

## Studiu privind elaborarea unui proiect de investiții Partea a III-a – Evaluarea proiectului

Lect. univ. dr. Bogdan Cosmin GOMOI

Universitatea „Aurel Vlaicu” din Arad

### Abstract

*The development and evaluation of investment projects is a very important issue that falls into the hands of the financial managers, taking into account especially the fact that the structures that make the object of these projects are of high value. The last part of the project, materialised in the third article, refers to its evaluation.*

**Key terms:** evaluation, cash flows, recovery time limit, net present value, internal rate of return

**Termeni-cheie:** evaluare, fluxuri de numerar, termen de recuperare, valoare netă actualizată, rată internă de rentabilitate

**Clasificare JEL:** G11, G13, G17, E22

**To cite this article:** Bogdan Cosmin Gomoj, *Studiu privind elaborarea unui proiect de investiții. (III) – Evaluarea proiectului*, *CECCAR Business Review*, N° 7/2021, pp. 25-34, DOI: <http://dx.doi.org/10.37945/cbr.2021.07.03>

### ➔ Rezultatele cercetării

*Continuăm studiul din numerele anterioare ale revistei cu evaluarea proiectului.*

Pentru evaluarea proiectelor și pentru a decide dacă acestea sunt acceptate în vederea includerii lor în bugetul de investiții, în practica societăților comerciale se utilizează metodele:

- termenului de recuperare a investiției (T);
- valorii nete actualizate (VNA);
- ratei interne de rentabilitate (RIR);
- ratei interne de rentabilitate modificate (RIRM).

La baza calculului acestor indicatori stau **fluxurile de numerar (cash flows (CF))**.

**Termenul de recuperare a investiției** reprezintă numărul de ani în care o societate comercială își recuperează investiția inițială din fluxurile de numerar nete, fiind cea mai veche metodă utilizată în evaluarea proiectelor.

Termenul de recuperare a investiției se poate calcula atât sub formă neactualizată, cât și sub formă actualizată, redând o imagine mult mai fidelă a realității.

Termenul de recuperare neactualizat se bazează pe adunarea algebrică a valorilor fluxurilor de numerar nete ale proiectului analizat până când totalul devine pozitiv.

În cazul investiției Bodybuild SRL, situația fluxurilor de numerar nete este următoarea:

$$CF_h = V_h - (C_h + I_h) = V_h - C_h - I_h$$

- lei -

Anul (h)	Venituri (Vh)	Cheltuieli (Ch)	Investiția (Ih)	Fluxuri de numerar (CFh)
0	-	-	73.275	-73.275
1	49.290	47.870	-	1.420
2	73.935	45.850	-	28.085
3	92.419	44.400	-	48.019
4	106.281	60.200	-	46.081
5	95.654	59.500	-	36.154
6	71.740	48.900	-	22.840

Primul an, cel care include doar activitatea de execuție, nu și pe cea de funcționare propriu-zisă, se notează cu 0. În această perioadă nu se obțin venituri și nu se efectuează cheltuieli. Apare însă costul proiectului, ca o cheltuială reprezentând investiția inițială.

Prezentăm în continuare situația fluxurilor de numerar nete anuale și situația fluxurilor de numerar cumulate, în vederea determinării termenului de recuperare a investiției:

- lei -

Anul (h)	Fluxuri de numerar anuale neactualizate (CFh)	Fluxuri de numerar cumulate neactualizate (CFch)
0	-73.275	-73.275
1	1.420	-71.855
2	28.085	-43.770
3	48.019	+4.249
4	46.081	+50.330
5	36.154	+86.484
6	22.840	+109.324

$$T = 2 + \frac{43.770 \text{ lei}}{48.019 \text{ lei}} = 2 + 0,91 = 2,91 \text{ ani}$$

Conform datelor din tabel, investiția se recuperează după aproximativ 2 ani și 11 luni (circa 3 ani), ceea ce înseamnă că în primii 2 ani (de funcționare) fluxurile cumulate sunt negative, iar în decursul anului 3, valoarea de -43.770 lei se recuperează din intrările de numerar din acest an, de 48.019 lei. Deci termenul de recuperare a investiției neactualizat este de 2,91 ani.

Termenul de recuperare actualizat oferă o imagine mult mai fidelă a realității. Calculul propriu-zis este identic cu cel din cazul variantei neactualizate, doar că fluxurile de numerar estimate sunt actualizate la costul capitalului (rata de rentabilitate minim acceptabilă și necesară pentru un proiect cu un anumit nivel de risc) pentru proiectul respectiv.

Fluxurile de numerar actualizate se calculează conform relației:

$$CF_h^{act} = CF_h \times \frac{1}{(1+k)^h}$$

unde:

$h$  – numărul anului în care s-au înregistrat fluxurile de numerar;

$k$  – costul capitalului pentru proiect.

Costul capitalului aferent proiectului se determină potrivit relației:

$$k = \frac{K_i \times S_i + k_p \times S_p}{S_i + S_p}$$

unde:

$K_i$  – costul capitalului împrumutat (rata dobânzii);

$S_i$  – valoarea capitalului împrumutat;

$k_p$  – costul capitalului propriu (rata profitului sau rentabilitatea acțiunilor);

$S_p$  – valoarea capitalului propriu.

Constatăm că în cazul societății Bodybuild SRL costul capitalului împrumutat este aproximativ egal cu costul capitalului propriu, deci și costul capitalului proiectului este aproximativ egal cu aceste costuri, având o valoare de 15%.

Prezentăm în continuare fluxurile de numerar actualizate, pe ani, ținând cont de factorul de actualizare  $k$ , care are o valoare de 15%, precum și fluxurile de numerar cumulate actualizate, în vederea determinării termenului de recuperare actualizat al investiției:

- lei -

Anul (h)	Fluxuri de numerar anuale neactualizate (CF <sub>h</sub> )	Factor de actualizare $\frac{1}{(1+k)^h}$	Fluxuri de numerar anuale actualizate (CF <sub>h</sub> <sup>act</sup> )	Fluxuri de numerar cumulate actualizate (CF <sub>ch</sub> )
0	-73.275	1	-73.275,00	-73.275,00
1	1.420	0,8696	1.234,83	-72.040,17
2	28.085	0,7561	21.235,07	-50.805,10
3	48.019	0,6575	31.572,49	-19.232,61
4	46.081	0,5718	26.349,12	+7.116,51
5	36.154	0,4972	17.975,77	+25.092,28
6	22.840	0,4323	9.873,73	+34.966,01

$$T = 3 + \frac{19.232,61 \text{ lei}}{26.349,12 \text{ lei}} = 3 + 0,73 = 3,73 \text{ ani}$$

Astfel, investiția se recuperează după aproximativ 3 ani și 9 luni (circa 4 ani), ceea ce înseamnă că în primii 3 ani (de funcționare) fluxurile cumulate actualizate sunt negative, iar în decursul anului 4, valoarea de -19.232,61 lei se recuperează din intrările de numerar din acest an, de 26.349,12 lei. Deci termenul de recuperare actualizat al investiției este de 3,73 ani.

Termenul de recuperare a investiției este ușor de calculat, dar uneori poate să ducă la luarea unor decizii incorecte, deoarece această metodă nu ține cont de fluxurile de numerar ulterioare termenului de recuperare.

Din punct de vedere practic se consideră că investițiile a căror recuperare se face în mai mult de 3 sau 4 ani au un *grad mare de nesiguranță*. Totuși, apreciem că această investiție prezintă un *grad moderat de nesiguranță*.

Metoda **valorii nete actualizate** presupune investirea valorii actualizate a fiecărui flux de numerar, incluzând în analiza sa atât intrările, cât și ieșirile de numerar. Actualizarea trebuie făcută cu o rată de actualizare egală cu rata costului capitalului pentru proiectul respectiv. Aceste fluxuri actualizate sunt totalizate, suma astfel obținută reprezentând valoarea netă actualizată a proiectului.

Dacă valoarea netă actualizată este pozitivă, proiectul se acceptă, iar dacă este negativă, acesta se respinge. Expresia valorii nete actualizate este următoarea:

$$VNA = \frac{CF_0}{(1+k)^0} + \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n}$$

unde:

$CF_0, CF_1 \dots$  – fluxurile de numerar nete estimate, în care uneori seria primelor valori  $CF_t$  este negativă;

$k$  – costul marginal al capitalului pentru proiectul respectiv;

$n$  – perioada de timp pentru care proiectul va fi operațional.

În continuare prezentăm situația veniturilor și cheltuielilor estimate, pe ani, determinând inclusiv fluxurile de numerar nete, în vederea calculului VNA:

- lei -

Specificație	Anul 1	Anul 2	Anul 3	Anul 4	Anul 5	Anul 6	Anul 7
Venituri totale anuale din exploatare	-	49.290	73.935	92.419	106.281	95.654	71.740
Împrumut	15.000	-	-	-	-	-	-
Total venituri	15.000	49.290	73.935	92.419	106.281	95.654	71.740
Investiția	73.275	-	-	-	-	-	-
Cheltuieli de exploatare	-	39.020	38.150	37.400	39.700	40.000	47.200
Rambursarea creditului	-	5.000	5.000	5.000	-	-	-
Cheltuieli cu dobânda	-	2.250	1.500	750	-	-	-
Alte cheltuieli financiare	-	1.100	700	750	20.000	19.000	1.200
Total cheltuieli	73.275	47.370	45.350	43.900	59.700	59.000	48.900
Amortizare anuală	-	500	500	500	500	500	500
Cheltuieli pentru analiza financiară	73.275	46.870	44.850	43.400	59.200	58.500	48.400
Venituri nete pentru analiza financiară	-58.275	2.420	29.085	49.019	47.081	37.154	23.340

- lei -

Anul	Cheltuieli	Venituri	Factor de actualizare $k = 15\%$	Cheltuieli actualizate cu $k = 15\%$	Venituri actualizate cu $k = 15\%$	Venituri nete	Venituri nete actualizate
1	73.275	15.000	0,8696	63.719,94	13.044,00	-58.275	-50.675,94
2	46.870	49.290	0,7561	35.438,40	37.268,17	2.420	1.829,77
3	44.850	73.935	0,6575	29.488,87	48.612,26	29.085	19.123,39

Anul	Cheltuieli	Venituri	Factor de actualizare k = 15%	Cheltuieli actualizate cu k = 15%	Venituri actualizate cu k = 15%	Venituri nete	Venituri nete actualizate
4	43.400	92.419	0,5718	24.816,12	52.845,18	49.019	28.029,06
5	59.200	106.281	0,4972	29.434,24	52.842,91	47.081	23.408,67
6	58.500	95.654	0,4323	25.289,55	41.351,22	37.154	16.061,67
7	48.400	71.740	0,3759	18.193,56	26.967,06	23.340	8.773,50
<b>Total</b>	<b>374.495</b>	<b>504.319</b>	-	<b>226.380,68</b>	<b>272.930,80</b>	<b>129.824</b>	<b>+46.550,12</b>

Analiza efectuată arată că valoarea netă actualizată este pozitivă, ceea ce constituie un argument favorabil pentru proiect, motiv pentru care acesta este acceptat.

În urma actualizării cheltuielilor și veniturilor se poate calcula un alt indicator de eficiență, respectiv raportul dintre veniturile și cheltuielile actualizate.

$$R = \frac{\sum_{h=1}^{d+D} \frac{V_h}{(1+k)^h}}{\sum_{h=1}^{d+D} \frac{I_h + C_h}{(1+k)^h}}$$

unde:

d – durata de execuție (în cazul nostru, 1 an);

D – durata de funcționare economică a proiectului.

Dacă  $R > 1$ , investiția este eficientă din punct de vedere economic.

În cazul nostru, calculul acestui indicator se prezintă în felul următor:

$$R = \frac{272.930,80 \text{ lei}}{226.380,68 \text{ lei}} = 1,2$$

Astfel, obținându-se un raport supraunitar al veniturilor și cheltuielilor actualizate, proiectul este eficient din punct de vedere economic.

Metoda **ratei interne de rentabilitate** presupune calcularea unei rate de rentabilitate specifice unui anumit proiect de investiții, respectiv o rată de actualizare care are acea mărime ce duce la obținerea unor fluxuri de numerar totale actualizate egale cu 0.

Altfel spus, rata internă de rentabilitate este definită ca rata de actualizare care face ca valoarea actualizată a intrărilor nete de numerar să fie egală cu valoarea actualizată a costurilor, deci a ieșirilor de numerar, estimate pentru un proiect anume.

$$\sum_{h=1}^n \frac{CF_h}{(1+RIR)^h} = 0$$

RIR este un indicator de bază. El arată puterea economică a obiectivului, fiind utilizat atât în analiza financiară, cât și în cea economică. Pentru ca acesta să nu fie confundat în cele două tipuri de analiză, delimitarea se face și prin denumire: în cea economică, indicatorul se numește rentabilitate economică internă, iar în cea financiară, rentabilitate financiară internă.

Cu alte cuvinte, rata internă de rentabilitate reprezintă capacitatea medie de câștig a resurselor utilizate pentru un proiect pe tot parcursul existenței sale.

Aceasta se poate determina pe baza relației:

$$RIR = a_{min} + (a_{max} - a_{min}) \times \frac{VNA^+}{VNA^+ + |VNA^-|}$$

În continuare analizăm rata internă de rentabilitate financiară. În vederea calculării acestui indicator vom lua în considerare toate categoriile de venituri și cheltuieli (inclusiv cheltuielile financiare privind rambursarea creditului, dobânzile aferente etc.).

Redăm mărimile necesare calculului ratei interne de rentabilitate financiară:

- lei -

Specificație	Anul 1	Anul 2	Anul 3	Anul 4	Anul 5	Anul 6	Anul 7
Venituri totale anuale din exploatare	-	49.290	73.935	92.419	106.281	95.654	71.740
Împrumut	15.000	-	-	-	-	-	-
Total venituri	15.000	49.290	73.935	92.419	106.281	95.654	71.740
Investiția	73.275	-	-	-	-	-	-
Cheltuieli de exploatare	-	39.020	38.150	37.400	39.700	40.000	47.200
Rambursarea creditului	-	5.000	5.000	5.000	-	-	-
Cheltuieli cu dobânda	-	2.250	1.500	750	-	-	-
Alte cheltuieli financiare	-	1.100	700	750	20.000	19.000	1.200
Total cheltuieli	73.275	47.370	45.350	43.900	59.700	59.000	48.900
Amortizare anuală	-	500	500	500	500	500	500
Cheltuieli pentru analiza financiară	73.275	46.870	44.850	43.400	59.200	58.500	48.400
Venituri nete pentru analiza financiară	-58.275	2.420	29.085	49.019	47.081	37.154	23.340

- lei -

Anul	Cheltuieli	Venituri	Factor de actualizare k = 15%	Cheltuieli actualizate cu k = 15%	Venituri actualizate cu k = 15%	Fluxuri de numerar	Fluxuri de numerar actualizate
1	73.275	15.000	0,8696	63.719,94	13.044,00	-58.275	-50.675,94
2	46.870	49.290	0,7561	35.438,40	37.268,17	2.420	1.829,77
3	44.850	73.935	0,6575	29.488,87	48.612,26	29.085	19.123,39
4	43.400	92.419	0,5718	24.816,12	52.845,18	49.019	28.029,06
5	59.200	106.281	0,4972	29.434,24	52.842,91	47.081	23.408,67
6	58.500	95.654	0,4323	25.289,55	41.351,22	37.154	16.061,67
7	48.400	71.740	0,3759	18.193,56	26.967,06	23.340	8.773,50
<b>Total</b>	<b>374.495</b>	<b>504.319</b>	-	<b>226.380,68</b>	<b>272.930,80</b>	<b>129.824</b>	<b>+46.550,12</b>

- lei -

Specificație	Anul de execuție	Anul de funcționare						Total
	1	1	2	3	4	5	6	
Costuri totale anuale	73.275	46.870	44.850	43.400	59.200	58.500	48.400	374.495,00
Venituri totale anuale	15.000	49.290	73.935	92.419	106.281	95.654	71.740	504.319,00
Fluxuri de numerar neactualizate	-58.275	2.420	29.085	49.019	47.081	37.154	23.340	129.824,00
Factor de actualizare k = 15%	0,8696	0,7561	0,6575	0,5718	0,4972	0,4323	0,3759	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 15%	-50.675,94	1.829,77	19.123,39	28.029,06	23.408,67	16.061,67	8.773,50	+46.550,12
Factor de actualizare k = 20%	0,8333	0,6944	0,5787	0,4822	0,4018	0,3348	0,2790	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 20%	-48.560,56	1.680,45	16.831,49	23.636,96	18.917,15	12.439,16	6.511,86	+31.456,51
Factor de actualizare k = 30%	0,7692	0,5917	0,4551	0,3501	0,2693	0,2071	0,1593	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 30%	-44.825,13	1.431,91	13.236,58	17.161,55	12.678,91	7.694,59	3.718,06	+11.096,47
Factor de actualizare k = 35%	0,7407	0,5487	0,4064	0,3010	0,2230	0,1652	0,1224	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 35%	-43.164,29	1.327,85	11.820,14	14.754,72	10.499,06	6.137,84	2.856,82	+4.232,14
Factor de actualizare k = 40%	0,7142	0,5102	0,3644	0,2603	0,1859	0,1328	0,0948	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 40%	-41.620,01	1.234,68	10.598,57	12.759,65	8.752,35	4.934,05	2.212,63	-1.128,08

$$\text{RIRF} = 35 + (40 - 35) \times \frac{4.232,14 \text{ lei}}{4.232,14 \text{ lei} + |-1.128,08 \text{ lei}|} = 38,95\%$$

În urma analizei efectuate se obține o rată internă de rentabilitate financiară de 38,95%.

În continuare analizăm rata internă de rentabilitate economică. În vederea calculării acesteia vom exclude cheltuielile financiare (privind rambursările de credite, dobânzile aferente etc.).

Mărimile necesare determinării ratei interne de rentabilitate economică sunt următoarele:

- lei -

Anul	Cheltuieli	Venituri	Factor de actualizare k = 15%	Cheltuieli actualizate cu k = 15%	Venituri actualizate cu k = 15%	Fluxuri de numerar	Fluxuri de numerar actualizate
1	73.275	15.000	0,8696	63.719,94	13.044,00	-58.275	-50.675,94
2	39.020	49.290	0,7561	29.503,02	37.268,17	10.270	7.765,15
3	38.150	73.935	0,6575	25.083,62	48.612,26	35.785	23.528,64
4	37.400	92.419	0,5718	21.385,32	52.845,18	55.019	31.459,86
5	39.700	106.281	0,4972	19.738,84	52.842,91	66.581	33.104,07
6	40.000	95.654	0,4323	17.292,00	41.351,22	55.654	24.059,22
7	47.200	71.740	0,3759	17.742,48	26.967,06	24.540	9.224,59
<b>Total</b>	<b>314.745</b>	<b>504.319</b>	-	<b>194.465,22</b>	<b>272.930,80</b>	<b>189.574</b>	<b>78.465,59</b>

- lei -

Specificație	Anul de execuție	Anii de funcționare						Total
	1	1	2	3	4	5	6	
Costuri totale anuale	73.275	39.020	38.150	37.400	39.700	40.000	47.200	314.745,00
Venituri totale anuale	15.000	49.290	73.935	92.419	106.281	95.654	71.740	504.319,00
Fluxuri de numerar neactualizate	-58.275	10.270	35.785	55.019	66.581	55.654	24.540	189.574,00
Factor de actualizare k = 15%	0,8696	0,7561	0,6575	0,5718	0,4972	0,4323	0,3759	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 15%	-50.675,94	7.765,15	23.528,64	31.459,86	33.104,07	24.059,22	9.224,59	+78.465,59
Factor de actualizare k = 40%	0,7142	0,5102	0,3644	0,2603	0,1859	0,1328	0,0948	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 40%	-41.620,00	5.239,75	13.040,05	14.321,44	12.377,41	7.390,85	2.326,39	+13.075,89
Factor de actualizare k = 45%	0,6897	0,4756	0,3280	0,2262	0,1560	0,1076	0,0742	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 45%	-40.192,27	4.884,41	11.737,48	12.445,30	10.386,64	5.988,37	1.820,87	+7.070,80



Specificație	Anul de execuție	Anii de funcționare						Total
	1	1	2	3	4	5	6	
Factor de actualizare k = 50%	0,6666	0,4444	0,2963	0,1975	0,1317	0,0878	0,0585	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 50%	-38.846,11	4.563,99	10.603,09	10.866,25	8.768,72	4.886,42	1.435,59	+2.277,95
Factor de actualizare k = 55%	0,6452	0,4162	0,2685	0,1733	0,1118	0,0721	0,0465	-
Fluxuri de numerar actualizate cu k = 55%	-37.599,03	4.274,37	9.608,27	9.534,79	7.443,76	4.012,65	1.141,11	-1.584,08

$$RIRF = 50 + (55 - 50) \times \frac{2.277,95 \text{ lei}}{2.277,95 \text{ lei} + |-1.584,08 \text{ lei}|} = 52,95\%$$

În urma analizei efectuate se obține o rată internă de rentabilitate economică de 52,95%, care depășește cu 14 procente rata internă de rentabilitate financiară. Acest lucru poate fi explicat prin neincluderea cheltuielilor financiare în calculul primului indicator. Ele au o pondere destul de ridicată în cadrul cheltuielilor totale deoarece conțin și dobânda aferentă creditului bancar în primii 3 ani, iar apoi impozitul pe profit, considerat a fi de 25%.

Ca și metoda ratei interne de rentabilitate, **metoda ratei interne de rentabilitate modificate** este utilizată pe scară largă de analiștii financiari care lucrează pentru marile firme. Cu toate că în mediul universitar există o predilecție pentru metoda VNA, sondajele demonstrează că personalul executiv din afaceri preferă RIR și RIRM decât VNA, cu un scor de 3 la 1.

Expresia matematică a ratei interne de rentabilitate modificate este următoarea:

$$\sum_{h=1}^n \frac{COF}{(1+k)^h} = \frac{\sum_{h=1}^n CIF \times (1+k)^{n-1}}{(1+RIRM)^n}$$

unde:

COF – ieșirile de numerar, respectiv costurile cu investiția;

k – rata de actualizare, egală cu rata costului capitalului;

n – durata de viață economică a proiectului (în ani);

CIF – intrările de numerar.

$$I = \frac{VT}{(1+RIRM)^n} = \frac{\sum_{h=1}^n CIF \times (1+k)^{n-h}}{(1+RIRM)^n}$$

unde:

VT – valoarea terminală, reflectată la valoarea finală a sumelor provenite din intrări și investiții la o rată egală cu rata costului capitalului.

Termenul din stânga ecuației este valoarea actualizată a cheltuielilor cu investiția atunci când rata de actualizare utilizată este, de fapt, rata costului capitalului. Numărătorul termenului din dreapta ecuației este egal cu suma valorilor viitoare ale intrărilor de numerar în condițiile în care acestea se reinvestesc la o rată egală cu rata costului capitalului.

Astfel, RIRM este rata de actualizare care face ca valoarea actualizată a costurilor să fie egală cu valoarea actualizată a intrărilor viitoare de numerar.

RIRM are un avantaj semnificativ față de metoda RIR, deoarece presupune că toate fluxurile de numerar provenite din proiect sunt investite la o rată a dobânzii egală cu costul capitalului.

Deși din punct de vedere teoretic nu există foarte multe referiri la metoda RIRM, aceasta este preferată de majoritatea directorilor financiari.

În cazul Bodybuild SRL, calculul RIRM se prezintă astfel:

$$63.717,39 \text{ lei} = \frac{15.000 \text{ lei} \times (1,15)^{7-1} + 49.290 \text{ lei} \times (1,15)^{7-2} + 73.935 \text{ lei} \times (1,15)^{7-3} + 92.419 \text{ lei} \times (1,15)^{7-4}}{(1 + RIRM)^7} + \frac{106.281 \text{ lei} \times (1,15)^{7-5} + 95.654 \text{ lei} \times (1,15)^{7-6} + 71.740 \text{ lei} \times (1,15)^{7-7}}{(1 + RIRM)^7}$$

$\Rightarrow RIRM \cong 33\%$

### ➔ Concluzii

În urma analizei efectuate în cadrul acestui proiect de investiții, prelucrând veniturile și cheltuielile estimate pe baza celor patru metode de evaluare a proiectelor, se constată obținerea de rezultate favorabile.

Fundamentându-ne afirmația pe aceste rezultate, proiectul de investiții se caracterizează printr-un grad relativ ridicat de viabilitate, deci obiectivele propuse pot fi transpuse practic într-un mod fidel realității.

### Bibliografie

1. Gombi, B.C. (2020), *Management financiar și al performanțelor*, Editura Eurostampa, Timișoara.
2. Hada, T., Iuga, I., Deaconu, L., Vicol, D., Căruț, M. (2020), *Investiții. Evaluarea investițiilor. Teorie. Studii de caz. Monografie contabilă*, Editura Pro Universitaria, București.
3. Hada, T., Iuga, I., Deaconu, L., Vicol, D., Căruț, M. (2020), *Investiții. Finanțarea investițiilor. Teorie. Studii de caz. Monografie contabilă*, Editura Pro Universitaria, București.
4. Stancu, I. (2007), *Finanțe*, Editura Economică, București.
5. Stoica, M. (2011), *Conceperea, managementul și auditul performanței proiectelor de investiții*, Editura CH Beck, București.
6. Stoica, M. (2021), *Managementul investițiilor*, Editura Pro Universitaria, București.