

# CARACTERISTICA SURSELOR DE FINANȚARE A INVESTIȚIILOR ÎN CONSTRUCȚII

R. Cozma, drd

Universitatea Tehnică din Moldova

## INTRODUCERE

Activitatea de investiții necesită resurse financiare a căror formare este stimulată de mecanismele economiei de piață și de pârghiile financiare utilizate de către stat.

În esență, sursele pentru finanțarea investițiilor în construcții sunt următoarele:

**a) Sursele proprii ale persoanelor juridice:** se formează din profitul destinat dezvoltării, din amortizare, din încasările rezultate din vânzarea activelor fixe și din alte surse generatoare de cash-flow.

**b) Sursele proprii și împrumutate ale persoanelor fizice:** se formează din economiile populației, remitențele, mijloacele bănești disponibile, depozitele, creditele ipotecare etc.

**c) Sursele de pe piețele financiare:** piețele, pe care se află capitalurile care se pot atrage, sunt piața monetară (băncile și instituțiile financiare) și piața de capital (piața titlurilor financiare).

**d) Alocații și subvenții bugetare pentru investiții:** sursele din bugetul public național.

**e) Sursele externe:** creditele de la organizații financiare internaționale, investițiile străine directe, asistență tehnică etc.

În continuare ne-am propus ca obiectiv să analizăm sursele de finanțare utilizate în ramura de construcții din Republica Moldova în ordinea enumerată mai sus.

## 1. SURSELE PROPRII ALE COMPANIILOR DE CONSTRUCȚII

Reieșind din analiza economico-financiară a câtorva companii de construcții autohtone, am constatat faptul că, în majoritatea cazurilor, activitatea curentă a acestora nu le permite acumularea unui volum suficient de surse proprii, necesare pentru realizarea proiectelor investiționale propuse, cauzele fiind următoarele:

- Managementul financiar neeficient.
- Costuri de producție înalte și, respectiv, profitabilitatea joasă.

- Rotația încetinită a activelor.
- Fondul de rulment insuficient pentru derularea programelor investiționale.
- Lichiditatea insuficientă și stabilitatea financiară precară.

Din companii, care dispun de surse financiare proprii pentru investiții, putem enumera doar câteva: SRL Basconslux, AMIC, SA Agregat, Elita-5 Group Company SRL, SUMMA Moldova etc.

## 2. SURSELE PERSOANELOR FIZICE

### 2.1 Sursele proprii ale persoanelor fizice

Principalele surse proprii ale persoanelor fizice, îndreptate spre finanțarea construcțiilor, reprezintă economiile populației, remitențele și depozitele de la băncile comerciale.

Odată cu înviorarea construcției de locuințe în Republica Moldova începând cu anul 2000, companiile de construcții au lansat mecanismul achitării în rate a prețului locuinței până la finalizarea construcției. Relațiile dintre o companie de construcții și cumpărătorii de locuințe sînt constituite în baza Contractului de investiție în construcția de locuințe, care presupune angajarea cumpărătorului de a achita în avans (o rată de 40 la sută sau mai mult) și plata în rate a sumei rămase pe parcursul perioadei de construcție. Se utilizează și o altă posibilitate de plată în rate pe termen lung (după darea în exploatare a locuinței) în condiții de „închiriere pe termen lung cu drept de cumpărare ulterioară”.

Totodată, în ultimii ani, acest mecanism este utilizat de tot mai puține companii de construcții, cauza de bază fiind șocul din partea cererii, care a fost determinat de factori externi, tangenți cu criza economică mondială. Efectele acestui șoc au fost resimțite începând cu toamna anului 2008, cauzând o lovitură puternică sectorului autohton al construcțiilor prin:

*1. Reducerea volumului de remitențe utilizat pentru finanțarea construcțiilor.* Există o corelație pozitivă dintre evoluția indicatorilor anuali ai remitențelor și prețurile pentru produsele imobiliare.

Prin urmare, diminuarea influxurilor de remitențe a dus la reducerea graduală a prețurilor la imobilul locativ. Astfel, numai din luna noiembrie 2008 și până în luna septembrie 2009 prețurile la imobil s-au redus cu 22%-23%. Din anul 2010 și până în prezent prețurile la imobile scad anual cu 5-10%.

O asemenea evoluție este una firească în condițiile în care, potrivit reprezentanților agențiilor imobiliare, migranții și familiile acestora în ultimii ani au format principala categorie de clienți pentru finanțarea construcțiilor.

Potrivit datelor Băncii Mondiale, cca 700 mii de moldoveni lucrează în străinătate, iar ponderea remitențelor în PIB constituie cca 24%. Ca urmare, Republica Moldova ocupă locul 5 printre economiile cele mai dependente de transferurile făcute de muncitorii migranți, într-un clasament făcut de Organizația Internațională a Muncii.

2. *Temperarea așteptărilor din partea populației privind creșterea prețurilor.* Este factorul fundamental de natură externă care a influențat răcirea cererii interne. Factorul respectiv este generat de tendințele interne înregistrate în sectorul construcțiilor din ultima perioadă. Astfel, opinia potrivit căreia prețurile nu pot crește la nesfârșit devenea tot mai plauzibilă pe măsura atingerii unor noi limite maxime a prețurilor la imobil. Aceasta a determinat tot mai mulți potențiali cumpărători să accepte o perioadă de așteptare privind o eventuală descreștere a prețurilor în viitorul apropiat.

În general, schemele de achitare în rate a costului apartamentului până la finalizarea construcției au fost o soluție temporară pentru finanțarea locuințelor, alimentată de valul mare al remitențelor intrate în Moldova pe parcursul anilor 2005-2009.

În viziunea noastră, odată cu trecerea timpului, în cea mai mare parte dintre companiile de construcții din Republica Moldova schema achitării în rate a apartamentelor vă dispărea, motivul fiind capacitatea de plată redusă a populației, inclusiv din transferurile de peste hotare. Pentru majoritatea populației aceste scheme de achitare în rate a apartamentelor până la finalizarea construcției sînt inaccesibile și ireale de achitat.

## 2.2. Sursele împrumutate ale persoanelor fizice

În calitate de surse împrumutate ale persoanelor fizice, destinate pentru finanțarea construcțiilor, este utilizată tot mai mult creditarea ipotecară.

Creditarea ipotecară prin băncile comerciale a început să fie aplicată în Republica Moldova ca

răspuns la majorarea treptată a prețurilor la locuințe. Dacă 10 ani în urmă ponderea ipotecii în numărul tranzacțiilor cu imobile alcătuia doar 4%, atunci astăzi această pondere atinge ponderea de 20-25%.

După cum demonstrează practica, de creditele ipotecare ale băncilor comerciale din Moldova beneficiază nu mai mult de 25% din populația republicii. În același timp, 60% din populația republicii au venituri care nu corespund criteriilor de solvabilitate bancare, iar la 30% - veniturile se află la un nivel mai jos de limita sărăciei.

În prezent, câteva bănci comerciale și organizații financiare din Moldova acordă credite ipotecare pe un termen de până la 20 de ani, cu o dobândă medie anuală de 10-12%. Spre comparație, în țările dezvoltate (UE, SUA, Canada etc.) creditele ipotecare se oferă la dobânda de 1,35-4,35%, ceea ce ne demonstrează accesibilitatea mai mare a procurării locuințelor pentru populația din aceste țări.

Totodată, organizațiile financiare non-bancare de tipul ÎM Prime Capital SRL oferă credite bancare mai scumpe cu rata dobânzii până la 13%, cauza fiind riscurile financiare mai mari cu care se confruntă. Totodată, avantajul organizațiilor non-bancare este procedura mai rapidă de examinare a dosarelor clienților (maximum 3 zile) și luarea mai rapidă a deciziilor de creditare, spre deosebire de băncile comerciale, care examinează dosarele în timp de 5-7 zile lucrătoare.

Pe de altă parte, prețul mediu a 1m<sup>2</sup> de suprafață în Chișinău (cca 600 Euro) este de 3 ori mai mare decât salariul mediu pe economia națională (în 2014 – cca 215 Euro). Astfel, un moldovean trebuie să economisească 8 ani întregul său salariu pentru procurarea unui apartament cu suprafața de 35m<sup>2</sup> (cu o cameră) în capitală.

Totodată, în Federația Rusă, prețul mediu a 1m<sup>2</sup> de suprafață (653 Euro) este aproximativ egal cu salariu mediu pe țară (în 2014 675 Euro). Deci, un cetățean al Rusiei trebuie să economisească 3 ani întregul său salariu pentru procurarea unui apartament cu suprafața de 35m<sup>2</sup> (cu excepția or. Moscova și Sankt-Petersburg).

În România, prețul mediu a 1m<sup>2</sup> de suprafață (cca 920 Euro) este de 2 ori mai mare comparativ cu salariu mediu pe țară (cca 400 Euro). Deci, un cetățean al României trebuie să economisească 8 ani întregul său salariu pentru procurarea unui apartament cu suprafața de 35m<sup>2</sup>.

În ultimii ani cererea pentru apartamente s-a permutat spre apartamente cu suprafețe mici cu prețul în diapazonul 25-40 mii Euro, adică apartamente cu 1-2 camere, vânzările cărora constituie cca 70% din vânzări totale. Totodată, cota

procurărilor de apartamente în scopuri investiționale s-a redus de la 30-40% la 10-15%, deci, majoritatea clienților procură apartamente în scopuri personale.

În concluzie, creditele ipotecare în Republica Moldova sînt la etapa inițială. Dezvoltarea mai activă a ipotecii este împiedicată de situația economică instabilă din țară, solvabilitatea joasă a populației, bariera psihologică și informarea insuficientă a populației despre oportunitățile de creditare a locuinței etc.

După părerea noastră, creșterea pieței ipotecare va fi posibilă în condițiile stabilizării prețurilor la locuințe, reducerii în continuare a ratelor dobânzilor la credite și atragerii de către băncile comerciale moldovenești a resurselor financiare pe termen lung din UE la ratele dobânzilor convenabile. Dar dezvoltarea activă sau chiar revoluția pe piața creditelor ipotecare din Republica Moldova va începe odată cu dezvoltarea pieței secundare a creditelor ipotecare (emiterea hârtiilor de valoare ipotecare sau vânzarea portofoliilor creditelor ipotecare către investitori).

### 3. CREDITE BANCARE

În prezent, majoritatea companiilor de construcții apelează la creditele bancare pentru finanțarea construcțiilor. În viziunea noastră, băncile din Republica Moldova practică politici de împrumut conservative, cu cerințe înalte față de gajarea construcțiilor, nemaivorbind de ratele dobânzilor, care sunt încă destul de mari.

De asemenea, trebuie acordată o atenție specială comisioanelor și taxelor suplimentare solicitate de bănci la oferirea creditelor bancare, de exemplu pentru examinarea cererii de acordare a creditului, evaluarea imobilului, serviciile notarului și taxa de stat, cheltuielile pentru pregătirea documentelor în oficiul cadastral și înregistrarea contractului de credit. În afară de cele unice, există și taxe periodice: asigurarea obiectului imobilului, deservirea creditului etc. Taxele suplimentare ajung până la 1-2% din suma totală a creditului.

După părerea noastră, motivele principale ale creditelor bancare scumpe în Republica Moldova sînt următoarele:

1) *Costul capitalului atras de băncile comerciale.* Deși în ultima perioadă observăm o reducere a ratelor la depozitele atrase de băncile comerciale, ratele dobânzilor la credite rămân a fi destul de înalte și sînt flotante. Acest lucru poate fi explicat prin faptul că, au crescut și riscurile legate de neachitarea la timp a creditelor, fluctuațiile valutare iar băncile și-au majorat fondurile de

asigurare contra riscurilor (în 2014 rata dobânzii în valută este 7,61%, în lei – 10,97%).

2) *Insuficiența „banilor lungi”.* Datorită confidenței scăzute a populației în sistemul bancar, marea majoritate a depozitelor deschise atât în lei, cât și în valută sunt de până la un an. Prin urmare, aceste resurse nu pot fi transformate în produse creditare pe durate lungi, iar în cazurile în care băncile comerciale recurg la finanțarea unor astfel de proiecte, acestea includ în ratele comerciale prime de risc majorate, luând în considerare riscurile generate de eventualele retrageri ale depozitelor de către populație.

3) *Incertitudinea sporită față de perspectivele monedei naționale și a inflației.* Republica Moldova este o țară cu o economie mică și deschisă, iar competitivitatea scăzută a acesteia o face și extrem de fragilă la orice șocuri externe. Aceasta a alimentat mereu reticența băncilor comerciale față de acordarea creditelor pe termen lung, astfel încât, în mare parte, dobânzile acestora încorporau prime de risc majorate.

Problema insuficienței „banilor lungi și ieftini”, care sînt vitali pentru creditarea bancară, este una comună majorității statelor în curs de dezvoltare. În prezent, băncile comerciale din Republica Moldova sunt mai degrabă dornice să reducă finanțarea sectorului de construcții, iar finanțare pot obține doar proiectele foarte bune ale unor dezvoltări cu rezultate dovedite și care pot veni cu garanții suficiente.

Aceasta s-a întîmplat din cauza practicării finanțării piramidale a proiectelor imobiliare de către companiile de construcții. Companiile, care au apelat la această formă „neortodoxă” de finanțare a proiectelor sale imobiliare, reinvesteau contribuțiile viitorilor localnici în noi proiecte de construcții. În paralel, insuficiența de lichidități era compensată prin contractarea creditelor bancare. Un asemenea model de gestionare a pasivelor, semnifică faptul că companiile de construcții reinvesteau resursele ce nu le aparțineau în crearea de active proprii. Prin urmare, în mai multe situații băncile comerciale au creditat companiile de construcții în baza gajului creat, de facto, pe baza resurselor viitorilor locatari.

Depistarea de către bănci a unor asemenea scheme de finanțare utilizate de companii a dus la anularea mai multor linii de creditare a proiectelor imobiliare. La rândul său, înghețarea mai multor proiecte imobiliare a presupus externalități negative enorme atât pentru companiile de construcții și angajații acestora, cât și pentru persoanele care au depus contribuțiile personale în faza de construcție a obiectelor.

Astfel, multe proiecte imobiliare din Republica Moldova, care mizează pe finanțare (unele chiar anunțate) nu pot demara, deoarece băncile sunt destul de rezervate în acordarea împrumuturilor, după ce o parte din companiile de construcții în perioada boom-ului imobiliar au falimentat, iar unele din instituțiile financiare se chinuie și în prezent să vândă construcțiile nefinalizate.

#### 4. SURSE EXTERNE

Această sursă de finanțare se utilizează insuficient în sectorul de construcții autohton. La acest capitol vom menționa suportul acordat de către Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei pentru construcția locuințelor sociale în Republica Moldova.

Ca urmare a implementării cu succes a primei faze a proiectului cu un buget total de 7,6 mil. Euro au fost construite patru obiecte de locuit în orașele Glodeni, Criuleni și 2 – în Chișinău (în total 249 de apartamente). De pe urma proiectului au beneficiat 581 de persoane socialmente vulnerabile.

Ulterior, a fost definitivat *Proiectul privind construcția locuințelor pentru păturile socialmente vulnerabile, faza II*. Prin Hotărârea Guvernului nr.46/2012 au fost inițiate negocierile asupra proiectului Acordului-cadru de împrumut între Republica Moldova și Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei întru realizarea proiectului de construcție a locuințelor pentru păturile socialmente vulnerabile II. Prin Legea nr.182 din 11 iulie 2012 Acordul-cadru de împrumut a fost ratificat de către Parlamentul Republicii Moldova.

Astfel, până în anul 2018, în Moldova vor fi construite circa 700 de locuințe sociale, în cadrul fazei a doua a proiectului finanțat de Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei. Locuințele sunt destinate persoanelor cu dizabilități, familiilor tinere, tinerilor specialiști, familiilor cu mulți copii etc.

Costul total al proiectului este de 20,4 milioane de euro. Împrumutul de la Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei acoperă 65% din buget sau 13,4 milioane de euro și este contractat de țară pe o perioadă de până la 20 de ani de la data debursării, inclusiv 5 ani perioada de grație cu rata dobânzii fluctuantă. Contribuția autorităților publice locale este de 35% din valoarea proiectului (inclusiv poate fi o casă de locuit nefinalizată aflată la balanța autorității publice sau transmisă la balanță de către un agent economic în baza unui contract).

În a.2014 a fost dată în exploatare casa de locuit în or.Călărași (40 de apartamente), sunt în proces de construcție casele de locuit din Sângerei (35 de apartamente) și Briceni (40 de apartamente). În septembrie 2014 au fost inițiate lucrările la o casă de locuit în Soroca (72 de apartamente). A fost obținut acordul de participare în proiect de la consiliile raionale Ialoveni și Nisporeni.

#### 5. CONCLUZII

Reieșind din cele expuse mai sus, cea mai potrivită sursă de finanțare a construcțiilor în Republica Moldova sunt sursele proprii ale companiilor de construcții, precum și sursele proprii și împrumutate ale persoanelor fizice. Totodată, este important de menționat că, pentru dezvoltarea infrastructurii corespunzătoare în economia națională sunt necesare și alocațiile bugetare mărite la capitolul investiții capitale. În ce privește creditarea companiilor de construcții de către băncile comerciale autohtone, considerăm că, întru asigurarea unui viitor mai bun a ramurii, băncile trebuie să-și schimbe atitudinea sa reticentă și să propună niște condiții de creditare mai favorabile.

#### Bibliografie

1. **Levanțică F.** Merită să mai investești în imobiliare?  
<http://capital.market.md/ro/content/merit%C4%83-s%C4%83-mai-investe%C5%9Fti-%C3%AE-immobiliare>.
2. **Lupușor A.** Studiu: măsuri pentru relansarea sectorului construcțiilor.  
<http://www.case.md/news.php?n=1987>.
3. **Platonova T.** Politica de stat în domeniul construcțiilor de locuințe pe bază de ipotecă. În: *Profit*, 2005, nr.9, p.66.
4. *Raportul privind implementarea planului de activitate al Ministerului Dezvoltării Regionale și Construcțiilor pentru anul 2013.*  
[www.mdrc.gov.md/documente de politici](http://www.mdrc.gov.md/documente-de-politici).