregistrat

declinuri. Ca o concluzie generală, valoarea medie a fluxurilor de ISD din a doua perioadă este cu 65,2% mai mică decât în prima parte a perioadei. Singura creștere (de 30%) este înregistrată pentru participațiile la capital, în timp ce volumul profiturilor reinvestite devine negativ, iar valoarea medie a creditelor nete scade cu 70%.

*Tabel 5-1. Fluxurile medii de ISD și ale sub-componentelor în 2003-2007, respectiv 2008-2015, mil. Euro*

	Total fluxuri ISD		Participatii la capital		Profit reinvestit		Credit net	
	Medie 2003-2007	Medie 2008-2015	Medie 2003-2007	Medie 2008-2015	Medie 2003-2007	Medie 2008-2015	Medie 2003-2007	Medie 2008-2015
Industrie	1845,00	1524,63	959,40	1421,50	524,80	-203,25	360,80	306,38
Industria extractivă	485,60	140,88	338,40	66,50	131,40	40,25	15,80	34,13
Industria prelucrătoare, din care:	1147,20	921,75	478,80	960,25	339,80	-247,13	328,60	208,63
- alimente, băuturi și tutun	164,40	1,13	31,60	83,38	127,40	-92,75	5,40	10,50
- ciment, sticlă, ceramică	110,00	-10,88	8,60	40,25	56,60	-36,75	44,80	-14,38
- fabricare produse din lemn, inclusiv mobilă	71,80	88,50	44,40	59,88	10,40	29,63	17,00	-1,00
- mașini și echipamente	104,40	107,38	18,40	74,75	70,00	25,63	16,00	7,00
- metalurgie	196,80	1,63	133,80	113,63	30,40	-164,13	32,60	52,13
- mijloace de transport	185,40	308,25	116,00	154,63	35,40	29,38	34,00	124,25
- prelucrare țigăi, produse chimice, cauciuc și mase plastice	79,80	228,75	24,60	368,38	-38,00	-141,25	93,20	1,63
- textile, confecții și pielărie	60,80	54,00	18,00	14,75	31,00	37,38	11,80	1,88
- fabricarea calculatoarelor, altor produse electronice, optice și electrice	108,60	110,50	42,60	22,75	11,40	63,25	54,60	24,50
- alte ramuri ale industriei prelucrătoare	65,00	32,13	40,40	27,63	5,60	2,50	19,00	2,00
Energie	212,40	461,50	142,20	394,63	53,60	3,38	16,60	63,50
Activități profesionale, științifice, tehnice, servicii suport	425,00	245,13	107,00	172,50	53,20	26,00	264,80	46,63
Agricultură, silvicultură și pescuit	34,20	90,50	23,60	68,50	-4,40	13,00	15,00	9,00
Comerț	948,80	422,38	261,20	439,25	463,80	-96,63	223,80	79,75
Construcții și tranzacții imobiliare	242,60	532,63	107,80	525,38	22,80	-360,25	112,00	367,50
Hoteluri și restaurante	26,20	-3,63	-2,40	2,13	12,60	-18,50	16,00	12,75
Intermedieri financiare și asigurări	1749,40	463,50	1000,00	814,38	242,60	-406,50	506,80	55,63
Tehnologia informației și comunicații	349,80	101,25	73,00	130,38	62,80	-143,38	214,00	114,25
Transporturi	60,40	68,75	15,00	49,38	34,60	18,63	10,80	0,75
Alte activități	48,60	23,75	13,00	27,38	25,20	-30,00	10,80	26,38
<b>Total</b>	<b>5730,40</b>	<b>3468,88</b>	<b>2557,60</b>	<b>3650,75</b>	<b>1438,00</b>	<b>-1200,88</b>	<b>1734,80</b>	<b>1019,00</b>

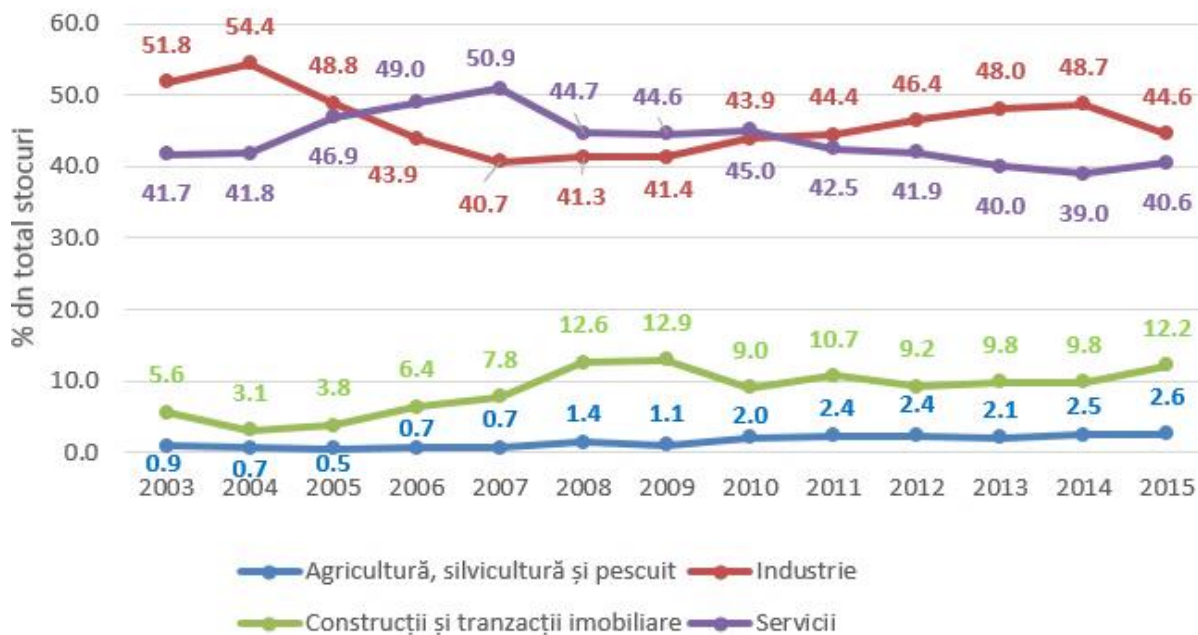
*Sursa: Realizat de autori pe baza datelor BNR*

*Aproape jumătate din stocurile ISD sunt în industria prelucrătoare*

Cea mai mare parte a soldului ISD este realizată în industrie (44,6%), în anul 2015. Ponderea ISD în industrie scade în ultimul an al analizei în favoarea serviciilor și a construcțiilor și

tranzacțiilor imobiliare, așa cum este ilustrat în Figura 5-4, însă crește ca valoare nominală comparativ cu anul anterior.

Figura 5-4. Evoluția stocurilor de ISD pe sectoare de activitate, %, 2003-2015









Notă: sectorul construcțiilor include construcțiile și tranzacțiile imobiliare.

Sursa: Realizat de autori pe baza datelor BNR

Creșteri semnificative sunt înregistrate de sectorul intermediarilor financiare și al asigurărilor și de cel al construcțiilor și tranzacțiilor imobiliare (Figura 5-5), deși lovite semnificativ de criză, conform celor prezentate mai sus. Comerțul își păstrează aproape aceeași pondere în volumul total al stocurilor de ISD, de 11-12% în cei doi ani prezentați în Figura 5-5; în schimb, volumul stocurilor de tehnologia informației și comunicației se diminuează de la 15% în anul 2003 la 6% în anul 2015, pe seama unor investiții mai mari în celelalte sectoare.



Figura 5-5. Soldul ISD pe principalele activități economice în anii 2003 și 2015, % din total

Activitate	2003		2007		2011		2015	
	Suma mld. EUR	% în total stoc ISD	Suma mld. EUR	% în total stoc ISD	Suma mld. EUR	% în total stoc ISD	Suma mld. EUR	% în total stoc ISD
Industrie 	5,00	52%	17,39	41%	24,49	44%	28,75	45%
Energie electrică gaze și apă 	0,07	1%	1,41	3%	4,36	8%	6,32	10%
Comerț 	1,11	11%	5,97	14%	6,28	11%	7,86	12%
Construcții și tranzacții imobiliare 	0,54	6%	3,33	8%	5,9	11%	7,88	12%
Intermedieri financiare și asigurări 	0,88	9%	10,05	23%	10,03	18%	8,43	13%
IT&C 	1,43	15%	3,22	8%	2,97	5%	3,69	6%

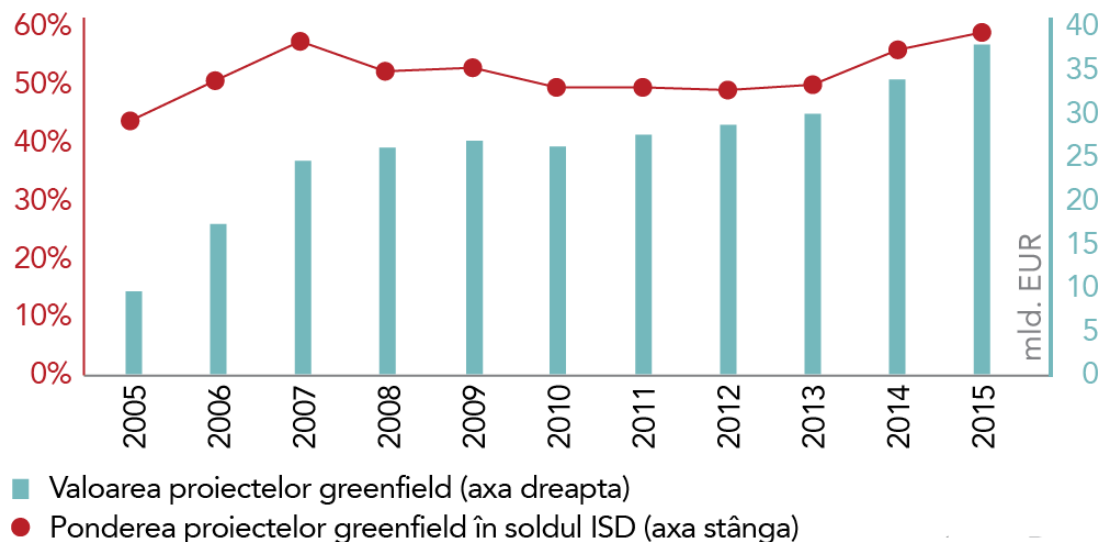
Sursa: Realizat de autori pe baza datelor BNR

### Peste 47% din totalul investițiilor sunt investiții noi

Investițiile ISD noi – greenfield – au crescut constant după 2003 ca valoare nominală, inclusiv pe perioada crizei, deși cu ritmuri mai scăzute (vezi Figura 5-6). Ca pondere din valoarea totală a ISD, investițiile greenfield s-au situat permanent peste 47% în timpul crizei economice și în perioada ulterioară. În anul 2015, aproape 57% din totalul ISD (36,5 mld. euro) au fost investiții noi, realizate de la zero. O astfel de evoluție semnalează că țara noastră prezintă interes pentru

investitorii străini și că potențialul de dezvoltare în această direcție este ridicat și are nevoie să fie valorificat.

Figura 5-6. Evoluția investițiilor greenfield, 2005-2015



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor BNR

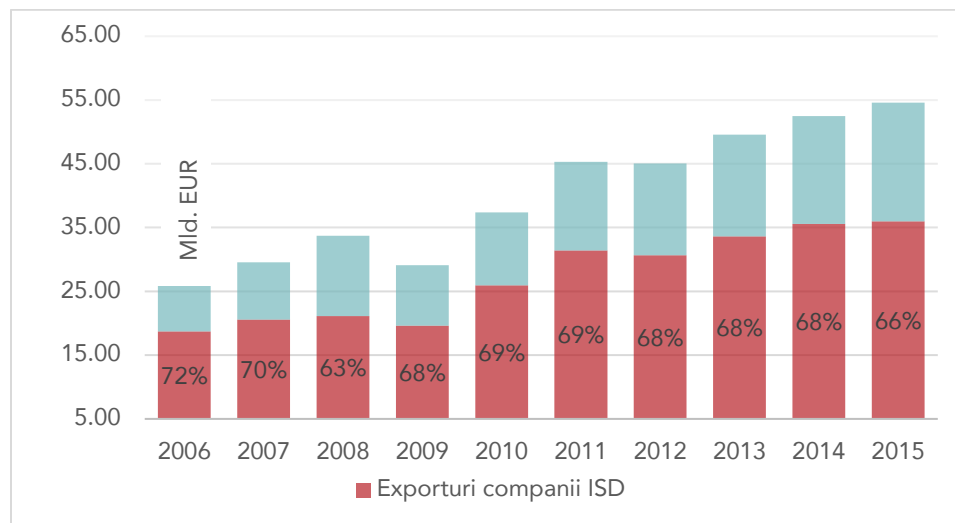
Cele mai multe investiții noi, ca valoare, au fost realizate în anul 2015 în comerț (9,4% din totalul ISD), construcții și tranzacții imobiliare (8,9%), intermediari financiare și asigurări (4,8%), mijloace de transport (3,7%), tehnologia informației și comunicații (3,4%) și energie electrică, gaze și apă (3,3%). Este posibil ca întreprinderile ISD deja existente să atragă în jurul lor furnizorii sau intermediarii de care au nevoie în procesul de producție (pentru firmele din industrie) sub forma unor noi investiții străine, în timp ce firmele de comerț și de intermediari financiare găsesc aici o piață de desfacere satisfăcătoare.

### Firmele străine realizează 70% din exporturile românești

Exporturile și importurile companiilor ISD au crescut continuu începând cu 2009, ca valoare nominală, cu excepția anului 2012. Dacă în anul 2008 companiile ISD realizau aproximativ 50% din deficitul comercial, până în anul 2015, contribuția acestora s-a redus substanțial până la aproximativ 20% din balanța comercială deficitară. În 2015, importurile au continuat să depășească volumul exporturilor cu aproximativ 1,8 mld. EUR în rândul companiilor ISD.

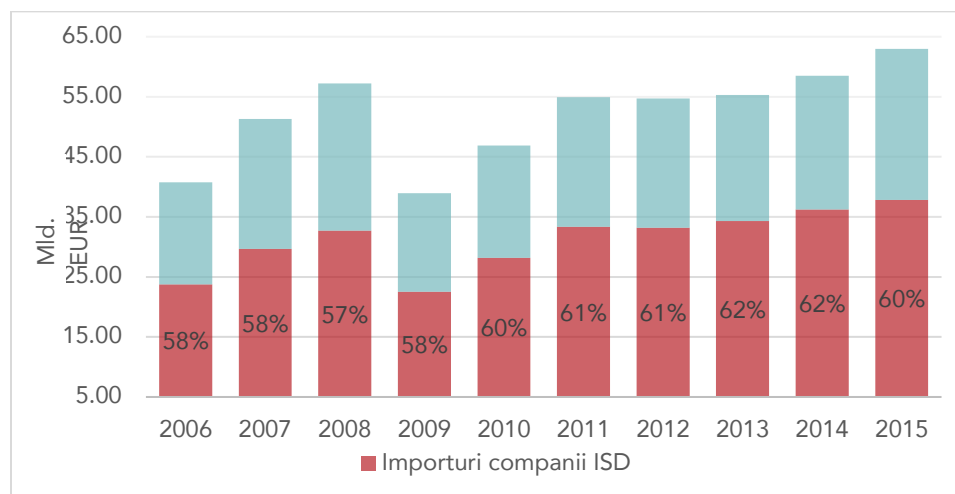
Exporturile României sunt susținute într-o proporție considerabilă de companiile cu capital străin, lucru deloc surprinzător având în vedere că sunt în general mai mari și beneficiază de know-how mai extins decât companiile locale.

Figura 5-7. Evoluția ponderii exporturilor de bunuri ale companiilor ISD în totalul exporturilor de bunuri ale României



Sursa: BNR, INS

Figura 5-8. Evoluția ponderii importurilor de bunuri ale companiilor ISD în totalul importurilor de bunuri ale României



Sursa: BNR, INS

Companiile ISD realizează în medie 60% din totalul importurilor. Corelat cu valorile nominale observăm că importurile companiilor ISD sunt mai mari decât exporturile. Acest fenomen ar putea fi explicat de faptul că creșterea economică a României se bazează în mare parte pe consum. De exemplu, în 2015, companiile din comerțul cu ridicata și amănuntul au importat bunuri de peste 22 mld. EUR. O parte considerabilă dintre companiile cu capital străin activează în acest sector.

Industria este sectorul cu cea mai mare rată anuală compusă de creștere a exporturilor în perioada 2008-2015, de peste 8% anual, urmată de servicii (5,6%). În această perioadă, numai valoarea exporturilor din agricultură s-a diminuat (vezi Tabelul 5-2). De partea importurilor, ritmul de creștere nu este la fel de susținut: în ansamblu, rata compusă anuală de creștere este de 2% anual, cu ritmuri mai mari în industrie (3%) și scăderi în agricultură și construcții.

*Tabel 5-2. Creșterile medii ale exporturilor și importurilor, pe sectoare economice*

	EXPORTURI		IMPORTURI	
	Rata anuală compusă de creștere (%)		Rata anuală compusă de creștere (%)	
<b>Agricultura, silvicultura și pescuit</b>	<b>-12.2</b>		<b>-2.5</b>	
<b>Industria</b>	<b>8.4</b>		<b>3.1</b>	
<i>Cele mai performante sectoare</i>	Alimente, băuturi și tutun	18.1	Energie electrică, gaze și apă	15.8
	Mijloace de transport	14.4	Mijloace de transport	11.9
	Prelucrare țigăi, produse chimice,	14.3	Fabricarea calculatoarelor, altor prod	6.2
<b>Construcții și tranzacții imobiliare</b>	<b>3.5</b>		<b>-8.3</b>	
<b>Servicii</b>	<b>5.6</b>		<b>0.5</b>	
<i>Cele mai performante sectoare</i>	Intermedieri financiare și asigurări	58.4	Alte activități	18.9
	Transporturi	18.2	Hoteluri și restaurante	14.2
	Activități profesionale, științifice, t	13.8	Activități profesionale, științifice, tehn	10.8
<b>TOTAL</b>	<b>7.9</b>		<b>2.1</b>	

**Sursa: Realizat de autori pe baza datelor BNR**

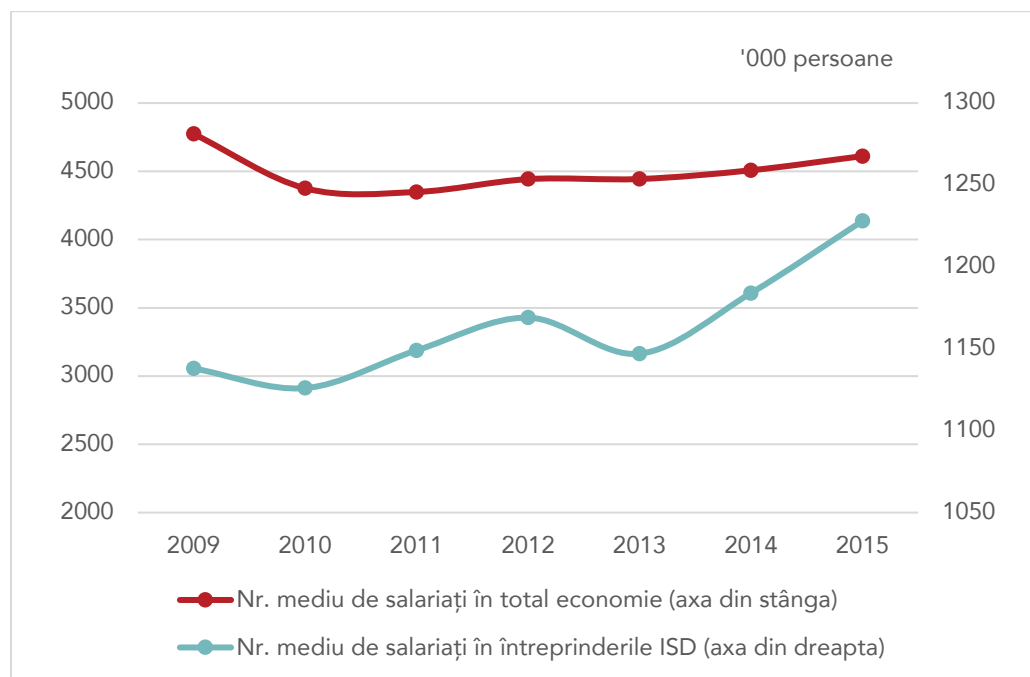
Schimbările comerciale sunt, în special, intra-sectoriale la nivel anual. Principalul sector de export, în anul 2015, este cel al mijloacelor de transport (23,7% din totalul exporturilor realizate de întreprinderile de ISD), urmat de prelucrarea țigăului, produse chimice, cauciuc și mase plastice (8,6%), fabricarea calculatoarelor, a altor produse electronice, optice și electrice (6,7%), metalurgie (6,3%), textile, confecții și pielărie (6,2%) și comerț (5,6%). Sectoarele cu cele mai mari importuri sunt relativ similare, deși clasamentul este diferit: pe primul loc, cele mai mari importuri ale întreprinderilor de ISD în anul 2015 sunt realizate în comerț (18,4% din totalul importurilor companiilor de ISD), urmat de mijloace de transport (14,7%), prelucrarea țigăului, produse chimice, cauciuc și mase plastice (8,4%) și fabricarea calculatoarelor și a altor produse electronice, optice și electrice (5,2%).

După criza economică, companiile ISD și-au redus forța de muncă cu 1% în comparație cu reducerea de 8,3% în total economie

Companiile cu capital străin au făcut mai puține disponibilizări decât au fost realizate în totalul economiei ca urmare a crizei financiare. Între 2009 și 2010, numărul total al salariaților din România a scăzut cu 8,3%, în timp ce în companiile cu capital străin scăderea a fost de doar 1%. Acestea au făcut și mai multe angajări, odată cu ieșirea din criză. Dacă numărul total al salariaților

din România a crescut cu 5,3% între 2010 și 2015, numărul total al salariaților din companiile cu capital străin a crescut cu 8%. Putem concluziona de aici că aceste companii au făcut față mai ușor crizei și și-au revenit mai repede.

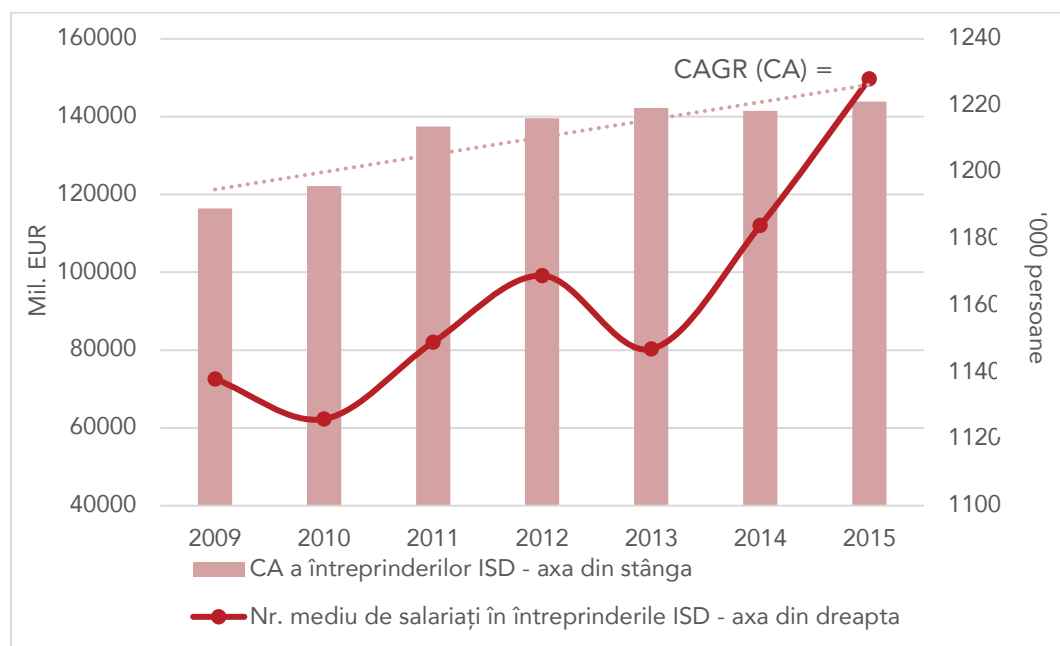
Figura 5-9. Evoluția numărului mediu de salariați în total economie și în companiile ISD



Sursa: BNR, INS

Între 2010 și 2015 companiile ISD au continuat să recruteze forță de muncă, deși creșterea cifrei de afaceri a încetinit. Aceasta sugerează că majoritatea acestor companii au investit pe termen lung în România și nu se concentrează pe obținerea unor profituri pe termen scurt.

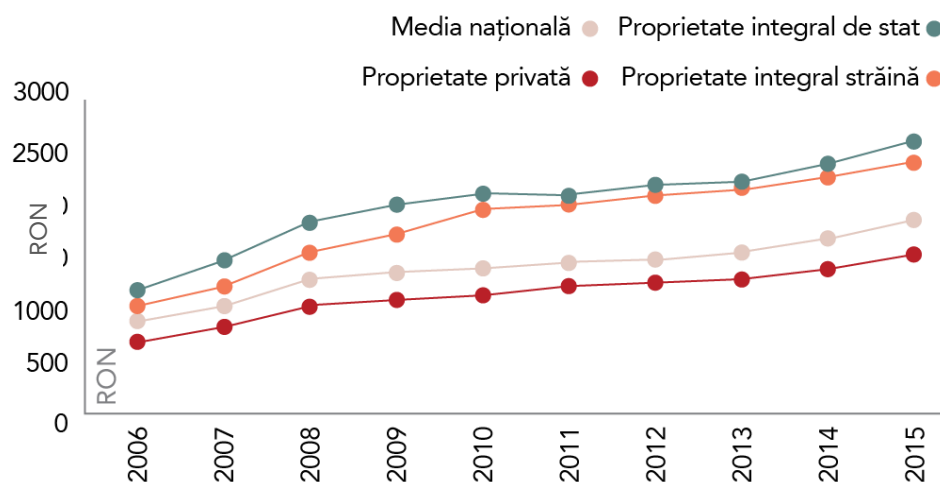
Figura 5-10. Evoluția cifrei de afaceri și a numărului mediu de salariați în companiile de ISD



Sursa: BNR, INS

Salariul mediu net plătit de companiile străine a fost constant mai mare decât media națională, dar mai mic decât în companiile cu capital integral de stat. Competiția pentru forța de muncă a crescut considerabil în România odată cu venirea companiilor de ISD. Companiilor autohtone le-a fost astfel mai dificil să recruteze din cauza concurenței sporite, dar aceasta a dus la creșterea nivelului general al salariilor din România.

Figura 5-11. Evoluția câștigului salarial mediu net pe forme de proprietate



Sursa: INS

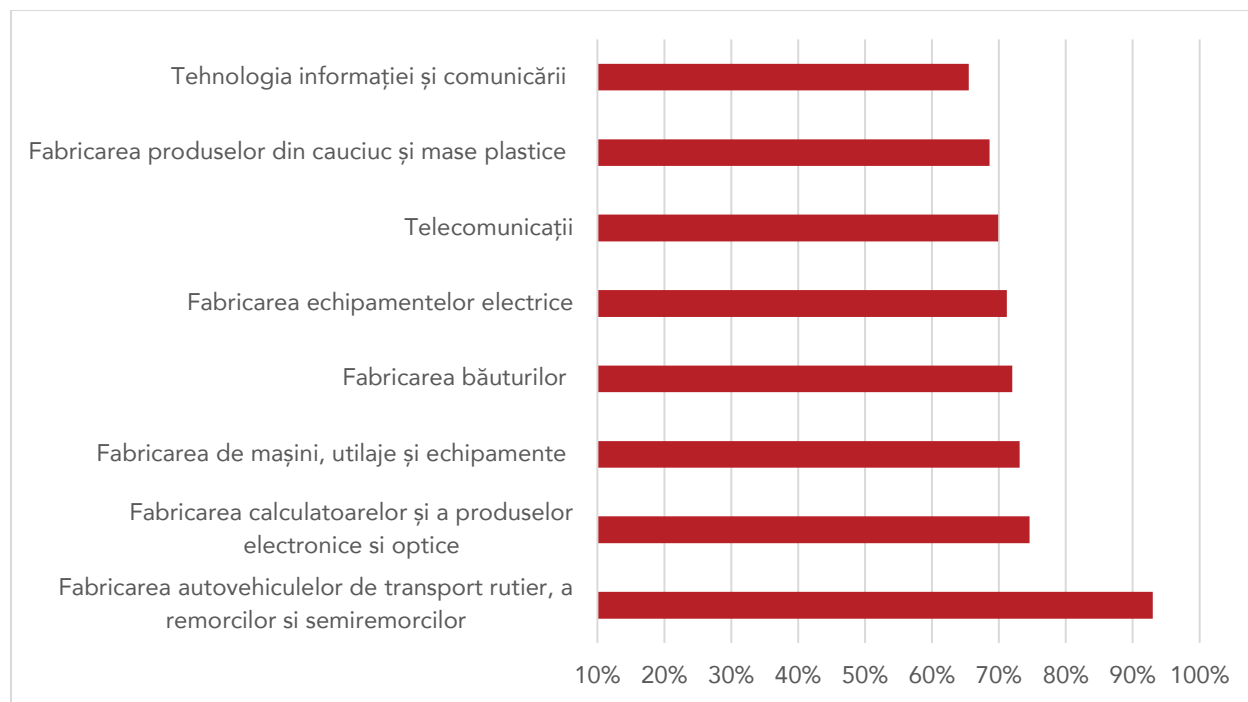
## Companiile multinaționale au cea mai mare ponderea a valorii adăugate brute<sup>48</sup> în industria auto

Ponderea valorii adăugate brute a companiilor multinaționale depășește 90% în fabricarea autovehiculelor de transport rutier și peste 70% în fabricarea de mașini, utilaje și echipamente în anul 2014, ceea ce denotă importanța acestora în cadrul industriei prelucrătoare.

Conform datelor furnizate de BNR, stocul de ISD privind fabricarea de mașini a crescut în intervalul 2008-2014 cu 45%, de la 967 mil. EUR la peste 1,4 mld. EUR. Concomitent, în perioada 2008-2014 ponderea VAB a companiilor multinaționale în fabricarea de mașini a crescut cu 20 de puncte procentuale, de la 53% la 73%, semn că fluxurile de ISD aduse de acestea au contribuit la valoarea nou creată.

Principalele sectoare în care VAB a companiilor multinaționale depășește 60% sunt în special cele din industria prelucrătoare și din sectorul IT.

*Figura 5-12. Ponderea VAB a companiilor multinaționale din România, 2014*



**Sursa: Eurostat**

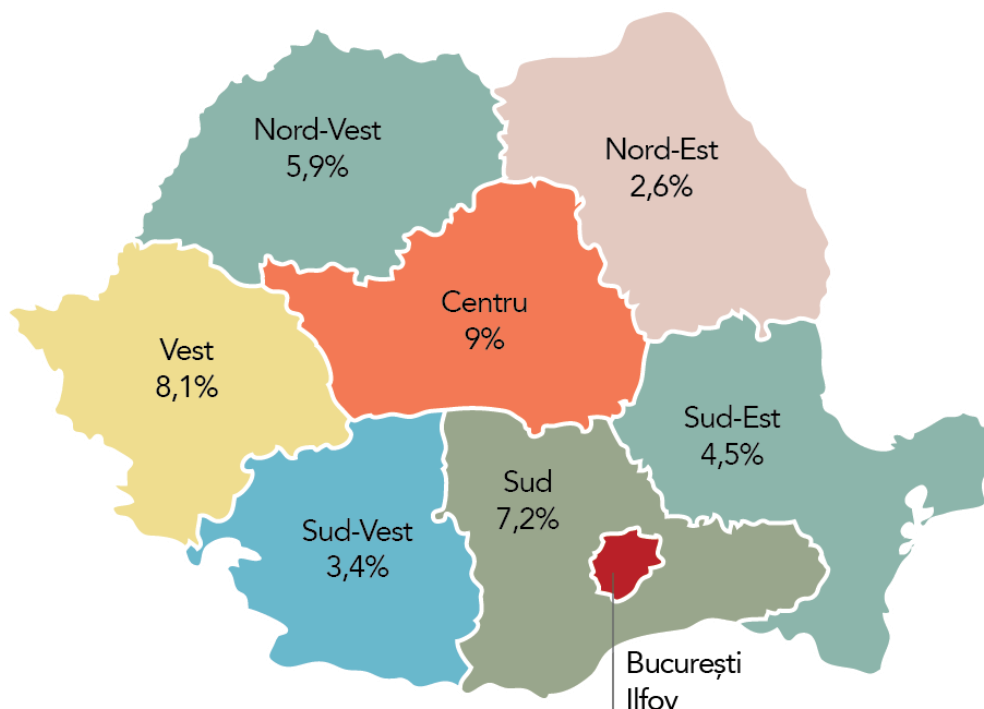
<sup>48</sup> Valoarea adăugată brută (VAB) reprezintă soldul contului de producție și reprezintă valoarea nou creată în procesul de producție, conform Institutului Național de statistică.

Distribuția ISD pe regiuni este distorsionată de modul de înregistrare statistică a valorii investiției

Cea mai mare parte a ISD sunt realizate în regiunea București-Ilfov (59,3% din total în anul 2015), urmată la distanță de regiunea Centru (9%) și Vest (8,1%) - vezi Figura 5-12. Clasamentul nu suferă modificări semnificative în perioada 2008-2015; singura diferență notabilă este creșterea în importanță a regiunii Vest din această perspectivă și scăderea atractivității pentru regiunea Sud-Muntenia.

Statisticile trebuie, însă, interpretate cu atenție, pentru că oferă o imagine distorsionată a realității, ca urmare a modului de înregistrare a datelor. Astfel, valoarea ISD pe regiune se înregistrează în funcție de localizarea sediului social al companiei – prin urmare, chiar dacă Renault Technologie Roumanie, una din filialele Grupului Renault în România are investiții mari la Titu, județul Dâmbovița (Centrul Tehnic de încercări vehicule și organe mecanice), valoarea investiției este înregistrată statistic în Județul Ilfov (Voluntari), pentru că aici se află sediul social al companiei<sup>49</sup>.

Figura 5-12. Distribuția ISD pe regiuni în anul 2015



Sursa : Realizat de autori pe baza datelor BNR

<sup>49</sup> Conform BNR

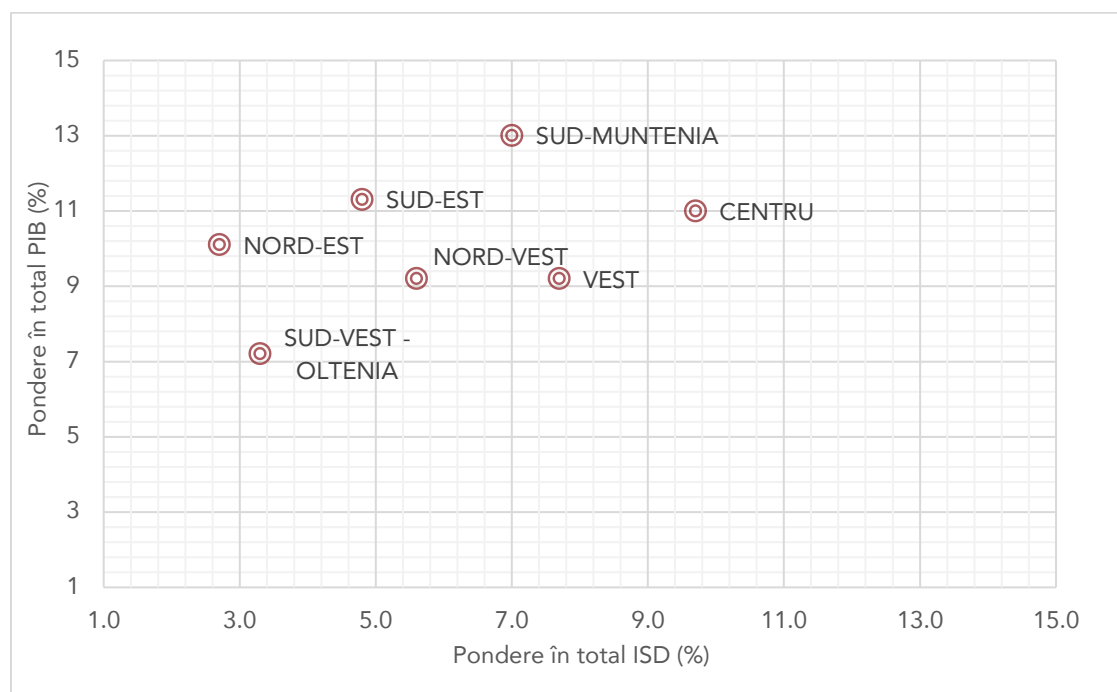


Ponderea scăzută a ISD în regiunea Nord-Est apare în principal pe fondul calității scăzute a infrastructurii, aspect ce izolează regiunea de relația cu restul UE și implicit de activitățile care implică transportul pe distanțe mari. De asemenea, regiunea este predominant agricolă, iar ISD în acest sector nu sunt foarte mari.

În ceea ce privește relația dintre ponderea în total ISD și pondere în total PIB a regiunilor, se remarcă faptul că Regiunea Sud-Vest este cea care are cea mai mică pondere în total PIB (7,2%), dar este și cea care a atras printre cele mai mici ISD (după regiunea Nord-Est). Regiunile Sud-Muntenia, Centru, Vest, Nord-Vest și Sud-Est au valori relativ apropiate atât din prisma ponderii în total ISD, cât și din prisma ponderii în total PIB. Totuși, acestea se află la o distanță semnificativă de regiunea București-Ilfov în ceea ce privește ambii indicatori, iar acest fapt întărește constatarea unor diferențe regionale importante în România.

Totodată, în cadrul fiecăreia dintre regiunile analizate există județe cu performanțe foarte bune și județe cu performanțe foarte slabe la nivelul acestor indicatori (ex. Iași-Vaslui, Prahova-Dâmbovița, Constanța-Tulcea etc.).

*Figura 5-13. Relația dintre ponderea ISD/regiune și ponderea PIB/regiune în total stoc ISD și total PIB*



**Sursa: BNR, INS**

## 5.2 Analiză comparativă a firmelor cu capital străin versus cele cu capital autohton și impactul ISD la nivel sectorial

În această parte a studiului, obiectivul nostru este acela de a evidenția diferențele de performanță în activitatea firmelor cu capital străin versus cele cu capital autohton<sup>50</sup>, plecând de la datele disponibile prin statistica FATS – Foreign Affiliates Statistics, publicată de Eurostat. Datele pe baza cărora am realizat această parte a studiului sunt aferente perioadei 2008-2014, cu frecvență anuală, sectoarele economice la care vom face referire fiind clasificate conform CAEN Rev.2.

Analiza diferențelor de performanță dintre firmele cu capital străin și cele cu capital românesc va fi realizată pe două paliere, astfel:

- (I) *Performanța globală a firmelor cu capital străin și a celor cu capital românesc în perioada 2008-2014, la nivelul economiei românești și al principalelor cinci sectoare economice* ca importanță pentru capitalul străin<sup>51</sup>, definită de următorii indicatori: (1) Valoarea adăugată la costul factorilor de producție<sup>52</sup>; (2) Investițiile brute în active tangibile totale și pe persoană angajată; (3) Costurile de personal totale<sup>53</sup> și pe angajat; (4) Productivitatea muncii, prin doi indicatori: Productivitatea aparentă a muncii (Valoarea adăugată brută pe persoană angajată) și Productivitatea muncii ajustată cu salariile (Valoarea adăugată raportată la costurile de personal); (5) Profitul operațional brut total<sup>54</sup> și pe persoană angajată.
- (II) *Determinarea atributelor firmei medii cu capital străin și ale celei cu capital românesc în perioada 2008-2014, la nivelul economiei românești și al principalelor cinci sectoare economice*, prin următorii indicatori: (1) Valoarea adăugată la costul factorilor pe întreprindere; (2) Cifra de afaceri pe întreprindere; (3) Numărul de angajați pe întreprindere; (4) Costurile de personal pe întreprindere; (5) Valoarea producției pe întreprindere; (7) Investițiile în active tangibile; (6) Profitul operațional brut pe întreprindere și (7) Rata profitului operațional brut.

---

<sup>50</sup> Statistica FATS include numai companiile cu capital străin cu o pondere a acestuia de minim 50% în capitalul filialei.

<sup>51</sup> Cele cinci sectoare au fost selectate în funcție de cele mai mari valori medii ale valorii adăugate brute și ale cifrei de afaceri realizate de firmele cu capital străin în perioada 2008-2014.

<sup>52</sup> Reprezintă venitul brut din activități operaționale după ajustarea cu subvențiile operaționale și taxele indirecte.

<sup>53</sup> Reprezintă remunerația totală, în numerar sau în natură, acordată de angajator tuturor angajaților.

<sup>54</sup> Reprezintă suma suplimentară generată de activitățile operaționale ale firmei după plata costurilor cu forța de muncă. Altfel spus, reprezintă capitalul disponibil firmei care permite plata creditorilor, a taxelor și impozitelor și, eventual, finanțarea investițiilor, fie total, fie parțial (Sursa: Eurostat, [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Gross\\_operating\\_surplus\\_\(GOS\)\\_-\\_\(NA\)](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Gross_operating_surplus_(GOS)_-_(NA)))

## Performanța globală a firmelor cu capital străin și a celor cu capital românesc

Perioada 2008-2014 nu a fost una ușoară nici pentru firmele cu capital străin, nici pentru cele cu capital românesc. Confruntate cu efectele crizei economico-financiare și cu recesiunea care a afectat Uniunea Europeană, acestea s-au văzut în situația în care performanțele foarte bune înregistrate în anii 2007-2008 s-au redus, în anumite sectoare substanțial, așa cum arată evoluția cifrei de afaceri totale, a valorii producției, a investițiilor în active tangibile, dar și a valorii adăugate brute. În acest cadru general, sunt de remarcat câteva evoluții:

- Reducerea performanței a avut loc mai ales în perioada 2009-2012, cu accente diferite la nivel sectorial, începând cu 2013 fiind observabilă o tendință generală de revenire la valorile de dinainte de 2009
- Companiile cu capital românesc au fost afectate negativ într-o mai mare măsură, comparativ cu firmele cu capital străin, acestea din urmă revenindu-și, în general, mai repede și într-o măsură mai mare, astfel încât la sfârșitul anului 2014 performanța lor era superioară celei obținute în 2008; și din această perspectivă sunt observabile diferențe sectoriale
- În perioada 2008-2014, așa cum arătam și mai sus, importanța firmelor cu capital străin a crescut în economia românească, atât pe total, cât și la nivel sectorial, ceea ce ne conduce la concluzia că economia românească a devenit pe ansamblu mai performantă, în condițiile în care firmele cu capital străin au performanțe net superioare celor cu capital românesc; mai mult, diferența de performanță între cele două categorii de companii s-a accentuat în favoarea celor cu capital străin în perioada 2008-2014.

Vom detalia aceste tendințe generale în cele ce urmează, mai întâi la nivelul întregii economii și apoi la nivelul celor mai importante cinci sectoare economice din punctul de vedere al prezenței firmelor cu capital străin, dată de valoarea cifrei de afaceri și de valoarea adăugată brută. Aceste cinci sectoare sunt următoarele: (1) Industria prelucrătoare; (2) Comerțul cu ridicata și amănuntul; repararea autovehiculelor și motocicletelor; (3) Informații și comunicații; (4) Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat și (5) Construcții. Tabelul 5.3 prezintă sintetic valorile indicatorilor de performanță menționați mai sus pentru întreaga economie și cele cinci sectoare de activitate pentru anii 2008 și 2014, ca și rata anuală compusă de creștere a acestora în intervalul 2008-2014 (CAGR). De asemenea, în tabel este prezentat raportul dintre valoarea acestor indicatori pentru firmele cu capital străin față de cele cu capital românesc în 2008 și 2014, pentru a pune în evidență creșterea de ansamblu a importanței firmelor cu capital străin în perioada analizată de noi.

*(1) Valoarea adăugată la prețul factorilor*

Pe ansamblul economiei, valoarea adăugată la prețul factorilor a avut o evoluție în scădere ca tendință generală și fluctuantă de la un an la altul, cu precădere în cazul firmelor cu capital românesc, așa cum ilustrează Figura 5-14. Astfel, dacă în anul 2008 acestea realizau o valoare adăugată de 35.696 mil. Euro, față de numai 23.148 mil. Euro pentru firmele cu capital străin, la sfârșitul anului 2014, valoarea adăugată creată de firmele cu capital românesc era de 31.338 mil. Euro (mai mică decât în 2008), iar cea creată de firmele cu capital străin era de 24.522 mil. Euro, în creștere ușoară față de anul 2008. În condițiile unor rate anuale compuse de creștere diferite pentru cele două categorii de firme – o rată pozitivă de 0,83% pentru firmele cu capital străin și una negativă de -1,84% pentru firmele cu capital românesc -, raportul dintre cele două tipuri de firme din perspectiva valorii adăugate a crescut în favoarea celor cu capital străin, de la 65% în 2008 la 78% în 2014.

Evoluțiile la nivel sectorial, în ceea ce privește acest indicator, arată, însă, anumite diferențe:

- În *industria prelucrătoare*, valoarea adăugată creată de firmele românești a scăzut în perioada 2008-2014 cu o rată anuală compusă de 0,47 % (de la 6.886 mil. Euro în 2008 la 6662,70 mil. Euro în 2014), în timp ce valoarea adăugată creată de firmele străine a crescut cu o rată medie anuală de 0,96% (de la 8.607,10 mil. Euro la 9.200,20 mil. Euro). În consecință, firmele cu capital străin au ajuns să genereze în 2014 o valoare adăugată de 1,38 ori mai mare decât cea a firmelor cu capital românesc, comparativ cu raportul de 1,25 înregistrat în 2008.
- Sectorul *comerțului cu ridicata și amănuntul* a fost dominat, în perioada 2008-2014, de firmele cu capital românesc, acestea aducându-și o contribuție de 7.907,10 mil. Euro în 2008 și de 6.400,30 mil. Euro în 2014, în scădere cu o rată compusă anuală de 2,98%. Firmele cu capital străin și-au redus și ele valoarea adăugată brută în intervalul 2008-2014 de la 4.313,40 mil. Euro la 4.041,60 mil. Euro, cu o rată anuală de 0,93%, însă mai mică decât cea a firmelor cu capital românesc. Și în acest sector, importanța firmelor cu capital străin a crescut în perioada 2008-2014, valoarea adăugată brută creată de acestea față de cea creată de firmele cu capital românesc crescând de la 55% în 2008 la 63% în 2014.
- În sectorul *informațiilor și comunicațiilor*, firmele cu capital românesc au reușit să își mărească valoarea adăugată generată de la 1.306,80 mil. Euro în 2008 la 1.538,80 mil. Euro în 2014, cu o rată anuală de creștere de 2,36%, în timp ce firmele cu capital străin și-au diminuat contribuția la valoarea adăugată în acest sector de la 3.010,80 mil. Euro în 2008 la numai 2.720,10 mil. Euro în 2014 (o rată anuală de creștere negativă, de -1,44%). Consecința acestor evoluții este o diminuare a importanței firmelor străine în acest sector din perspectiva valorii adăugate, de la un raport de 2,3 în favoarea lor în 2008 la numai 1,77 în 2014, însă sectorul rămâne dominat de firmele cu capital străin în toată perioada 2008-2014.

- Și în sectorul *producției și furnizării de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat* constatăm reducerea contribuției firmelor cu capital străin la valoarea adăugată brută între 2008 și 2014 – raportul dintre valoarea adăugată creată de firmele cu capital străin față de cea generată de firmele cu capital românesc era de 76% în 2008 și de 50% în 2014 -, însă evoluția este diferită de sectorul informațiilor și comunicațiilor, în sensul că aici asistăm la creșterea valorii adăugate brute în intervalul 2008-2014 atât pentru firmele cu capital străin, cât și pentru cele cu capital românesc, însă în ritmuri diferite. Astfel, în timp ce firmele cu capital străin și-au mărit valoarea adăugată în ritm mediu anual de numai 0,73% (de la 1.247,20 mil. Euro în 2008 la 1.312,20 mil. Euro în 2014), firmele cu capital românesc au reușit creșteri ale valorii adăugate brute de 7,04% anual în medie (de la 1.634,00 mil. Euro în 2008 la 2.630, 20 mil. Euro în 2014).
- Sectorul *construcțiilor* prezintă și el o evoluție diferită de celelalte sectoare, în condițiile în care valoarea adăugată creată atât de firmele cu capital străin, cât și de cele cu capital românesc a scăzut în perioada 2008-2014 – rata anuală este de 2,21% pentru firmele cu capital străin și de 6.67% pentru cele românești -, însă, pe ansamblu, importanța firmelor cu capital străin în acest sector raportată la cele cu capital românesc, din perspectiva valorii adăugate, crește de la 16% în 2008 la 22% în 2014.

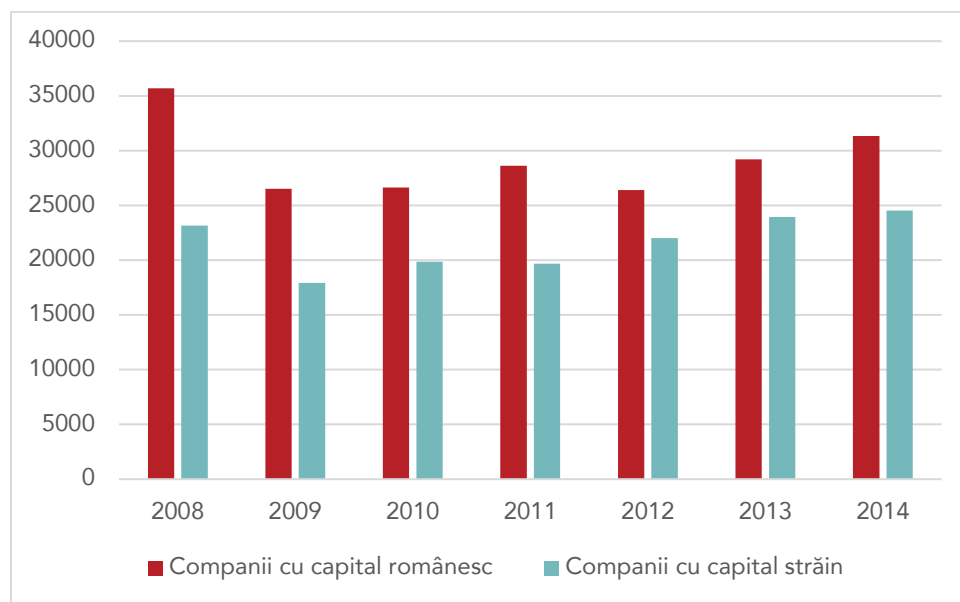
Tabelul 5-3. Indicatori de performanță ai firmelor cu capital străin și cu capital românesc

	Total economie			C - Industria prelucrătoare			G - Comerț cu ridicata și amănuntul; repararea autovehiculelor și motocicletelor			J - Informații și comunicații			D - Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat			F - Construcții		
	2008	2014	CAGR	2008	2014	CAGR	2008	2014	CAGR	2008	2014	CAGR	2008	2014	CAGR	2008	2014	CAGR
<b>Valoarea adăugată la costul factorilor (mil. Euro)</b>																		
Firme cu capital străin	23147,50	24522,30	0,83%	8607,10	9200,20	0,96%	4313,40	4041,60	-0,93%	3010,80	2720,10	-1,44%	1247,20	1312,20	0,73%	1011,90	865,60	-2,21%
Firme cu capital românesc	35696,20	31337,50	-1,84%	6886,00	6662,70	-0,47%	7907,10	6400,30	-2,98%	1306,80	1538,80	2,36%	1634,00	2630,20	7,04%	6240,40	3848,90	-6,67%
Capital străin versus capital românesc	0,65	0,78		1,25	1,38		0,55	0,63		2,30	1,77		0,76	0,50		0,16	0,22	
<b>Investițiile brute în bunuri tangibile (mil. Euro)</b>																		
Firme cu capital străin	13154,90	11410,60	-2,01%	4692,70	3260,70	-5,07%	1846,80	1030,60	-8,00%	1253,60	558,10	-10,92%	574,40	2047,40	19,91%	1151,00	763,80	-5,69%
Firme cu capital românesc	25461,00	12043,40	-10,14%	4191,80	1763,40	-11,64%	4488,80	1781,80	-12,37%	399,50	456,00	1,91%	1521,50	1611,80	0,83%	5426,90	2027,80	-13,12%
Capital străin versus capital românesc	0,517	0,947		1,119	1,849		0,411	0,578		3,138	1,224		0,378	1,270		0,212	0,377	
<b>Investiții pe persoană angajată (Euro)</b>																		
Firme cu capital străin	13,40	11,10	-2,65%	8,30	6,20	-4,08%	11,90	5,60	-10,21%	21,00	7,70	-13,35%	27,60	196,40	32,36%	37,70	30,40	-3,03%
Firme cu capital românesc	7,40	4,30	-7,46%	5,00	2,70	-8,43%	4,90	2,50	-9,17%	4,40	5,40	2,97%	22,20	24,60	1,48%	10,20	6,00	-7,30%
Capital străin versus capital românesc	1,81	2,58		1,66	2,30		2,43	2,24		4,77	1,43		1,24	7,98		3,70	5,07	
<b>Costuri de personal (mil. Euro)</b>																		
Firme cu capital străin	9539,30	11198,40	2,32%	4142,20	4809,30	2,16%	1644,80	1978,80	2,68%	1066,80	1416,10	4,13%	384,00	186,20	-9,82%	362,10	271,30	-4,04%
Firme cu capital românesc	16412,00	14776,00	-1,49%	3787,40	3478,40	-1,21%	3270,10	2980,90	-1,31%	670,90	694,10	0,49%	813,50	894,30	1,36%	2626,90	1646,00	-6,46%
Capital străin versus capital românesc	0,58	0,76		1,09	1,38		0,50	0,66		1,59	2,04		0,47	0,21		0,14	0,16	
<b>Costuri de personal pe angajat (mii Euro)</b>																		
Firme cu capital străin	9,90	11,00	1,52%	7,40	9,20	3,16%	10,70	11,00	0,40%	18,30	19,60	0,99%	18,40	18,30	-0,08%	12,40	11,20	-1,44%
Firme cu capital românesc	4,90	5,50	1,66%	4,60	5,40	2,32%	3,80	4,50	2,44%	7,70	8,80	1,93%	11,90	13,70	2,03%	5,00	5,00	0,00%
Capital străin versus capital românesc	2,02	2,00		1,61	1,70		2,82	2,44		2,38	2,23		1,55	1,34		2,48	2,24	
<b>Productivitatea aparentă a muncii (Valoarea adăugată brută pe persoană angajată)</b>																		
Firme cu capital străin	23,60	23,80	0,12%	15,30	17,50	1,94%	27,70	22,00	-3,24%	50,40	37,50	-4,14%	59,80	125,90	11,22%	33,20	34,40	0,51%
Firme cu capital românesc	10,40	11,20	1,06%	8,20	10,20	3,17%	8,70	9,10	0,64%	14,30	18,10	3,42%	23,80	40,10	7,74%	11,70	11,30	-0,50%
Capital străin versus capital românesc	2,27	2,13		1,87	1,72		3,18	2,42		3,52	2,07		2,51	3,14		2,84	3,04	-102,59%
<b>Productivitatea muncii ajustată la salarii (Valoarea adăugată brută raportată la costurile de personal) (%)</b>																		
Firme cu capital străin	242,70	219,00	-1,46%	207,80	191,30	-1,17%	262,30	204,20	-3,51%	282,20	192,10	-5,35%	324,80	704,70	11,70%	279,50	319,10	1,91%
Firme cu capital românesc	217,50	212,10	-0,36%	181,80	191,50	0,75%	241,80	214,70	-1,68%	194,80	221,70	1,87%	200,90	294,10	5,60%	237,60	233,80	-0,23%
Capital străin versus capital românesc	1,12	1,03		1,14	1,00		1,08	0,95		1,45	0,87		1,62	2,40		1,18	1,36	
<b>Profit operațional brut (mil. Euro)</b>																		
Firme cu capital străin	13608,20	13323,80	-0,30%	4464,90	4390,80	-0,24%	2668,70	2062,80	-3,61%	1944,00	1304,00	-5,54%	863,10	1126,00	3,87%	649,80	594,40	-1,26%
Firme cu capital românesc	19284,20	16561,50	-2,15%	3098,70	3184,30	0,39%	4637,00	3419,40	-4,26%	635,90	844,70	4,14%	820,50	1735,80	11,30%	3613,60	2202,90	-6,83%
Capital străin versus capital românesc	0,71	0,80		1,44	1,38		0,58	0,60		3,06	1,54		1,05	0,65		0,18	0,27	
<b>Profit operațional brut pe persoană angajată (mii Euro)</b>																		
Firme cu capital străin	13,90	12,90	-1,06%	7,90	8,40	0,88%	17,20	11,20	-5,94%	30,60	22,00	-4,60%	41,40	108,00	14,68%	21,30	23,60	1,48%
Firme cu capital românesc	5,60	5,90	0,75%	3,70	4,90	4,09%	5,10	4,90	-0,57%	18,60	23,90	3,65%	11,90	26,50	12,12%	6,80	6,50	-0,64%
Capital străin versus capital românesc	2,48	2,19		2,14	1,71		3,37	2,29		1,65	0,92		3,48	4,08		3,13	3,63	

Notă: CAGR (Engl. Compound annual growth rate) desemnează rata anuală compusă de creștere a indicatorilor pentru perioada 2008-2014.

Sursa: Eurostat – FATS și calculele autorilor

Figura 5-14. Evoluția valorii adăugate brute – Firme cu capital străin versus firme cu capital românesc (mil. Euro), 2008-2014



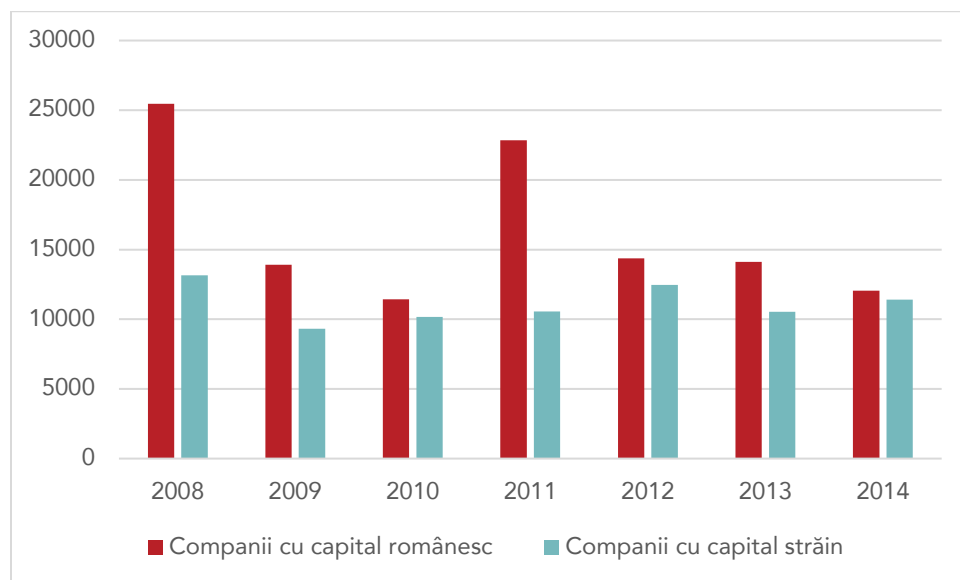
Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Eurostat-FATS

## (2) Investițiile brute în active tangibile

Evoluția acestui indicator în perioada 2008-2014 arată foarte bine capacitatea de rezistență superioară a firmelor cu capital străin comparativ cu cea a firmelor cu capital românesc, ilustrată de volatilitatea mai redusă a investițiilor pentru primele – vezi Figura 5.15. După cum se observă, cu excepția remarcabilă a anilor 2008 și 2011, în care investițiile realizate de firmele cu capital românesc le-au dominat categoric pe cele realizate de firmele cu capital străin (în 2008, acestea erau de 1,93 ori mai mari, iar în 2011 de 2,16 ori mai mari), investițiile realizate de firmele cu capital străin sunt la valori relativ apropiate de cele ale firmelor cu capital românesc în restul anilor. Pe ansamblul economiei, investițiile brute ale firmelor cu capital străin scad în ritm mediu anual de numai 2,01% (de la 13.154,90 mil. Euro în 2008 la 11.410,60 mil. Euro în 2014), în timp ce cele realizate de firmele cu capital românesc se reduc într-un ritm anual de cinci ori mare, de 10,14% (de la 25.461 mil. Euro în 2008 la 12.043,40 mil. Euro în 2014). Aceasta face ca raportul dintre investițiile brute ale celor două tipuri de firme aproape să se dubleze în favoarea firmelor cu capital străin, de la 51,7% în 2008 la 94,7% în 2014. În același timp, discuția referitoare la investiții nu poate avea numai o componentă cantitativă, dată de valoarea lor, ci și una calitativă, dată de eficiența lor și de capacitatea de a genera fluxuri de numerar și creștere pentru firme și pentru economie. Ori, din această perspectivă, după cum vom vedea în continuare, firmele cu capital străin au performanțe net superioare celor cu capital românesc în perioada analizată,

cea se sugerează că investițiile realizate de acestea au generat valori actualizate nete pozitive<sup>55</sup> mai mari comparativ cu cele realizate de firmele românești.

*Figura 5-15. Evoluția investițiilor brute în active tangibile – Firme cu capital străin versus firme cu capital românesc (mil. Euro), 2008-2014*



**Sursa:** Realizat de autori pe baza datelor Eurostat-FATS

La nivelul celor cinci sectoare supuse analizei, ca și în cazul valorii adăugate brute, există diferențe importante, însă merită menționat faptul că în patru dintre ele (industrie prelucrătoare, comerț, energie și construcții) raportul dintre investițiile realizate de firmele străine și cele realizate de firmele românești crește în intervalul 2008-2014, în anumite cazuri chiar de peste 3 ori (este vorba de sectorul producției și furnizării de energie). Într-un singur sector, cel al informațiilor și comunicațiilor, acest raport scade de peste 2,5 ori, însă firmele cu capital străin sunt cele care au investiții mai mari și în 2014.

- În *industria prelucrătoare*, investițiile ambelor categorii de firme se reduc în perioada 2008-2014, însă ritmul de scădere este dublu pentru firmele cu capital românesc (11,64%, față de 5,07% pentru firmele cu capital străin). Firmele cu capital străin domină acest sector din perspectiva investițiilor, valoarea acestora fiind de 4.692,70 mil. Euro în 2008 (față de 4.191,80 mil. Euro realizate de firmele cu capital românesc) și ajungând la 3.260,70 mil. Euro în 2014 (față de 1.763,40 mil. Euro pentru firmele cu capital românesc). Aceste evoluții conduc către o importanță aproape dublă a firmelor cu capital străin în

<sup>55</sup> Valoarea actualizată netă (VAN) este un indicator global de măsurare a performanței unei investiții, fiind calculată ca diferență între valoarea actualizată a fluxurilor de numerar generate de investiție, prin ajustarea cu costul de oportunitate al capitalului, inclusiv nivelul de risc, și valoarea investiției inițiale.



2014 în sector (raportul dintre investițiile realizate de cele două categorii de firme este de 1,85), în creștere față de 2008, când raportul dintre investiții era de numai 1,12.

- Investițiile în active tangibile au fost în scădere în perioada 2008-2014 pentru ambele categorii de firme și în sectorul *comerțului cu ridicata și amănuntul*, din nou scăderea fiind mai accentuată pentru firmele cu capital românesc (de la 4.488,80 mil. Euro în 2008 la 1.781,80 mil. Euro în 2014 – ritm mediu anual de scădere de 12,37%) comparativ cu firmele cu capital străin (de la 1.846,80 mil. Euro la 1.030,60 mil. Euro, o reducere în ritm mediu anual de 8%). Deși investițiile realizate de firmele cu capital românesc în acest sector sunt, în toți anii din perioada considerată, mai mari față de cele realizate de firmele cu capital străin, importanța investițiilor realizate de firmele cu capital străin crește, ca raport între ele și cele ale firmelor cu capital românesc, de la 41,4% în 2008 la 57,8% în 2014, ajungând să reprezinte și 78,6% în 2010 sau 74,6% în 2011.
- Singurul sector în care asistăm la o creștere a investițiilor companiilor cu capital românesc la nivelul întregii perioade 2008-2014, în paralel cu reducerea investițiilor firmelor cu capital străin, este cel al *informațiilor și comunicațiilor* – firmele cu capital străin și-au redus investițiile de la 1.253,60 mil. Euro în 2008 la numai 558,10 mil. Euro în 2014, cu o rată compusă anuală de 10,92%, în timp ce firmele cu capital românesc și-au crescut investițiile în ritm anual mediu de 1,91%, de la 399,50 mil. Euro în 2008 la 456,0 mil. Euro în 2014. Totuși, aceste cifre "ascund" evoluția puternic descendentă a investițiilor realizate de firmele cu capital românesc în perioada 2008-2013, când declinul lor s-a realizat într-un ritm mediu anual de 16,25% (în 2013, investițiile erau de numai 138 mil. Euro). Practic, investițiile realizate în anul 2014 de firmele cu capital românesc sunt responsabile de ritmul mediu pozitiv de creștere pentru perioada 2008-2014 în cazul firmelor românești. Pe ansamblu, însă, investițiile realizate de firmele cu capital străin domină în acest sector, fiind de peste 3 ori mai mari decât cele ale firmelor românești în 2008, ajungând la a fi de aproape 4,7 ori mai mari în 2013, dar de numai 1,22 ori mai mari în 2014, pe fondul investițiilor mai mari realizate de firmele cu capital românesc în acest an.
- Sectorul "privilegiat" în perioada 2008-2014 din punct de vedere al investițiilor în active tangibile este cel al *producției și furnizării de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat*, în cazul căruia constatăm creșteri de ansamblu atât pentru firmele cu capital românesc (în ritm anual de 0,83%), cât mai ales pentru firmele cu capital străin (în ritm anual de peste 24 ori mai mare, de 19,91%). Mai mult, cu excepția anilor 2008 și 2009, în care investițiile realizate de firmele cu capital românesc au fost mai mari decât ale celor cu capital străin (chiar de 2,65 ori mai mari în 2008), începând cu 2010 firmele cu capital străin "dau tonul" în acest sector, ajungându-se la un raport între investițiile realizate de ele și cele cu capital românesc de 1,71 în 2013 și de 1,27 în 2014. Ca valoare, investițiile realizate de firmele cu capital străin au crescut de la 574,40 mil. Euro în 2008

la 2.047,40 mil. Euro în 2014 (vârful este atins în 2013, cu 2.240 mil. Euro), în timp ce cele realizate de firmele cu capital românesc cresc de la 1.521,5 mil. Euro în 2008 la 1.771 mil. Euro în 2009, apoi scad puternic în 2010 la numai 959 mil. Euro și încep să crească din 2011 spre 2014, în ultimul an fiind de 1.612 mil. Euro.

- Scăderile de investiții în perioada 2008-2014 au marcat și sectorul *construcțiilor*, și aici, însă, firmele cu capital străin având un ritm de scădere de peste 2 ori mai mic față de cel al firmelor cu capital românesc (5,69% față de 13,12%), ceea ce, pe ansamblu, a condus la o creștere a importanței firmelor cu capital străin în totalul sectorului – raportul dintre investițiile realizate de firmele cu capital străin și cele realizate de firmele cu capital românesc a fost de 21,2% în 2008 și a crescut la 37,7% în 2014. Prezența semnificativ mai importantă a firmelor românești în acest sector este ușor vizibilă din perspectiva investițiilor pe parcursul perioadei 2008-2014, în toți anii acestea realizând investiții mai mari decât cele ale firmelor străine, dar în scădere accentuată (comparativ, investițiile realizate în anul 2014 reprezintă mai puțin de jumătate față de cele din anul 2008 pentru firmele românești, însă reducerea este de numai 33,6% pentru investițiile firmelor cu capital străin).

*Investițiile pe persoană angajată* reprezintă o ajustare a investițiilor brute în active intangibile ale firmelor la numărul de salariați, permițând o mai bună înțelegere a activității investiționale a firmelor în funcție de dimensiunea lor, aceasta din urmă măsurată prin numărul de salariați. Principalele concluzii în ceea ce privește evoluția acestor indicator la nivelul întregii economii și al celor cinci sectoare de activitate ar fi după cum urmează:

- Indiferent de nivelul la care ne referim – total economie sau sectorial -, investițiile pe persoană angajată au avut valori mai mari pentru companiile cu capital străin față de cele cu capital românesc, cele mai mari diferențe fiind înregistrate în sectorul informațiilor și comunicațiilor (raport de 4,77 între firmele cu capital străin și cele cu capital românesc în 2008, respectiv cel al construcțiilor, cu rapoarte de 3,7 în 2008 și 5,07 în 2014)
- În anul 2008, investiția pe persoană angajată era de 13,40 Euro la nivelul întregii economii pentru firmele cu capital străin și de 7,40 Euro pentru firmele cu capital românesc; sectoarele cu cele mai mari investiții pe persoană angajată realizate de firmele cu capital străin erau construcțiile (37,70 Euro) și 27,60 Euro (producția și furnizarea de energie), iar cel cu cele mai mici era industria prelucrătoare (8,30 Euro); pentru firmele cu capital românesc, sectoarele cu cele mai mari investiții pe persoană angajată erau, în 2008, producția și furnizarea de energie (22,20 Euro) și construcțiile (10,20 Euro), cele mai mici investiții pe persoană angajată fiind înregistrate în informații și comunicații (4,40 Euro).
- În anul 2014, investițiile pe persoană angajată erau mai mici decât cele din 2008 atât pentru firmele cu capital străin, cât și pentru cele cu capital românesc, pe ansamblul

economiei (11,10 Euro, respectiv 4,30 Euro), dar și pentru patru din cele cinci sectoare: industrie prelucrătoare (6,20 Euro, respectiv 2,70 Euro), comerț (5,60 Euro, respectiv 2,50 Euro), informații și comunicații (7,70 Euro, respectiv 5,40 Euro) și construcții (30,40 Euro, respectiv 6,0 Euro); singurul sector în cazul căruia se înregistrează o creștere a acestui indicator este cel al producției și furnizării de energie, unde investițiile pe persoană angajată cresc cu o rată medie anuală de 32,36% în perioada 2008-2014 și ajung la 196,40 Euro în 2014 pentru firmele cu capital străin, iar cele ale firmelor cu capital românesc cresc cu o rată medie anuală de 1,48%, ajungând la 24,60 Euro în 2014.

- Aceste evoluții sunt explicate de reducerea într-o măsură mai mică a investițiilor realizate de firmele cu capital străin în perioada 2008-2014, comparativ cu investițiile firmelor cu capital românesc, în condițiile în care numărul de persoane angajate de firmele cu capital străin a crescut la nivelul economiei, dar a scăzut pentru firmele cu capital românesc, iar la nivel sectorial numărul de persoane angajate crește pentru firmele cu capital străin și scade pentru firmele cu capital românesc, sau acest număr scade pentru ambele categorii de firme, dar scăderea este mai pronunțată pentru firmele cu capital românesc. În cazul sectorului producției și furnizării de energie, însă, numărul de persoane angajate de firmele cu capital străin a scăzut semnificativ în această perioadă (în ritm mediu anual de 9,4%), în timp ce el a scăzut în ritm mediu anual de numai 0,7% pentru firmele cu capital românesc.

### (3) Costurile de personal și costurile de personal pe angajat

Dat fiind numărul mai mare de persoane angajate de firmele cu capital românesc față de cele cu capital străin, faptul că la nivelul economiei românești cheltuielile cu personalul au fost mai ridicate pentru firmele cu capital românesc în toată perioada 2008-2014 nu este o surpriză (vezi Figura 5.16). În același timp, însă, există câteva particularități sectoriale și evoluții care merită menționate, astfel:

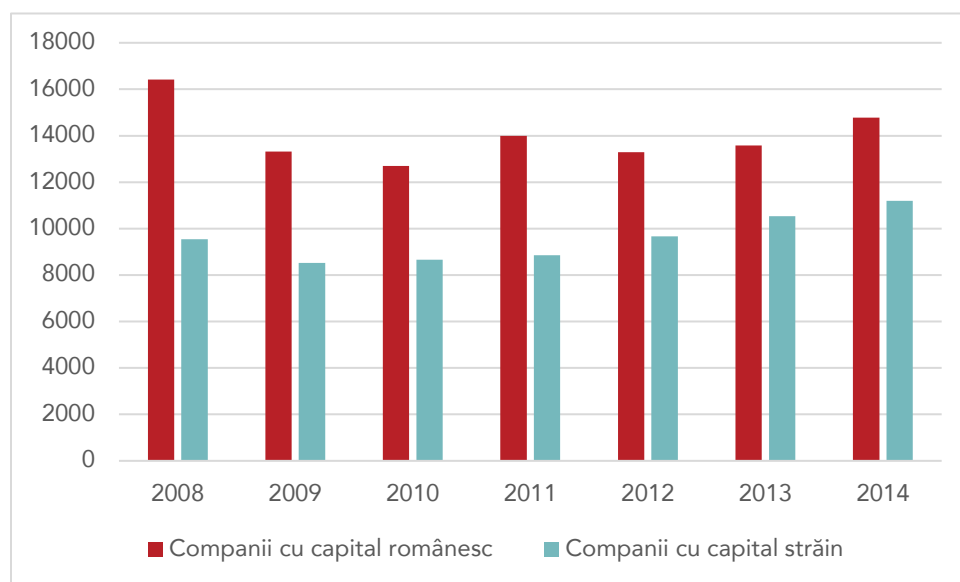
- Pe ansamblul economiei, firmele străine și-au majorat cheltuielile cu personalul între 2008 și 2014 în ritm mediu anual de 2,32%, de la 9.539,3 mil. Euro la 11.198,4 mil. Euro, în timp ce firmele românești și-au redus cheltuielile cu personalul în ritm mediu anual de 1,49%, de la 16.412,0 mil. Euro la 14.776,0 mil. Euro. Pe cale de consecință, raportul dintre cele două categorii de firme din perspectiva acestui indicator s-a îmbunătățit în favoarea firmelor străine de la 58% în 2008 la 76% în 2014, ceea ce înseamnă că aceste firme au devenit un contribuitor mai puternic la veniturile populației în această perioadă, în timp ce contribuția firmelor românești s-a diminuat.
- La nivelul unei persoane angajate, însă, în condițiile în care numărul de persoane angajate de firmele cu capital străin a crescut în această perioadă, în timp ce el a scăzut pentru firmele cu capital românesc, costurile cresc pentru firmele cu capital străin de la

9,90 Euro la 11,0 Euro (ritm mediu anual de 1,52%) și de la 4,90 Euro la 5,50 Euro (ritm mediu anual de 1,66%) pentru firmele cu capital românesc.

- În *industria prelucrătoare*, importanța firmelor cu capital străin din punctul de vedere al cheltuielilor cu personalul crește în perioada 2008-2014, de la un raport de 1,09 între cheltuielile acestor firme și cele ale firmelor cu capital românesc în 2008 la un raport de 1,38 în anul 2014. Ca valoare, aceste cheltuieli cresc de la 4.142,20 mil. Euro la 4.809,3 mil. Euro (ritm mediu anual de 2,16%) pentru firmele cu capital străin și scad de la 3.787,4 mil. Euro la 3.478,4 mil. Euro pentru firmele cu capital românesc. În același timp, costurile de personal pe angajat se majorează de la 7,40 mii Euro în 2008 la 9,20 mii Euro în 2014 (ritm mediu anual de 3,16%) pentru firmele cu capital străin și de la 4,60 mii Euro la 5,40 mii Euro (ritm mediu anual mai mic, de 2,32%) pentru firmele cu capital românesc.
- Un alt sector cu evoluție similară celui al industriei prelucrătoare este *comerțul*; aici, cheltuielile cu personalul înregistrate de firmele cu capital străin cresc de la 1.644,80 mil. Euro în 2008 la 1.978,80 mil. Euro în 2014, iar cele ale firmelor cu capital românesc scad de la 3.270,10 mil. Euro în 2008 la 2.980,9 mil. Euro în 2014, astfel că firmele cu capital străin își cresc contribuția la cheltuielile salariale totale ale sectorului între 2008 și 2014 – raportul dintre cheltuielile de personal ale celor două categorii de firme crește de la 50% în 2008 la 66% în 2014, în favoarea firmelor cu capital străin. Costurile de personal pe angajat se majorează și în sectorul comercial pentru ambele categorii de firme, însă de data aceasta creșterea este mai mare pentru firmele românești (ritm mediu anual de 2,44%) decât pentru firmele străine (ritm mediu anual de 0,40%), însă diferența de costuri pe angajat este net în favoarea firmelor străine pe parcursul întregii perioade, acestea plătind costuri și de peste două ori mai mari decât firmele cu capital românesc.
- Sectorul *informațiilor și comunicațiilor* cunoaște și el o evoluție ascendentă ca valoare a cheltuielilor de personal suportate de firme, creșterea fiind mai accentuată pentru firmele cu capital străin – de la 1.066,8 mil. Euro în 2008 la 1.416,10 mil. Euro în 2014, adică un ritm mediu anual de 4,13% - comparativ cu cele cu capital românesc – cheltuielile de personal cresc de la 670,90 mil. Euro în 2008 la 694,10 mil. Euro în 2014, adică într-un ritm mediu anual de numai 0,49%. Consecința este, ca și în cazul sectorului comercial, că firmele străine își consolidează poziția de principal contribuitor la veniturile populației angajate în acest sector, raportul dintre cheltuielile salariale plătite de acestea și cele suportate de firmele cu capital românesc crescând de la 1,59 în 2008 la 2,04 în 2014. În ceea ce privește cheltuielile pe persoană angajată, acestea cresc pentru ambele categorii de firme, mai accentuat însă pentru firmele cu capital românesc, astfel că ele ajung în 2014 la 19,60 mii euro pentru firmele cu capital străin și la 8,80 mii euro pentru firmele cu capital românesc. Remarcăm, de asemenea, că aceste cheltuieli sunt mai mari pentru firmele cu capital străin decât cele pentru firmele cu capital românesc pe întreaga perioadă analizată.

- În sectorul *producției și furnizării de energie electrică și termică* asistăm, în perioada analizată, la o evoluție diferită a cheltuielilor cu personalul în privința celor două categorii de firme, comparativ cu celelalte sectoare. Astfel, firmele cu capital românesc sunt cele care plătesc cele mai mari cheltuieli de personal în perioada 2008-2014 și, mai mult, acestea se majorează în ritm mediu anual de 1,36%, de la 813,5 mil. Euro în 2008 la 894,3 mil. Euro în 2014. Firmele cu capital străin își reduc cheltuielile de personal în ritm accelerat în perioada 2008-2014 (de 9,82% anual), de la 384 mil. Euro în 2008 la 186,2 mil. Euro în 2014, pe fondul înjumătățirii numărului de salariați ai companiilor din sector. Ca urmare, cheltuielile de personal pe persoană angajată se reduc ușor pentru firmele cu capital străin, de la 18,40 mii Euro în 2008 la 18,30 mii Euro în 2014, în timp ce cele plătite de firmele cu capital românesc cresc de la 11,90 mii Euro în 2008 la 13,70 mii Euro în 2014.
- Sectorul *construcțiilor* este singurul care cunoaște o reducere a cheltuielilor de personal în perioada 2008-2014, atât pentru firmele cu capital străin, cât și pentru cele cu capital românesc, însă evoluția este mai pronunțată pentru firmele cu capital românesc – ritm mediu anual de scădere de 6,46%, față de 4,04% pentru firmele cu capital străin. Pe ansamblul sectorului, firmele cu capital românesc sunt cel mai important plătitor de cheltuieli de personal, cheltuielile suportate de firmele cu capital străin fiind la 14% din nivelul celor plătite de firmele cu capital românesc în 2008 și de 16% în 2014. Totuși, cheltuielile de personal plătite în medie de firmele cu capital străin pentru fiecare angajat sunt mai mult decât duble față de cele plătite de firmele cu capital românesc, deși ele au scăzut în perioada 2008-2014 în ritm mediu anual de 1,44% - pentru firmele cu capital românesc, costurile de personal pe angajat nu s-au modificat în această perioadă.

*Figura 5-16. Evoluția cheltuielilor de personal – Firme cu capital străin versus firme cu capital românesc (mil. Euro), 2008-2014*



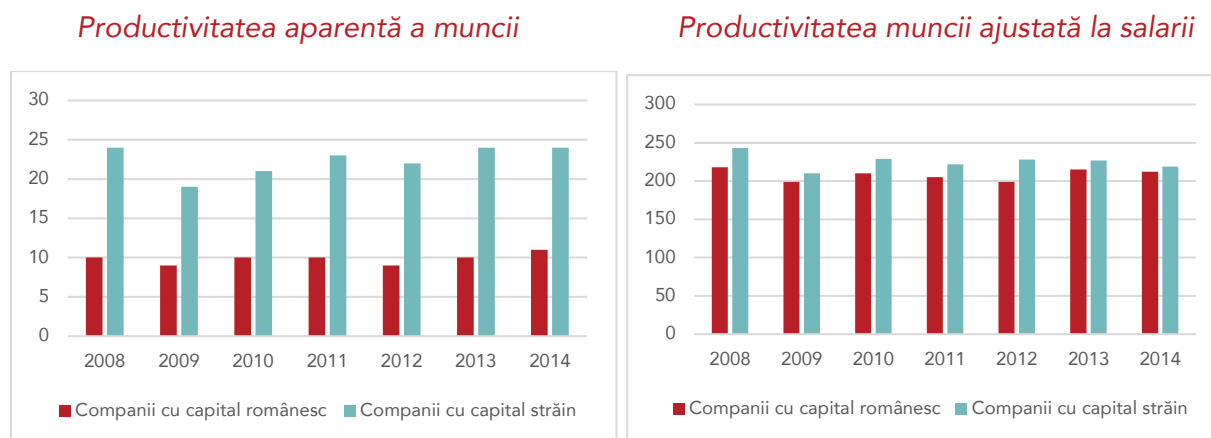
**Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Eurostat-FATS**

#### (4) Productivitatea muncii

Statisticile Eurostat furnizează doi indicatori care măsoară productivitatea muncii în firmele cu capital străin și în cele cu capital românesc, astfel: (1) Productivitatea aparentă sau Valoarea adăugată brută pe persoană angajată și (2) Productivitatea muncii ajustată cu salariile, calculată ca raport între Valoarea adăugată și costurile de personal. Figura 517 prezintă evoluția acestor indicatori pentru perioada 2008-2014 pe ansamblul economiei.

Indiferent de anul considerat și de indicatorul folosit, productivitatea muncii are valori superioare la nivelul întregii economii pentru firmele cu capital străin versus cele cu capital românesc, dar diferențele între cele două categorii de firme sunt mai accentuate în cazul productivității aparente comparativ cu productivitatea ajustată la salarii. Aceste diferențe sunt explicate prin numărul mai mare de persoane angajate de firmele cu capital românesc în economie, pe de o parte, și de valoarea adăugată brută mai mică generată la nivelul economiei de firmele cu capital străin. În același timp, productivitatea aparentă a muncii a crescut ușor pentru firmele cu capital străin din 2008 (când era de 23,60 Euro) până în 2014 (23,80 Euro), însă creșterea a fost însoțită de fluctuații – de exemplu, în 2009 valoarea ei este de numai 19 Euro). La nivelul firmelor cu capital românesc, creșterea productivității aparente este ușor mai ridicată, în ritm mediu anual de 1,06% (față de 0,12% pentru firmele cu capital străin), ea ajungând însă la numai 11,20 Euro în 2014. De cealaltă parte, productivitatea ajustată la costurile cu personalul are evoluții diferite față de productivitatea aparentă, ea reducându-se în intervalul 2008-2014 atât pentru firmele cu capital străin – de la 242,70 Euro la 219 Euro -, cât și pentru cele cu capital românesc – de la 217,50 Euro la 212,10 Euro. Explicația vine din direcția creșterii mai importante a cheltuielilor de personal comparativ cu valoarea adăugată brută pentru firmele cu capital străin în perioada 2008-2014 și, în cazul firmelor cu capital românesc, a reducerii mai accentuate a valorii adăugate față de cea a cheltuielilor de personal în această perioadă.

*Figura 5-17. Evoluția productivității muncii – Firme cu capital străin versus firme cu capital românesc (mil. Euro), 2008-2014*



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Eurostat-FATS

În ceea ce privește cele cinci sectoare economice, câteva observații sunt importante, în opinia noastră:

- Indiferent de sector, *productivitatea aparentă a muncii* are valori mai mari pentru firmele cu capital străin comparativ cu cea înregistrată de firmele cu capital românesc, pentru fiecare an din perioada analizată. Cele mai mari valori ale productivității aparente sunt înregistrate în sectorul energetic, atât pentru firmele cu capital străin, cât și pentru cele cu capital românesc; astfel, primele au valori ale productivității de 50,40 Euro în 2008 și 37,5 Euro în 2014, iar celelalte au valori de 14,30 Euro în 2008 și de 18,10 Euro în 2014.
- În trei din cele cinci sectoare – producția și furnizarea de energie, industria prelucrătoare și construcții – firmele cu capital străin își majorează productivitatea aparentă în perioada 2008-2014, în ritmuri anuale medii de 11,22%, 1,94%, și 0,51%, respectiv, în celelalte două aceasta scăzând în ritm mediu anual de 4,14% (informații și comunicații) și de 3,24% (comerț). În același timp, productivitatea aparentă a muncii a crescut în patru sectoare pentru firmele cu capital românesc (cea mai mare creștere aparține firmelor din sectorul energetic, cu un ritm mediu anual de 7,74%), într-un singur sector (construcții) aceasta scăzând în intervalul 2008-2009.
- Deși diferența de productivitate în favoarea firmelor cu capital străin se menține în toate sectoarele, în trei dintre ele aceasta se reduce: este vorba de industria prelucrătoare (raportul dintre valorile productivității aparente scade de la 1,87 la 1,72), comerț (raportul scade de la 3,18 la 2,42) și informații și comunicații (raportul este de 3,52 în 2008 și de 2,07 în 2014). În două sectoare, însă, diferența de productivitate se accentuează; în energie, raportul dintre productivitatea aparentă a muncii pentru cele două categorii de firme crește de la 2,51 în 2008 la 3,14 în 2014, iar în construcții raportul crește de la 2,84 la 3,04.
- Situația este diferită, însă, pentru *productivitatea ajustată la cheltuielile de personal*, de la un sector la altul; astfel, în sectorul comerțului cu ridicata și amănuntul, productivitatea ajustată la cheltuielile de personal este ușor mai ridicată pentru firmele cu capital românesc în toți cei șapte ani analizați, în timp ce în restul sectoarelor valorile acestui indicator sunt mai ridicate pentru firmele cu capital străin, cu excepția anului 2014, în care productivitatea ajustată la cheltuielile de personal este ușor mai mare pentru firmele cu capital românesc în industria prelucrătoare și în sectorul informației și comunicațiilor.
- Cele mai mari valori ale productivității ajustate se înregistrează, în 2008, în sectorul producției și furnizării de energie pentru firmele cu capital străin (324,80%) și în comerț pentru firmele cu capital românesc (241,80%), iar cele mai mici în industria prelucrătoare, atât pentru firmele cu capital străin (207,8%), cât și în pentru cele cu capital românesc (181,80%). În 2014 lucrurile se schimbă, firmele cu capital străin având valori ale

productivității ajustate care variază între 707,7% (energie) și 191,20% (industria prelucrătoare), iar cele cu capital românesc înregistrează valori ale indicatorului între 191,50% (industria prelucrătoare) și 294,10% (energie).

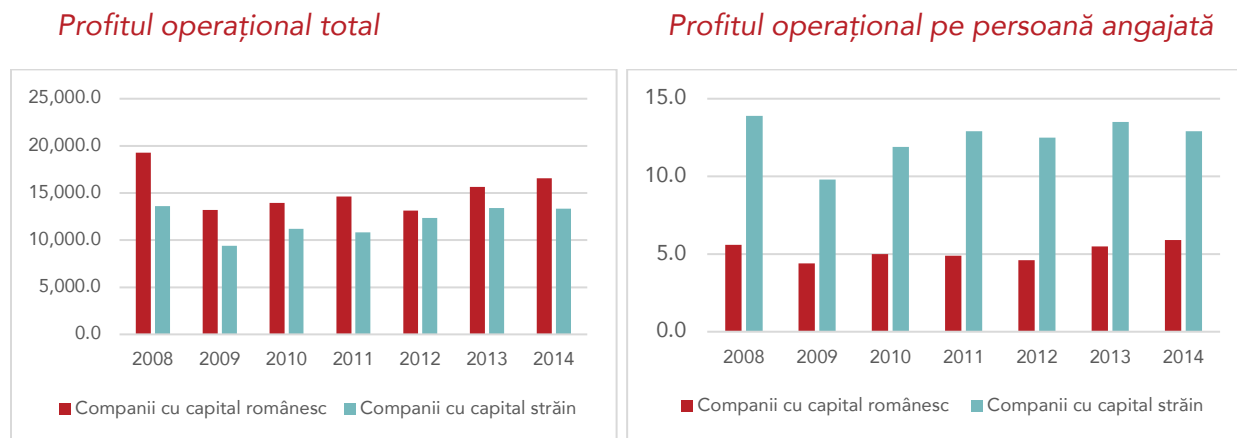
- În trei sectoare economice – industria prelucrătoare, comerț și informații și comunicații – productivitatea ajustată se reduce pentru firmele cu capital străin, cel mai accentuat în informații și comunicații (ritm mediu anual de scădere de 5,35%), iar în celelalte două (energie și construcții) crește cu ritmuri anuale medii de 11,7% (producția și furnizarea de energie) și 1,91% (construcții). Pentru firmele cu capital românesc, productivitatea ajustată crește în trei sectoare – industria prelucrătoare (ritm mediu anual de 0,75%), informații și comunicații (ritm de 1,87%) și energie (ritm mediu anual de 5,60%) – și se reduce în celelalte două – comerț (ritm anual mediu de scădere de 1,68%) și construcții (ritm de reducere de 0,23% mediu anual).
- Diferențele de productivitate între cele două categorii de firme se reduc atât la nivelul întregii economii, cât și la nivelul a trei sectoare – industria prelucrătoare, comerț, informații și comunicații -, dar cresc pentru celelalte două sectoare – producția și furnizarea de energie și construcții.

#### *(5) Profitul operațional brut total și pe persoană angajată*

Diferențele de performanță dintre companiile cu capital străin și cele cu capital românesc se reflectă, în cele din urmă, în profitul operațional brut, aceasta reprezentând suma aflată la dispoziția firmei pentru plata creditorilor, a taxelor și impozitelor și care permite finanțarea eventualelor investiții. După cum se observă în Figura 5.18, companiile cu capital străin au generat, global, profituri operaționale mai reduse comparativ cu firmele cu capital de stat în perioada 2008-2014, însă, după ajustarea acestora la dimensiunea firmei (dată de numărul de salariați), performanța firmelor cu capital străin a fost net superioară celei a firmelor cu capital românesc, profitul operațional brut pe angajat fiind de aproximativ 2-3 ori mai mare decât cel înregistrat de firmele cu capital românesc.



Figura 5-18. Evoluția profitului operațional – Firme cu capital străin versus firme cu capital românesc (mil. Euro), 2008-2014



Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Eurostat-FATS

Din perspectiva *profitului operațional brut total*, cele mai importante concluzii către care îndreaptă aceste cifre sunt următoarele:

- Pe ansamblul economiei, atât firmele cu capital străin, cât și cele cu capital românesc și-au redus nivelul profitului operațional, însă reducerea a fost relativ mai puternică pentru firmele cu capital românesc – ritmul anual de scădere a profiturilor operaționale brute a fost de 2,15% pentru firmele cu capital românesc, el fiind de numai 0,30% pentru firmele cu capital străin; mai ales în perioada 2012-2014, profiturile operaționale brute ale tuturor firmelor cu capital străin se apropie ca valoare de cele ale firmelor cu capital românesc – valoarea profiturilor operaționale brute înregistrate de firmele cu capital străin este de 13.323,80 mil. Euro în 2014, față de 16.561,50 mil. Euro pentru firmele cu capital românesc, ceea ce face ca firmele cu capital străin să își consolideze poziția în economie din perspectiva profitabilității.
- La nivel sectorial sunt detectabile diferențe din perspectiva evoluției profitului operațional brut, astfel:
  - În două sectoare – industria prelucrătoare și informații și comunicații – profitul operațional brut obținut de firmele cu capital străin a fost mai ridicat decât cel obținut de firmele cu capital românesc în toți cei șapte ani considerați; mai mult, în sectorul informațiilor și comunicațiilor profitul a fost 3 ori mai mare în favoarea firmelor cu capital străin în 2008, însă la nivelul anului 2014 acesta era mai mare doar de 1,5 ori față de cel al firmelor cu capital românesc.
  - În celelalte trei sectoare, firmele cu capital românesc au generat profituri operaționale brute mai mari decât cele cu capital străin, diferența cea mai mare înregistrându-se în sectorul construcțiilor, unde profiturile obținute de

firmele cu capital străin nu au reprezentat decât 16-20% din valoarea celor aduse de firmele cu capital românesc.

- Cu excepția sectorului producției și furnizării de energie, profitul operațional brut generat de firmele cu capital străin se reduce în perioada 2008-2014, cea mai mare scădere fiind înregistrată de sectorul informațiilor și comunicațiilor (ritm anual mediu de 5,54%); în sectorul producției și furnizării de energie, profitul operațional brut are o creștere medie anuală de 3,87%
- Firmele cu capital românesc își văd profiturile operaționale în creștere în trei sectoare (industria prelucrătoare, informații și comunicații și producție și furnizare de energie – în acest din urmă sector ritmul mediu anual de creștere a fost de 11,30%) și în scădere în celelalte două (comerț și construcții, însă mai accentuat în cel din urmă)
- Aceste evoluții au condus către consolidarea poziției firmelor cu capital străin în două sectoare – comerț și construcții –, dar și a slăbirii acestei poziții în celelalte trei sectoare – industrie prelucrătoare, informații și comunicații și energie

În ceea ce privește *profitul operațional brut pe angajat*, diferențele de performanță sunt net în favoarea firmelor cu capital străin, ele păstrându-se în mare măsură în perioada 2008-2014, atât la nivelul economiei, cât și la nivel sectorial. Cele mai importante observații cu privire la acest indicator și evoluția lui sunt următoarele:

- La nivelul întregii economii, profitul operațional brut pe angajat generat de firmele cu capital străin a fost de 13,90 mii Euro în 2008, comparativ cu valoarea de 5,60 mii Euro înregistrată de firmele cu capital românesc; în același timp, profitul operațional pe angajat scade până în anul 2014 pentru firmele cu capital străin, la 12,90 mii Euro (în ritm mediu anual de 1,06%), și crește pentru firmele cu capital românesc la 5,90 mii Euro (în ritm mediu anual de 0,75%)
- Cele mai mari profituri operaționale pe angajat înregistrate atât de firmele cu capital străin, cât și de cele cu capital românesc, sunt în sectorul producției și furnizării de energie: pentru firmele cu capital străin valoarea lor a fost de 41,40 mii Euro în 2008 și 108 mii Euro în 2014 – o creștere în ritm mediu anual de 14,68% -, iar pentru firmele cu capital românesc valoarea a fost de 11,90 mii Euro în 2008 și 26,50 mii Euro în 2014 – o creștere în ritm mediu anual de 12,12%
- La polul opus, cele mai mici profituri operaționale brute pe angajat sunt obținute de ambele tipuri de firme în industria prelucrătoare; firmele cu capital străin au generat profituri operaționale brute pe angajat de 7,90 mii Euro în 2008 și 8,40 mii Euro în 2014, iar cele cu capital românesc au obținut profituri operaționale brute pe angajat de 3,70 mii Euro în 2008 și 4,90 mii Euro în 2014

- Ca evoluții în perioada 2008-2014, firmele cu capital străin și-au majorat profitul operațional brut pe angajat în trei sectoare – industria prelucrătoare, producție și furnizare de energie și construcții -, dintre care cel al energiei este "campionul", și și-au micșorat profitul operațional pe angajat în comerț și sectorul informațiilor și comunicațiilor, cea mai mare reducere fiind înregistrată în comerț, de 5,94% ritm mediu anual
- Firmele cu capital românesc au avut evoluții ascendente ale profitului operațional brut pe angajat între 2008-2014 tot în trei sectoare – industria prelucrătoare, informații și comunicații și energie -, campionul fiind tot sectorul energiei, evoluțiile descendente fiind înregistrate în comerț și construcții
- Rezultatul acestor evoluții se reflectă în diferențe considerabile între profitul operațional brut pe angajat obținut de firmele cu capital străin și cele românești, în cazul unor sectoare acestea menținându-se și chiar accentuându-se în perioada 2008-2014; cele mai mari diferențe se înregistrează în sectorul producției și furnizării de energie (raportul dintre profiturile celor două tipuri de companii este de 3,48 în 2008 și de 4,08 în 2014), construcții (raport de 3,13 în 2008 și 3,63 în 2014) și comerț (raport de 3,37 în 2008 și 2,29 în 2014), iar cea mai mică în sectorul informațiilor și comunicațiilor (raportul este de 1,65 în 2008 și 0,92 în 2014).

### Caracteristicile firmelor cu capital străin și cu capital românesc

Performanța globală diferită, dar în general în favoarea companiilor cu capital străin, atât la nivelul întregii economii, cât și al celor cinci sectoare economice considerate, are un corespondent în caracteristicile "firmei medii" și a evoluției lor în perioada 2008-2014. Aceste caracteristici (valoarea adăugată brută, cifra de afaceri, valoarea producției, profitul operațional, investițiile în active tangibile, numărul de salariați) sunt prezentate în Tabelul 5.4, iar valoarea acestor indicatori pentru anul 2014, comparativ pentru firmele cu capital străin și pentru cele cu capital românesc, în Figura 5.19.

Este evident că "firma medie" are caracteristici mult diferite, dacă ne raportăm la cea controlată de capitalul străin versus cea controlată de capitalul românesc, ele arătând, în ansamblu, că firmele cu capital străin sunt mai performante decât cele cu capital românesc. Acest nivel mai ridicat de performanță este ilustrat de următoarele:

- *Valoarea adăugată brută* a "firmei medii" a fost de 2,031 mil. Euro în 2008 și de 0,832 mil. Euro în 2014 pentru firmele cu capital străin, și de numai 0,072 mil. Euro în 2008 și 0,074 mil. Euro în 2014 pentru firmele cu capital românesc. Raportul dintre valoarea adăugată de "firma medie" cu capital străin și cea cu capital românesc a fost de 28,17 în 2008 și de 11,31 în 2014, scăderea acestui raport fiind datorată în mare măsură reducerii

valorii adăugate de către "firma medie" cu capital străin. La nivel sectorial, în 2008, firma cu capital străin din informații și comunicații genera cea mai mare valoare adăugată (4,997 mil. Euro), iar cea cu capital românesc genera cea mai mare valoare adăugată în sectorul producției și furnizării de energie (19,187 mil. Euro). În 2014, cea mai mare valoare adăugată este realizată în același sector al energiei de ambele categorii de firme, însă în scădere dramatică față de anul 2008. În același timp, "firma medie" cu capital străin aduce o valoare adăugată mai mare față de "firma medie" cu capital românesc în toate sectoarele, cu excepția sectorului energiei în 2014.

- *Cifra de afaceri* a "firmei medii" cu capital străin a fost de 9,586 mil. Euro în 2008 și de 4,015 mil. Euro în 2014, și de numai 0,297 mil. Euro în 2008 și de 0,3 mil. Euro în 2014 pentru firmele cu capital românesc, ceea ce înseamnă că cifra de afaceri medie pentru firmele cu capital străin a fost de peste 32 ori mai mare decât cea a firmelor cu capital românesc în 2008 și de peste 13 ori mai mare în 2014. De remarcat faptul că reducerea acestui raport se datorează într-o mai mare măsură reducerii cifrei de afaceri medii a firmelor cu capital străin, decât creșterii cifrei de afaceri medii a firmelor cu capital românesc. În toate sectoarele, cifra de afaceri generată de "firma medie" cu capital străin este mai mare decât cea generată de "firma medie" cu capital românesc; sectorul energiei este cel în care ambele categorii de firme obțin cele mai mari cifre de afaceri, la polul opus situându-se, atât în 2008, cât și în 2014, construcțiile pentru firmele cu capital străin, respectiv sectorul informațiilor și comunicațiilor pentru cele cu capital românesc.
- "Firma medie" cu capital străin are un *număr de angajați* mai mare decât "firma medie" cu capital românesc, la nivelul întregii economii acesta fiind de 86, respectiv 7, în 2008, și de 35, respectiv tot 7, în 2014. Sectorul în care "firma medie" are cel mai mare număr de angajați este cel al producției și furnizării de energie în 2008 (cea cu capital străin are 321 angajați și cea cu capital românesc 156), iar în 2014 este industria prelucrătoare (111 angajați pentru firma cu capital străin, respectiv 15 pentru cea cu capital românesc). De remarcat că în toate sectoarele numărul de angajați se reduce puternic pentru firmele cu capital străin, în timp ce el se reduce ușor sau se menține pentru firmele cu capital românesc.
- Numărul mai mare de angajați pentru firmele cu capital străin are drept consecință *costuri de personal* mai ridicate plătite de acestea, valorile la nivelul întregii economii și la nivel sectorial demonstrând acest lucru. Ca ordin de mărime, costurile de personal suportate de firmele cu capital străin au fost de peste 25 de ori mai mari decât cele suportate de firmele cu capital românesc în 2008, raportul scăzând până la aproape 11 în 2014, la nivelul întregii economii. Pe sectoare, cea mai mare diferență între costurile de personal suportate de cele două categorii de firme este înregistrată în informații și

comunicații (51,10 în 2008 și 24,05 în 2014) și cea mai mică în energie (3,20 în 2008 și 0,34 în 2014).

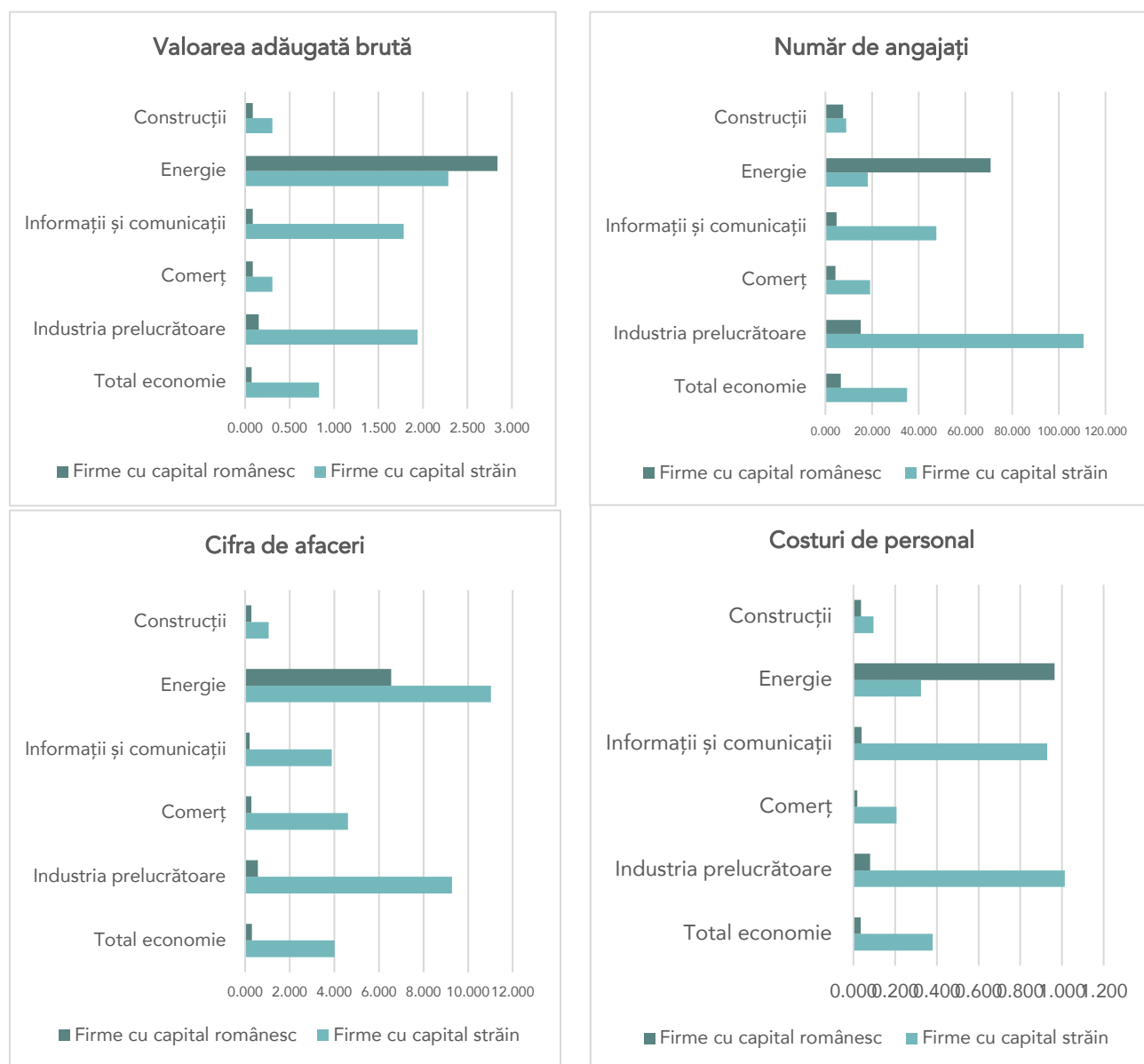
- În ceea ce privește *investițiile în active tangibile*, și aici "firma medie" cu capital străin reușește să aibă valori mai mari decât "firma medie" cu capital românesc, indiferent de nivelul la care ne raportăm – întreaga economie sau un anumit sector. Valoarea mai mare a investițiilor realizate de "firma medie" cu capital străin este rezultatul natural al unei valori a producției mai mari, al unei cifre de afaceri mai mari și al unui profit operațional mai ridicat, comparativ cu "firma medie" cu capital românesc: generând fluxuri de numerar mai mari, "firma medie" cu capital străin este capabilă să realizeze investiții mai mari decât cea cu capital românesc. Ca raport al valorilor investițiilor în active tangibile între firma cu capital străin și cea cu capital românesc, acesta este de 22,44 în 2008 și de 13,70 în 2014 la nivelul economiei; între sectoare, cel în care raportul este cel mai mare în 2008 (100,85) este cel al informațiilor și comunicațiilor, iar în 2014 (16,89) este industria prelucrătoare.
- *Valoarea producției* arată și ea aceleași diferențe substanțiale între "firma medie" cu capital străin și cea cu capital românesc, atât în 2008, cât și în 2014. La nivelul economiei, "firma medie" cu capital străin realiza în 2008 o valoare a producției de 2,09 mil. Euro, mai mare de aproape 7 ori față de cea realizată de "firma medie" cu capital românesc (0,213 mil. Euro), iar în 2014 de 2,763 mil. Euro, mai mare de aproape 13 ori mai mare decât cea realizată de "firma medie" cu capital românesc (0,213 mil. Euro). În toate sectoarele, "firma medie" cu capital străin are valori ale producției mai mari decât "firma medie" cu capital românesc, diferența cea mai mare înregistrându-se în sectorul producției și furnizării de energie, unde raportul este de 67,97 în 2008 și de 53,72 în 2014.
- *Profitul operațional brut* descrie aceleași diferențe între cele două categorii de firme: "firma medie" cu capital străin avea, la nivelul întregii economii, un profit operațional de 1,19 mil. Euro în 2008, față de 0,039 mil. Euro al "firmei medii" cu capital românesc (un raport de 30,65), și de 0,452 mil. Euro în 2014, față de 0,039 mil. Euro al "firmei medii" cu capital românesc (raportul scade la 11,63, reducerea fiind cauzată de scăderea profitului operațional pentru "firma medie" cu capital străin, în condițiile în care "firma medie" cu capital românesc își menține nivelul profitului operațional). Pe sectoare, sectorul energetic este "campionul" pentru ambele categorii de firme, atât în 2008, cât și în 2014, din perspectiva valorii absolute a profitului operațional brut, însă cea mai mare diferență de profit între cele două categorii de firme se regăsește în sectorul informațiilor și comunicațiilor (98,25 în 2008 și 18,19 în 2014), în favoarea firmelor cu capital străin.
- Ultimul atribut la care ne referim, *rata profitului operațional brut*, arată valori mai mari pentru firmele cu capital românesc, dar acest lucru este normal, în general firmele de dimensiuni mai mici având rate ale profitabilității mai ridicate, comparativ cu firmele de

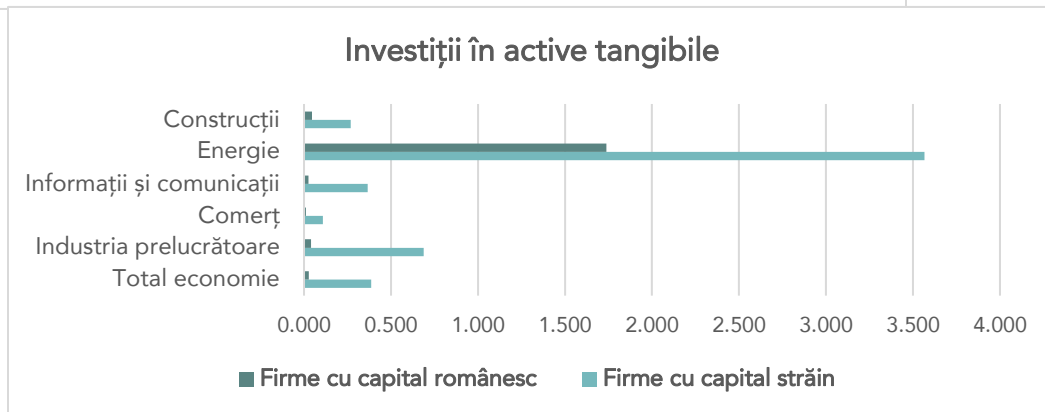
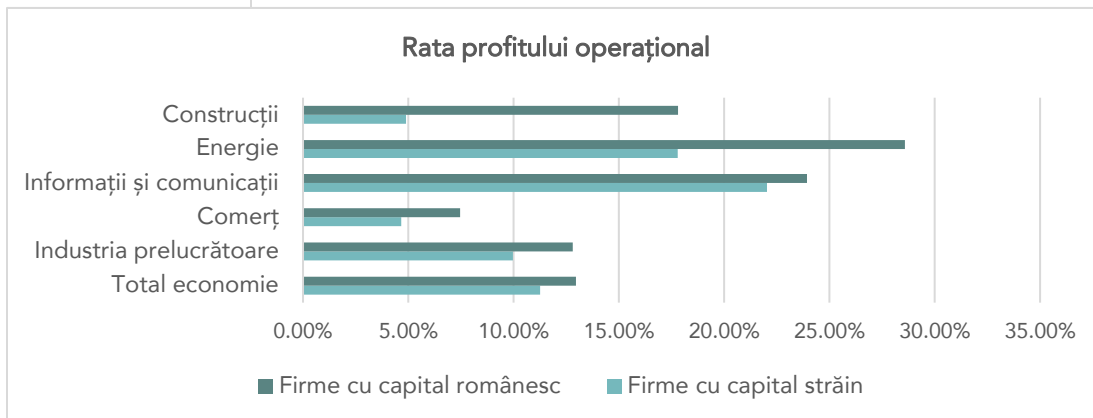
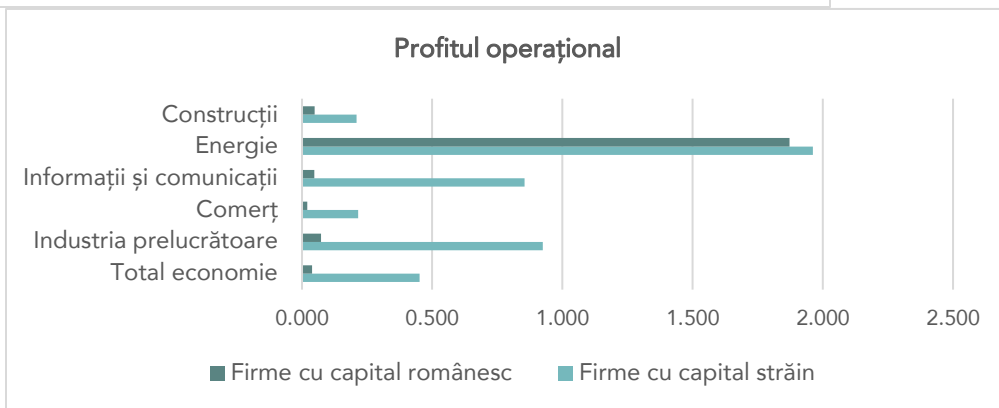
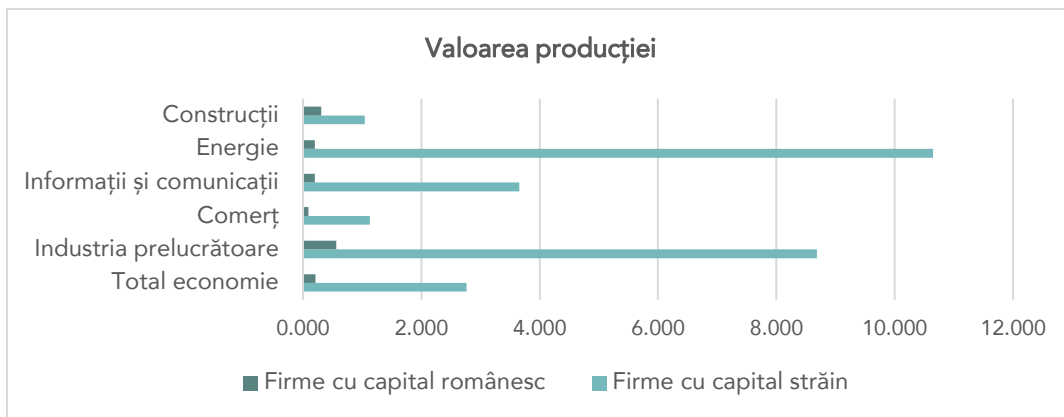
dimensiuni mai mari. Diferența de rată de profitabilitate în favoarea firmelor cu capital românesc este observabilă atât la nivelul economiei, cât și sectorial; astfel, în 2008 "firma medie" cu capital străin avea o rată a profitului de 12,33%, iar cea cu capital românesc de 13,11%, iar în 2014 "firma medie" cu capital străin avea o rată a profitului de 11,25%, iar cea cu capital românesc de 12,96%. Pe sectoare, cele mai mari rate de profitabilitate se înregistrează în 2008 în informații și comunicații (30,62% pentru "firma medie" cu capital străin și 18,62% pentru cea cu capital românesc), iar în 2014 tot în informații și comunicații pentru "firma medie" cu capital străin (22,04%), dar de data aceasta în energie pentru "firma medie" cu capital românesc (28,58%).

Concluzionând, "firma medie" cu capital străin are un număr de angajați mai mare și costuri de personal mai mari față de "firma medie" cu capital românesc, dar reușește să obțină o valoare mai mare a producției, o cifră de afaceri mai mare și un profit operațional brut mai ridicat, care permit investiții mai ridicate și o valoare adăugată brută mai mare față de "firma medie" cu capital românesc. În opinia noastră, rata profitabilității mai ridicată pentru firmele cu capital românesc ascunde o capacitate semnificativ mai redusă a acestora de a genera, la nivelul "firmei medii", investiții și valori adăugate importante, firmele cu capital străin reușind, în ansamblu, să aibă o profitabilitate mai ridicată decât cele românești, măsurată prin fluxuri de numerar semnificativ mai importante.

Figura 5-19. Caracteristicile firmei medii – comparativ firme cu capital străin versus firme cu capital românesc, 2014

Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Eurostat-FATS și a calculelor proprii







Tabelul 5-4. Caracteristici ale firmelor cu capital străin și cu capital românesc

	Total economie		C - Industria prelucrătoare		G - Comerț cu ridicata și amănuntul; repararea autovehiculelor și motocicletelor		J - Informații și comunicații		D - Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat		F - Construcții	
	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014	2008	2014
<b>Firme cu capital străin</b>												
Valoarea adăugată la costul factorilor (mil. Euro)	2.031	0.832	2.099	1.939	2.409	0.305	4.977	1.784	19.187	2.286	1.132	0.305
Cifra de afaceri (mil. Euro)	9.684	4.015	9.740	9.278	13.300	4.619	10.495	3.880	106.198	11.028	4.380	1.057
Număr de angajați	86	35	137	111	51	19	99	48	321	18	34	9
Costuri de personal (mil. Euro)	0.837	0.380	1.010	1.013	0.541	0.207	1.763	0.929	5.908	0.324	0.405	0.096
Investiții în active tangibile (mil. Euro)	1.154	0.387	1.144	0.687	0.608	0.108	2.072	0.366	8.837	3.567	1.287	0.269
Valoarea producției (mil. Euro)	2.092	2.763	2.114	8.687	1.475	1.130	5.007	3.655	21.009	10.650	1.240	1.044
Profitul operațional (mil. Euro)	1.194	0.452	1.089	0.925	0.878	0.215	3.213	0.855	13.278	1.962	0.727	0.210
Rata profitului operațional brut (%)	12.33%	11.25%	11.18%	9.97%	6.60%	4.67%	30.62%	22.04%	12.50%	17.79%	16.59%	19.83%
<b>Firme cu capital românesc</b>												
Valoarea adăugată la costul factorilor (mil. Euro)	0.072	0.074	0.129	0.154	0.107	0.086	0.067	0.086	3.705	2.837	0.107	0.086
Cifra de afaceri (mil. Euro)	0.297	0.300	0.437	0.574	0.366	0.275	0.176	0.196	14.235	6.552	0.366	0.275
Număr de angajați	7	7	16	15	4	4	5	5	156	71	9	8
Costuri de personal (mil. Euro)	0.033	0.035	0.071	0.080	0.015	0.018	0.035	0.039	1.845	0.965	0.045	0.037
Investiții în active tangibile (mil. Euro)	0.051	0.028	0.079	0.041	0.021	0.011	0.021	0.025	3.450	1.739	0.093	0.045
Valoarea producției (mil. Euro)	0.300	0.213	0.975	0.563	0.101	0.094	0.309	0.198	0.309	0.198	0.427	0.306
Profitul operațional (mil. Euro)	0.039	0.039	0.058	0.073	0.022	0.021	0.033	0.047	1.861	1.872	0.062	0.049
Rata profitului operațional brut (%)	13.11%	12.96%	13.33%	12.81%	6.00%	7.46%	18.62%	23.93%	13.07%	28.58%	16.86%	17.81%

Sursa: Realizat de autori pe baza datelor Eurostat-FATS și a calculelor proprii

## 5.3 Studii de caz

Dacia

### *De pe marginea falimentului la competitivitate globală*

În 1999, Dacia era departe de un sistem industrial modern: tehnologia folosită era veche de 30 de ani, modelul de organizare era bazat pe o integrare tipică socialismului de stat, iar compania era expusă unei concurențe externe acerbe și nu avea niciun plan de investiții, falimentul fiind foarte aproape într-un scenariu fără investiții semnificative. În acel an, Renault a achiziționat 51% din capitalul Dacia prin privatizare, iar în prezent deține 99,43% din capitalul firmei. După privatizare, Dacia a trecut printr-un amplu program de modernizare și transformare a modelului de afaceri, susținut de investiții totale de peste 2,5 mld. EUR până în 2016. Programul de modernizare a fost structurat pe patru direcții principale, astfel:

- *Transformări organizaționale.* Renault a modificat nivelul de integrare al firmei, păstrând doar activitățile principale referitoare la producția de componente și vehicule, iar restul activităților fiind externalizate la furnizori. La nivel managerial, într-o primă fază au fost aduși experți și manageri din Renault care au avut ca misiune aducerea de know-how și pregătirea echipelor locale, însă în timp a crescut numărul de experți români în managementul operațional și executiv al companiei.
- *Refacerea sistemului industrial și retehnologizarea.* Întregul sistem industrial a fost refăcut pentru a pune în practică Sistemul de Producție Renault (SPR), care a evoluat în timp către un altul mult mai modern și mai performant: Alliance Production Way (APW). Retehnologizarea a avut drept rezultat creșterea semnificativă a productivității muncii: producția de vehicule pe angajat a crescut de 10 ori, la ea adăugându-se peste 500.000 de motoare, 500.000 de cutii de viteză și 800.000 de șasiuri pe an, o mare parte din acestea fiind destinate altor uzine Renault din lume care produc gama de vehicule Logan, Sandero și Duster. În plus, Renault Technologie Roumanie, una din filialele Renault în România, a devenit responsabilă de ingineria și designul întregii game de autovehicule Global Access (care include modelele Logan, Sandero, MCV, Lodgy, Dokker și Duster) pentru uzinele producătoare din întreaga lume.
- *Reorganizarea rețelei de furnizori și a rețelei comerciale.* Presiunile de creștere și menținere a competitivității în sectorul auto au făcut necesară dezvoltarea unei rețele de furnizori performante. În prezent, compania are peste 1.100 de furnizori de bunuri și servicii în România, o mare parte a lor fiind formată din companii românești preluate de furnizorii internaționali de componente auto, aceștia fiind localizați în județul Argeș, dar și în alte orașe ale țării ca Timișoara, Arad, Cluj, Sibiu, Brașov, etc.
- *Formarea angajaților.* Numărul de angajați ai Dacia era supradimensionat la momentul preluării de către Renault (27.560 de persoane), dar, ca urmare a

restructurării inevitabile, acesta a ajuns la 14.283 în iunie 2013, 2.000 de salariați fiind transferați către furnizorii implantați pe platforma de la Mioveni. Ulterior, efectivele Grupului Renault România au început să crească continuu ajungând la 16.700 salariați la finalul anului 2016.

Tendința globală către automatizarea activităților repetitive și creșterea activităților cu valoare adăugată mare a determinat compania să investească masiv în formarea angajaților proprii, dar și ai furnizorilor și ai rețelei comerciale: până în prezent, peste 2,2 milioane de ore de formare au fost investite în salariații Grupului Renault România și ai partenerilor săi. Strategia Grupului Renault România și investițiile la Dacia au avut drept rezultat o creștere a cifrei de afaceri a Grupului Renault România de la 0,3 mld. EUR în 2001 la 5,14 mld. EUR în 2016, 86% din aceasta fiind obținută din exporturi în 45 de țări, iar 14% de pe piața românească. În plus, furnizorii săi, care obțin 2,2 mld. EUR ca cifră de afaceri prin tranzacțiile realizate cu Grupul Renault România, au creat și menținut o industrie auto cu peste 150.000 de locuri de muncă la nivelul României prin investiții totale de 2,5 mld. EUR până în prezent. Aceasta dezvoltare a atras și alți mari investitori în industria auto din România. Astăzi, Dacia a devenit un brand internațional, iar autovehiculele acestui brand (Logan, Sandero, MCV, Lodgy, Dokker și Duster) sunt produse în alte 12 uzine Renault din lume (Maroc, Rusia, Brazilia, India, Iran, Algeria etc.) și vândute în peste 45 de țări.

## OMV Petrom

### *De la pierderi anuale la cel mai mare contribuabil la bugetul de stat*

Istoria Petrom în România începe în anul 1997, odată cu fuziunea a 45 de societăți de stat din sectorul energiei (exploatare de hidrocarburi, conducte și transport, vânzare) în cea mai mare companie românească din industrie. Achiziția sa de către grupul austriac OMV a avut loc în anul 2004 pentru suma de 1,5 mld. EUR. Privatizarea a venit cu provocarea majoră a transformării unei companii de stat, caracterizată de birocrăție, infrastructură învechită, tehnologii depășite, datorii și regionalizare excesivă, într-o companie performantă și sustenabilă. Post-privatizare a fost implementat un proces consistent de transformare, reorganizare și modernizare pentru a ajusta organizația la evoluțiile din industrie și pentru a valorifica la maxim activele existente.

Procesul de transformare a fost susținut de investiții de aproximativ un miliard de euro anual, în perioada 2005-2016, pentru anul 2017 compania estimând investiții de 700 milioane euro.

Prioritățile de investiții post-privatizare au vizat:

- *Tehnologii noi* pentru creșterea productivității în explorarea și producția hidrocarburilor. Au fost modernizate peste 6.500 de sonde și s-a început un proces de digitalizarea operațiunilor, ajungând până la sfârșitul anului 2016 la peste 4.000 de sonde automatizate și mai mult de 80 de instalații automatizate. Folosirea pe scară largă a tehnologiilor noi de explorare a dus la noi descoperiri de zăcăminte și s-au

început parteneriate pentru explorarea la mare adâncime. A fost stopat declinul natural al producției de hidrocarburi.

- *Modernizarea instalațiilor* din cadrul rafinăriei Petrobrazi astfel încât rafinăria să proceseze în mod eficient țițeiul produs de către OMV Petrom în România și să ofere clienților carburanți la standarde europene. În același timp a fost modernizată rețeaua de benzinării, s-au adăugat noi servicii pentru clienți, iar volumul anual al vânzărilor de carburanți al unei stații de distribuție a crescut la 4,7 milioane litri în anul 2010 față de numai 1,8 milioane litri în 2004.
- *Proiecte greenfield*: compania și-a extins lanțul valoric prin construcția centralei electrice de înaltă eficiență de la Brazi, cu o capacitate de 860 MW.
- *Cercetare-dezvoltare*: au fost utilizate fonduri proprii și fonduri europene pentru modernizarea Institutului de Cercetare și Proiectare Tehnologică de la Câmpina, care oferă date referitoare la structurile geologice și permite testarea soluțiilor de creștere a productivității zăcămintelor.
- *Sustenabilitate*: compania a alocat 45 mil. EUR pentru proiecte sociale orientate către dezvoltarea a peste 300 de comunități locale (plantări, educație, mediu, afaceri sociale).

Ce a adus privatizarea Petrom pentru România? Efectul total este mai mare decât o dezvoltare cifrele: restructurarea și investițiile care au urmat privatizării au transformat Petrom dintr-o companie cu un viitor incert în cel mai mare contribuabil la bugetul de stat al României - cumulată pentru perioada 2005-2016, compania a plătit taxe în valoare de circa 23 miliarde euro. Investițiile cumulate din aceeași perioadă însumează aproape 13 miliarde de euro.

Planul OMV Petrom este de a păstra același volum anual al investițiilor, de un miliard de euro anual, până în anul 2021, cu orientare pe îmbunătățirea competitivității portofoliului existent, dezvoltarea opțiunilor de creștere și continuarea expansiunii regionale.

OMV Petrom este cea mai mare companie de țiței și gaze din sud-estul Europei. Compania asigură în prezent circa 40% din necesarul de țiței, gaze și produse petroliere al României și poate acoperi până la 10% din electricitatea produsă în România.

În prezent, OMV Petrom este cea mai valoroasă companie din România din punct de vedere al capitalizării bursiere; în 2016 compania a fost listată cu succes și la bursa din Londra.

## Concluzii

Contribuția ISD în creșterea și dezvoltarea economică a României pe parcursul ultimilor ani este de necontestat, prin aportul adus la dezvoltarea tehnologică, creșterea exporturilor, importurile de know-how.

Deschiderea României pentru ISD începe din anii 2000 – anii marilor privatizări, pentru ca ulterior investițiile străine să fie încurajate de un parcurs bun al economiei românești și un cadru extern favorabil, conturat de previziunile de aderare la UE și începerea unei perioade de expansiune la nivel mondial. Intervalul 2003-2008 este perioada de expansiune a ISD în România, cu un volum al fluxurilor care crește de peste cinci ori. România își pierde, însă, atractivitatea pentru investitorii străini după anul 2009, ca urmare a efectelor crizei financiare globale. Fluxurile de ISD scad drastic și sunt de aproape trei ori mai mici în anul 2009 decât cu un an în urmă. Această situație este agravată de o serie de turbulențe naționale la nivel economic și politic, astfel că fluxurile de ISD în anul 2015 nu reușesc să depășească volumul celor din 2004. Acest lucru se reflectă la nivelul stocurilor de ISD: România are cel mai mic volum al stocurilor de ISD pe locuitor și prin raportare la PIB la sfârșitul anului 2015 comparativ cu țările din regiune (Bulgaria, Republica Cehă, Polonia și Ungaria). Mai simplu spus, avem cea mai slabă performanță în atragerea ISD, deși deținem un set consistent de factori atractivi pentru ISD (precum o poziție geografică strategică, o piață de dimensiuni mari și costuri scăzute ale forței de muncă), care ar fi trebuit să ne favorizeze față de țările din regiune.

România a captat interesul investitorilor străini, care au realizat aici investiții noi, de la zero (greenfield) – oferind locuri de muncă, susținând consumul și dezvoltând capacitatea de producție – inclusiv pe timp de criză. În plus, interesul pe termen lung în susținerea economiei românești este dovedit prin concentrarea investițiilor în industrie (cea mai mare parte a stocurilor de ISD – 45% – au fost realizate în acest sector în anul 2015). De altfel, România este țara cu cel mai mare stoc de ISD investit în industrie din cele cinci țări analizate în 2012, an pentru care sunt disponibile ultimele date comparative.

Comaniile cu capital străin realizează investiții de peste două ori mai mari pentru fiecare angajat și, în același timp, au cheltuieli duble cu fiecare persoană angajată, comparativ cu cele cu capital românesc. Prin urmare, salariile și condițiile de muncă oferite sunt mai bune. Nu întâmplător, productivitatea unui angajat este de două ori mai mare decât în companiile cu capital străin.

Dincolo de rezultatele pozitive aduse de ISD în România, trebuie să avem în vedere o caracteristică esențială a capitalului: mobilitatea. În aceste condiții, se impune o permanentă preocupare asupra opțiunii de ieșire a capitalului și de atragere a noi factori mobili pentru a păstra nivelul de bunăstare dezirabil.

Pentru atragerea și păstrarea ISD, cu menținerea și amplificarea efectelor pozitive, considerăm că sunt posibile și dezirabile două direcții de acțiune:

- **Creșterea capacității de absorbție a economiei.** În mod cert, după cum sugerează și literatura de specialitate, impactul pozitiv al ISD în economia țării gazdă depinde de capacitatea de absorbție a acesteia: calitatea capitalului uman, gradul de dezvoltare economică și tehnologică, stabilitatea și atractivitatea legislației. Astăzi, principalele surse de atractivitate pentru investitori sunt resursele create, precum infrastructura sau instituțiile, mai mult decât înzestrarea cu resurse naturale. Astfel de eforturi nu sunt menite numai să atragă investitorii străini, dar contribuie și la dezvoltarea economică a țării. De asemenea, va spori volumul de investiții cu valoare ridicată adăugată și eficiență crescută.
- **Dezvoltarea și implementarea unei strategii de atragere a ISD.** Rezultatele pozitive ale României sunt limitate de lipsa unui document strategic care să privească în mod concret stimularea ISD, pârghiile economice pentru încurajarea acestora și remedierea eficienței scăzute a agențiilor românești de atragere a investițiilor, care nu au sugerat până în prezent că ar avea o poziție de forță ca partener de negocieri pentru investitorii străini.

Recunoaștem că efectele ISD sunt cu atât mai dificil de măsurat cu precizie pe cât de dificil este să ne imaginăm un scenariu care să arate care ar fi fost evoluția economică a României în lipsa investițiilor străine. Cu toate acestea, considerăm că ISD prezente în România până în acest moment au avut o contribuție esențială la creșterea și dezvoltarea economică și că multiplicarea eforturilor de atragere a acestora și de creare a unui mediu de afaceri favorabil este justificat pentru amplificarea efectelor pozitive pe care capitalul străin le poate avea în economia României.

## Bibliografie

- Antalóczy, K., Tölgyessy Péterné Sass, M. (2015) Through a glass darkly. KÜLGAZDASÁG, 1 (1 (Kln)). pp. 34-61.
- Blonigen, B.A. (2005) A Review of the Empirical Literature on FDI Determinants. Atlantic Economic Journal, 33(4), 383-403.
- Bonciu, F. (2009). Investițiile străine directe și noua ordine economică mondială, Editura Universitară, București.
- Deloitte, 2015, Taxation and Investment in Hungary. Reach, relevance and reliability, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-taxhungaryguide-2015.pdf>. [12 March 2017].
- Dunning, J. H. (1973). The Determinants of International Production. Oxford Economic Papers, 25(3), 289–336.
- Dunning, J. H. (1980). Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests. Journal of International Business Studies, 11(1), 9–31.
- Dunning, J. H.. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. Journal of International Business Studies, 19(1), 1–31.
- Dunning, J. H. (1995). Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism. Journal of International Business Studies, 26(3), 461–491.
- Dunning, J. H. (2009). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?. Journal of International Business Studies, 40(1), 5–19.
- Dunning, J., Lundan, S.M. (2008) Multinational Enterprises and the Global Economy, Second Edition, Cheltenham: Edward Elgar.
- Feld, L.P., Heckemayer, J.H. (2011) FDI and Taxation: A Meta-study. Journal of Economic Surveys, 25(2), 233- 272.
- Fetscherin, M., Voss, H., Gugler, P. (2010) 30 Years of foreign direct investment to China: An interdisciplinary literature review. International Business Review, 19(3), 235-246.
- Gorg, H., Strobl, E. (2001). Multinational companies and productivity spillovers: A meta-analysis. The Economic Journal, 111(475), 723-739.
- Hanousek, J., Kočenda, E., Maurel, M. (2011) Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: A survey and meta-analysis. Economic Systems, 35(3), 301-322.
- IMF - Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition, 2009
- Investment and Business Development Agency 2017, Czech Invest Home Page, <http://www.czechinvest.org/en/why-invest-in-the-czech-republic>. [10 March 2017].
- Iršová, Z., Havránek, T. (2013). Determinants of horizontal spillovers from FDI: Evidence from a large meta-analysis. World Development, 42, 1-15.

KPMG 2016, Investment in Bulgaria, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/06/2016-KPMG-Investment-inBulgaria.pdf>. [9 March 2017].

KPMG 2016, Investment in the Czech Republic, Meet the Heart of Europe, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/investment-in-the-czechrepublic-2016.pdf>. [10 March 2017].

Meyer, K.E., Sinani, E. (2009) When and where does foreign direct investment generate positive spillovers? A meta-analysis. *Journal of International Business Studies*, 40(7), 1075-1094.

Ministerul Finanțelor Publice, Scheme de Ajutor de Stat, Guvernul României, <http://www.mfinante.gov.ro/ghidajstat.html?pagina=domenii>. [5 March 2017].

Ministry of Economic Development 2017, Departments, Polish Government, <https://www.mr.gov.pl/en/site/contact/departments/>. [6 March 2017].

Ministry of Economy 2017, Application of the Investment Promotion Act, Bulgaria Government, <https://www.mi.government.bg/en/themes/application-of-the-investmentpromotion-act-95-284.html>. [9 March 2017].

Munteanu, C., Horobeț, A. (2005) *Finanțe transnaționale*, București: AllBeck

OECD - Benchmark Definition of Foreign Direct Investment: Fourth Edition, 2008

Polish Investment and Trade Agency Invest in Poland, 2017, Governmental grants, [http://www.paih.gov.pl/governmental\\_grants](http://www.paih.gov.pl/governmental_grants). [6 March 2017].

Popovici, O. C. (2013). *Analiza investițiilor străine directe în noile state membre ale Uniunii Europene*, Teză de doctorat, Academia de Studii Economice, București.

PWC 2014, Investing Guide Hungary, [https://www.pwc.com/hu/hu/publications/investingin-hungary/assets/investing\\_guide\\_en\\_2014.pdf](https://www.pwc.com/hu/hu/publications/investingin-hungary/assets/investing_guide_en_2014.pdf). [12 March 2017].

U.S. Department of Commerce's International Trade Administration 2017, Hungary - Foreign Direct Investment and Foreign Portfolio Investment Statistics, <https://www.export.gov/article?id=Hungary-Foreign-Direct-Investment-Statistics>. [12 March 2017].

Șerbu, S. G. (2007). *Investițiile străine directe. Determinanți, efecte și politici de promovare*, Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca, 2007.

U.S. Department of Commerce's International Trade Administration 2017, Poland - Openness to and Restriction on Foreign Investment, <https://www.export.gov/article?id=Poland-Openness-to-Foreign-Investment>. [6 March 2017].

U.S. Department of Commerce's International Trade Administration 2016, Bulgaria - Openness to and Restriction on Foreign Investment, <https://www.export.gov/article?id=Bulgaria-Openness-to-Foreign-Investment>. [9 March 2017].

U.S. Department of Commerce's International Trade Administration 2017, Hungary - Openness to and Restriction on Foreign Investment,



<https://www.export.gov/article?id=Hungary-Openness-to-Foreign-Investment>. [12 March 2017].

U.S. Department of State 2015, 2015 Investment Climate Statement - Czech Republic, <https://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2015/241533.htm>. [10 March 2017].

U.S. Department of State 2015, 2015 Investment Climate Statement – Hungary, <https://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2015/241591.htm>. [12 March 2017].

U.S. Department of State 2016, Bulgaria, <https://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2016/eur/254347.htm>. [9 March 2017].

U.S. Department of State 2016, Investment Climate Statements for 2016 Bulgaria, <https://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/investmentclimatestatements/index.htm?dlid=254347&year=2016#wrapper>. [9 March 2017].

U.S. Department of State 2016, Poland, <https://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2016/eur/254403.htm>

Welch, L.S., Benito, G.R.G., Petersen, B. (2007) Foreign Operation Methods. Theory, Analysis, Strategy, Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

**Baze de date consultate:**

<http://data.worldbank.org/>

<http://ec.europa.eu/eurostat/web/structural-business-statistics/global-valuechains/foreign-affiliates>

<http://stats.oecd.org/>

<http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx>

<http://unctad.org/en/Pages/statistics.aspx>

<http://www.bnro.ro/Statistica-87.aspx>

<http://www.insse.ro/cms/>

<https://www.imf.org/data>