

ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE A MOLDOVEI

Cu titlu de manuscris

C.Z.U: 36.581:339.727.22(478)(043)

GHERMAN ECATERINA

**EVALUAREA FORMĂRII ȘI DEZVOLTĂRII
MECANISMULUI INVESTIȚIONAL
AL REPUBLICII MOLDOVA**

Specialitatea: 522.01 – Finanțe

Autoreferatul tezei de doctor în științe economice

CHIȘINĂU, 2018

Teza a fost elaborată în cadrul departamentului „Finanțe și Asigurări”
a Academiei de Studii Economice a Moldovei

Conducător științific:

COBZARI Ludmila, doctor habilitat în științe economice, profesor universitar,
Academia de Studii Economice a Moldovei

Referenți oficiali:

PLATONOVA Irina, doctor habilitat în științe economice, profesor universitar, Federația Rusă
TIMUȘ Angela, doctor în științe economice, conferențiar universitar, Republica Moldova

Componenta Consiliului Științific Specializat:

HÎNCU Rodica, doctor habilitat în științe economice, profesor universitar,
Academia de Studii Economice a Moldovei, președinte

BOTNARI Nadejda, doctor în științe economice, conferențiar universitar,
Academia de Studii Economice a Moldovei, secretar științific

ULIAN Galina, doctor habilitat în științe economice, profesor universitar

TOLMACIOV Piotr, doctor habilitat în științe economice, profesor universitar, Federația Rusă

LUCHIAN Ivan, doctor în științe economice, conferențiar universitar

Susținerea tezei va avea loc la 30 iunie 2018, ora 09.00 în ședința Consiliului Științific Specializat
D 32.522.01-14 din cadrul Academiei de Studii Economice a Moldovei, pe adresa: MD-2005,
Republica Moldova, mun. Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 59, blocul B, et. 1, biroul. 104.

Teza de doctor și autoreferatul pot fi consultate la biblioteca științifică a Academiei de Studii
Economice a Moldovei și pe pagina web a ANACEC (www.anacec.md).

Autoreferatul a fost expediat la 30 mai 2018.

Secretar științific al Consiliului

Științific Specializat,

doctor în științe economice,
conferențiar universitar



BOTNARI Nadejda

Conducător științific,

doctor habilitat în științe economice,
profesor universitar



COBZARI Ludmila

Autor:



GHERMAN Ecaterina

© GHERMAN Ecaterina, 2018

REPERE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

Actualitatea temei de cercetare este determinată de rolul investiției care constituie unul dintre cei mai importanți factori ai creșterii economice. Datorită investițiilor are loc acumularea de capital, implementarea inovațiilor, iar drept urmare se formează fundamentul pentru extinderea posibilităților de producție și a creșterii economice. Totodată, eficiența gestionării procesului investițional depinde de mecanismul investițional al statului în special de productivitatea acestuia, flexibilitatea și capacitatea de a răspunde la conjunctura economică internă și externă, care este în schimbare continuă. Ținând cont de faptul că în Republica Moldova termenul „mecanism investițional” nu este justificat din punct de vedere legal, iar în diverse legi și acte normative este descrisă doar funcționarea unor elemente concrete ale mecanismului investițional, cercetarea formării și dezvoltării mecanismului investițional al Republicii Moldova are un caracter real. Totodată, luând în considerare particularitățile anumitor elemente funcționale ale mecanismului investițional al Republicii Moldova, caracterul specific al cărora se determină de structura resurselor de investiții, de sistemul de transformare a economiilor în investiții, precum și de climatul investițional din țară putem menționa imperfecțiunea acestor procese. Acest fapt se referă la necesitatea unui studiu care trebuie să conțină o analiză complexă a stării actuale a unor elemente clar definite ale mecanismului investițional al Republicii Moldova pentru a spori eficacitatea gestionării proceselor investiționale în țară.

Descrierea situației în domeniul de cercetare și identificarea problemelor de cercetare.

Primele concepte științifice despre investiții, care prevedeau implementarea proceselor investiționale în cadrul economiei naționale, au fost reflectate în lucrările reprezentanților școlilor clasice, neoclasică și keynesiene, precum: Adam Smith, David Ricardo, John Mill, J-B. Say, J. Lauderdale, T. Malthus, N. Senior, J. Mead, E. Denison, R. Solow și J. Keynes. O contribuție mai valoroasă privind definirea esenței investițiilor și factorilor care au impact asupra investițiilor a fost realizată de către J. Keynes, care a elaborat doi indicatori importanți de investiții, și anume multiplicatorul de investiții și acceleratorul de investiții. În cadrul economiei mondiale contemporane, un loc semnificativ în procesul de cercetare a categoriei economice a mecanismului investițional îl ocupă lucrările științifice care reflectă esența mișcării internaționale a capitalului și a investițiilor străine directe. Cele mai renumite în această direcție sunt lucrările științifice ale economiștilor, precum: M. Porter, R. Vernon, K. Akamațu, dar și lucrările savanților contemporani, ca: J. Dunning, J. Marcusen, E. Helpman, K. Ekholm, J. Tobin și A.P. Kireev. Pe lângă lucrările științifice ale cercetătorilor străini cu privire la baza teoretică a acestui studiu menționăm și lucrările savanților naționali, care au descris regulile procesului investițional atât în Republica Moldova, cât și în lume. Locul de frunte este ocupat de lucrările oamenilor de știință autohtoni, ca: R. Hîncu, L. Cobzari, G. Ulian, A. Suhovich, M. Bunu, I. Luchian, N. Zheleznova, E. Zheleznova, A. Gumovschi și D. Dascalu.

Obiectul cercetării este mecanismul funcțional de investiții al Republicii Moldova și componentele structurale individuale ale mecanismului investițional al Republicii Moldova.

Scopul cercetării constă în studierea formării și dezvoltării mecanismului investițional în Republica Moldova, precum și identificarea căilor de sporire a funcționării eficiente a mecanismului investițional al Republicii Moldova.

Obiectivele cercetării: 1. Generalizarea și gruparea bazei teoretice cu privire la mecanismul de investiții; 2. Determinarea esenței și intensității impactului investițiilor asupra creșterii economice în Republica Moldova; 3. Analiza fundamentelor metodologice de formare a mecanismului investițional al Republicii Moldova; 4. Examinarea sprijinului juridic și metodic pentru gestionarea obiectului principal al mecanismului investițional al Republicii Moldova – investițiile străine directe (ISD); 5. Analiza particularităților formării și funcționării sistemului de asigurare cu resurse a proceselor de investiții în Republica Moldova ca componenta principală a mecanismului de investiții; 6. Identificarea rezervelor de atragere a resurselor de investiții prin intermediul pieței de valori ca element al asigurării cu resurse a mecanismului investițional al Republicii Moldova; 7. Desfășurarea evaluării potențialului investițional și a riscurilor

investiționale cu scopul de a forma un bloc motivațional al mecanismului investițional al Republicii Moldova; 8. Determinarea direcțiilor și domeniile prioritare pentru atragerea investițiilor străine directe în scopul creării unui mecanism eficient de investiții al Republicii Moldova.

Metodologia cercetării. În perioada realizării prezentului studiu, pentru a atinge scopul propus au fost utilizate următoarele **metode de cercetare**: *metoda evolutivă* – pentru a determina reglementările de dezvoltare a mecanismului investițional al Republicii Moldova; *analiza comparativă* – pentru a identifica asemănările și deosebirile dintre clasificarea ISD, utilizată în strategia investițională a Republicii Moldova și tipologia clasică a ISD; *metoda inducției și deducției* – pentru analiza financiară a fondurilor de finanțare a investițiilor, atragerea resurselor financiare prin intermediul pieței de valori etc.; *clasificarea* – pentru a determina tipurile prioritare de ISD, precum și pentru a determina sectoriale prioritare pentru ISD; *măsurare și programare* – pentru a determina indicatorii multiplicatorului și acceleratorului de investiții, precum și particularitățile interacțiunilor reciproce la determinarea gradului de interacțiune dintre evaluarea de rating BERI și fluxul de ISD (câte 33 de țări din lume) cu ajutorul coeficientului de corelație Spearman și a calculării indicilor de specializare pe verticală pentru a determina poziția Republicii Moldova în lanțurile globale ale valorii adăugate.

Noutatea și originalitatea științifică a lucrării: 1. A fost elaborat conceptul „mecanism investițional”; 2. A fost creată și recomandată structura de referință a mecanismului investițional pentru a fi aplicată în Republica Moldova; 3. A fost determinată și formulată succesiunea ierarhică a obiectivelor mecanismului investițional al Republicii Moldova potrivit tipurilor prioritare de ISD conform tipologiei ISD propuse de J. Dunning și C. Ekholm, particularităților structurii curente a ISD în Republica Moldova și obiectivelor economice ale Republicii Moldova; 4. A fost demonstrată și justificată necesitatea și posibilitatea adaptării instrumentelor, care au fost utilizate la calcularea indicelui BERI, pentru a fi aplicate ca bază pentru formarea sistemului național de rating în evaluarea riscurilor investiționale cu scopul de a prevedea recesiunile economice evidente în Republica Moldova, schimbarea bruscă a strategiilor de investiții pe piață, conjunctura de piață pe termen scurt; 5. Au fost identificate și propuse, în calitate de priorități pentru IMM-uri din Republica Moldova, sursele de atragere a resurselor străine în cadrul blocului de asigurare cu resurse a mecanismului investițional al Republicii Moldova – atragerea resurselor investiționale prin intermediul piețelor bursiere din regiunea Asia-Pacific; 6. A fost identificat și aplicat instrumentarul matematic pentru determinarea poziției Republicii Moldova în lanțurile globale ale valorii adăugate pentru a forma prioritățile sectoriale și tipurile de ISD, oportunitățile de integrare a Republicii Moldova în lanțurile globale ale valorii adăugate; 7. A fost propusă o nouă metodologie pentru determinarea tipului prioritar al ISD pentru Republica Moldova cu scopul de a interveni cu ajustări în strategia națională investițională a Republicii Moldova.

Problema științifică importantă soluționată constă în formarea și structurarea unui model integrat al mecanismului investițional în baza unei analize a elementelor individuale ale mecanismului investițional pentru determinarea eficienței funcționării acestora și a gradului de interacțiune a lor; precum și pentru elaborarea propunerilor de îmbunătățire a funcționării elementelor individuale ale mecanismului investițional și a modalităților de optimizare a mecanismului investițional al Republicii Moldova în general.

Semnificația teoretică și valoarea explicativă a cercetării: a fost propusă structura de referință a mecanismului investițional, destinată pentru a se compara cu mecanismului investițional curent al Republicii Moldova cu scopul identificării problemele în procesul funcționării acestuia; a fost elaborată metodologia de formare a unui mecanism investițional eficient pentru o anumită țară, inclusiv aplicabil și pentru Republica Moldova; a fost propus instrumentarul de evaluare a potențialului investițional și a riscurilor investiționale, precum și instrumentele pentru determinarea domeniilor prioritare de atragere a ISD în cadrul formării scopurilor mecanismului investițional al Republicii Moldova.

Valoarea aplicativă a tezei: rezultatele cercetării pot fi utilizate la realizarea obiectivelor Strategiei naționale privind atragerea investițiilor și promovarea exportului în perioada 2016-2020,

în special mecanismul și metodele de integrare a companiilor din Republica Moldova din lanțurile globale ale valorii adăugate, algoritmul de utilizare a instrumentelor indicilor BERI în calitate de fundament pentru formarea sistemului național de rating pentru evaluarea riscurilor investiționale etc. Rezultatele obținute sunt benefice pentru utilizarea ca materiale didactice metodice pentru studenții din universități la cursurile „Sisteme complexe de finanțare a investițiilor“, „Bazele activității investiționale“, „Finanțele publice și fiscalitatea“, „Investițiile și piețele de capital“, „Investițiile internaționale“. Analiza desfășurată în prezentul studiu și instrumentele științifice utilizate posedă o valoare practică pentru cercetările efectuate de către Organizația de Atragere a Investițiilor și Promovare a Exportului din Moldova (MIEPO), Comisia Națională a Pieței Financiare, Ministerul Economiei al Republicii Moldova la elaborarea propunerilor pentru Strategiile naționale cu privire la promovarea exportului și atragerea investițiilor.

Rezultatele științifice principale înaintate spre susținere: 1. Au fost stabilite cauzele eșecului negativ a sistemului de interacțiune dintre multiplicatorul și acceleratorul investițional din Republica Moldova; 2. A fost identificată cauza primară a mecanismului nefuncțional de interacțiune între multiplicatorul și acceleratorul investițional – dezechilibrul elementelor mecanismului investițional al Republicii Moldova; 3. Au fost identificate distorsiunile conceptuale la selectarea tipului prioritar de ISD pentru Republica Moldova; 4. A fost propusă tipologia alternativă pentru identificarea tipurilor prioritare de ISD la formarea obiectelor mecanismului investițional în Republica Moldova; 5. Au fost definite limitele platformei existente pentru atragerea ISD integrate prin intermediul acordurilor în vigoare privind promovarea și protecția reciprocă a investițiilor capitale și a tratatelor pentru evitare a dublei impuneri; 6. Au fost stabilite prioritățile țării pe termen lung întru sporirea eficacității acordurilor privind promovarea și protecția reciprocă a investițiilor capitale și a acordurilor cu privire la evitarea dublei impozitări ca instrumente de atragere a ISD integrate; 7. Au fost determinate deficiențele existentului sistem de furnizare a resurselor al mecanismului investițional al Republicii Moldova și formate propuneri privind cele mai eficiente surse de finanțare a capitalului fix; 8. A fost stabilită corelația dintre participarea țării la lanțurile globale ale valorii adăugate și volumul ISD; 9. A fost determinat locul Republicii Moldova în cadrul lanțurilor globale ale valorii adăugate în dependență de sector; 10. Au fost stabilite prioritățile sectoriale ale ISD din Republica Moldova cu ajutorul instrumentelor lanțurilor globale ale valorii adăugate; 11. A fost propus instrumentarul și justificată aplicarea acestuia pentru evaluarea potențialului investițional și a riscurilor investiționale – sistemul de indici BERI.

Implementarea rezultatelor științifice: necesitatea implementării rezultatelor cercetărilor realizate a fost confirmată de către Organizația privind atragerea Organizația de Atragere a Investițiilor și Promovare a Exportului din Moldova (MIEPO), Comisia Națională a Pieței Financiare, Academia de Studii Economice a Moldovei.

Aprobarea rezultatelor științifice: principalele prevederi ale lucrării, concluziile și recomandările, prezentate în teză, au fost publicate în 4 reviste științifice naționale de profil și prezentate la 8 conferințe științifice naționale și internaționale, cu un volum total de 2,14 coli de autor.

Publicațiile la tema tezei. Rezultatele cercetărilor științifice în teza de costor au fost publicate în 12 lucrări științifice cu un volum de 2,14 c.a.

Volumul și structura lucrării. Conform scopului și sarcinilor stabilite în lucrare, teza este concepută cu următoarea structură: adnotare, abrevieri, introducere, trei capitole, concluzii și recomandări, bibliografie din 184 de surse, 52 anexe, 153 de pagini de bază, 27 tabele, 2 figuri, 17 diagrame, 10 scheme și 9 formule.

Cuvintele-cheie: investiții, mecanism investițional, IPO, multiplicator de investiții, accelerator de investiții, lanțuri globale ale valorii adăugate, indici BERI, investiții străine directe, acord de încurajare și protecția reciprocă a investițiilor capitale, acordul privind evitarea dublei impozitări; piața bursieră.

CONȚINUTUL TEZEI

Capitolul I „Abordări teoretico-metodologice ale mecanismului investițional în concepțiile creșterii economice” cuprinde sinteza conceptelor teoretice ale investițiilor și evidențiază teoria lui J. Keynes drept cea mai justificată și relevantă din punct de vedere științific, ce respinge reglementarea pieței prin automatism și teoria lui J. Tobin, ce reflectă corelația procesului investițional atât în cadrul economiei naționale, cât și în condițiile fluxului internațional de capital.

Sistemul de indici ai multiplicatorului și acceleratorului investițional, propus de J. Keynes, ne permite să înțelegem ce poziție este ocupată de factorul investițional în procesul de reproducere a economiei. Schema generală de interacțiune dintre multiplicator și accelerator este: inițial, investițiile autonome provoacă o creștere a PNB-ului cu o intensitate egală cu valorile multiplicatorului investiției. Creșterea PNB determină un flux de investiții induse, care depind de capacitatea acceleratorului. În cazul asocierii cu investițiile indirecte, investițiile induse generează repetat efectul de multiplicare, care, la rândul lui, stimulează efectul accelerării etc. Astfel, producerea crește, confirmând acumulările în economie.

Drept urmare a analizei schemei de interacțiune al multiplicatorului și al acceleratorului de investiții, aplicat pentru economia „deschisă” a Republicii Moldova în perioada 1996-2015, autorul concluzionează că *investițiile reprezintă factorul-cheie în procesul de reproducere în Republica Moldova, dar, totodată, începând cu anul 2009, principiul accelerației (creșterea investițiilor ca urmare a creșterii veniturilor) nu se realizează*. Pentru a identifica cauzele eșecului, a fost studiată dinamica economiilor și investițiilor în Republica Moldova (Figura 1).

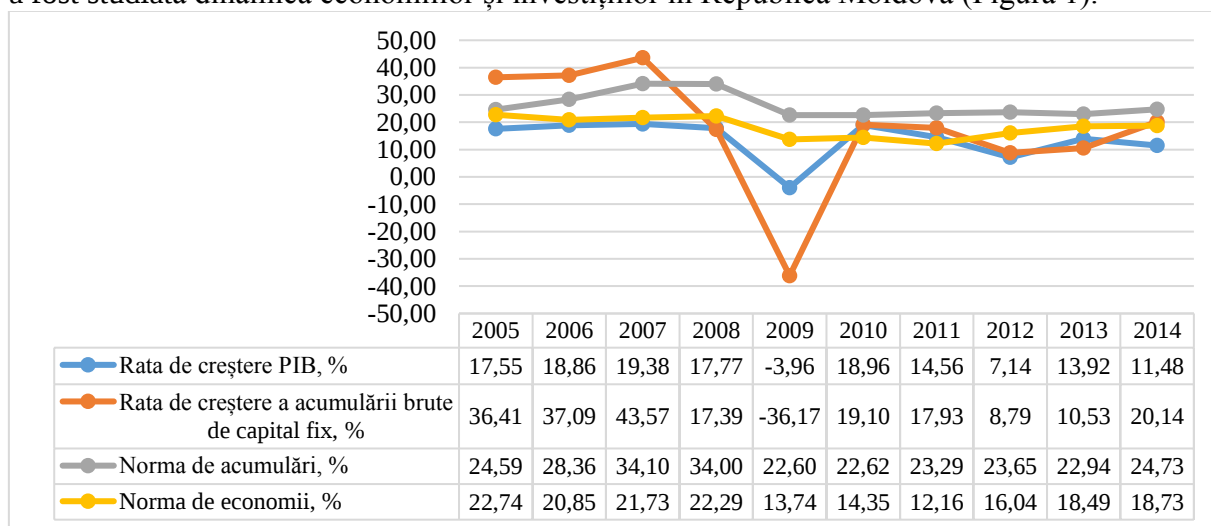


Figura 1. Dinamica economiilor și acumulărilor în Republica Moldova, anii 2005-2014

Sursa: Calculat de autor în baza sursei [8].

Astfel, modelul investițional actual se caracterizează printr-un exces de investiții față de economii și este o exemplificare evidentă a dezechilibrului existent. Conform figurii 1, rata acumulării brute de capital fix, în perioada anilor 2005-2014, în ciuda unor fluctuații, a fost la un nivel ridicat (valoarea minimă a acestui indicator a fost atestată în anul 2009, constituind 22,60%) și corespundea valorii medii pentru acest indicator al țărilor dezvoltate. În baza postulatelor teoriei economice, trebuie remarcat faptul că rata sporită a acumulării de capital fix constituie baza unei creșteri economice calitative, caracterizată, în primul rând, de componenta inovatoare. Totuși, în ciuda faptului că în Republica Moldova nivelul acestui indicator este comparabil cu nivelul țărilor dezvoltate, în condițiile actuale acesta este insuficient pentru a asigura creșterea economică calitativă. Drept justificare pentru aceasta este faptul că ratele existente de creștere a acumulării capitalului fix nu conduc la ritmuri rapide de creștere a PIB-ului în Republica Moldova. O altă caracteristică calitativ reprezentativă, reflectată prin insuficiența ratei de acumulare a capitalului

fix în Republica Moldova, este valoarea mică a acumulărilor brute de capital fix calculat per capita în comparație cu țările dezvoltate (Tabelul 1). Astfel, indicatorii Republicii Moldova, în anul 2015, sunt mai mici decât indicatorii Germaniei de 18,9 ori, a Marii Britanii – de 14,8 ori, SUA – de 21,1 ori, a Franței – de 18,5 ori, a Japoniei – 20,2 ori, a Braziliei – de 4,2 ori, a Argentinei – de 3,4 ori și a Canadei – de 2,4 ori.

Tabelul 1

Acumularea brută a capitalului fix pe cap de locuitor în țările economic dezvoltate și în Republica Moldova, mii dolari

Țara	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Germania	7,43	8,02	8,42	8,61	7,68	8,12	8,78	8,92	8,58	8,98	9,07
Marea Britanie	7,09	7,29	7,57	7,20	6,14	6,13	6,19	6,27	6,39	6,78	7,08
SUA	11,10	11,33	11,05	10,37	8,82	8,70	8,91	9,39	9,53	9,87	10,11
Franța	8,76	9,18	9,65	9,79	8,84	8,98	9,27	9,27	9,10	8,97	8,88
Japonia	9,45	9,75	9,90	9,74	8,53	8,58	8,82	9,17	9,60	9,77	9,68
Brazilia	1,61	1,67	1,83	2,05	1,99	2,28	2,36	2,39	2,47	2,36	2,03
Argentina	1,48	1,67	1,93	1,94	1,47	1,73	1,87	1,66	1,75	1,67	1,64
China	1,09	1,23	1,34	1,53	1,86	2,03	2,19	2,39	2,59	2,67	-
Canada	1,03	1,10	1,14	1,14	1,04	1,12	1,14	1,20	1,18	1,19	1,17
Republica Moldova	0,34	0,41	0,51	0,55	0,34	0,37	0,40	0,41	0,43	0,49	0,48

Sursa: Calculat de autor în baza surselor [1] și [9].

Pe de altă parte, la intensificarea dezechilibrului existent între investiții și economii a condus faptul că rata economiilor brute a scăzut semnificativ în perioada analizată (Figura 1), în timp ce redistribuirea în structura venitului disponibil național brut are loc în direcția reducerii cotei economiilor și creșterii cotei consumului (Figura 2).

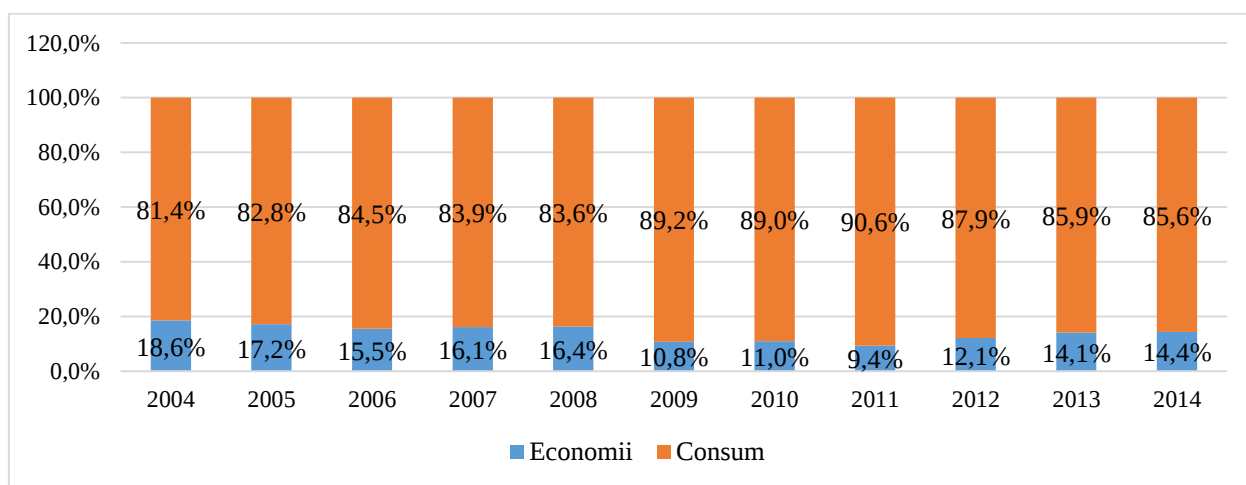


Figura 2. Structura distribuției venitului național disponibil brut, anii 2004-2014

Sursa: Date calculate de autor în baza sursei [8].

Astfel, autorul concluzionează că cauza eșecului dintre interacțiunea multiplicatorului și acceleratorului investițional din Republica Moldova este asociată cu dezechilibrul existent al raportului dintre investiții și economii, ce se amplifică în fiecare an. Totodată, a fost relevat că din cauza ratei insuficiente a acumulării brute de capital fix se produce procesul investițiilor incomplete a tipurilor de activități industriale asociate cu tendința de reducere a ponderii investițiilor în industrie din anii 2004-2015. Din cauza prezenței caracteristicilor ce vizează calitățile foarte scăzute ale investiției, care predetermină modernizarea economiei, creșterea economică nu conține componentele necesare asociate creșterii eficienței producției (scăderii indicatorilor consumului de materiale, sporirii productivității muncii etc.). Factorii principali care au avut influență negativă asupra formării economiilor în Republica Moldova, necesari pentru a finanța investițiile, sunt nivelul scăzut al venitului național al Republicii Moldova, veniturile

reduse ale producătorilor de bunuri, servicii și veniturile mici ale populației din Republica Moldova. Ținând cont de reducerea ponderii investițiilor în industrie și scăderea ponderii economiilor în structura venitului național brut disponibil, s-a ajuns la concluzia că cauzele dezechilibrului sunt selectarea incorectă a metodelor și instrumentelor de finanțare a activității investiționale, respectiv, orientarea incorectă a investițiilor.

Finanțarea dezechilibrului existent, determinat prin excesul investițiilor asupra economiilor, se produce, în principal, din cauza importului de capital străin, dar nu datorită resurselor financiare, atrase în interiorul țării. În conformitate cu modelul clasic de creștere al lui J. Tobin, putem afirma că în Republica Moldova este utilizat modelul care ține cont de posibilitatea unui flux internațional de capital, adică include active străine.

Luând în considerare cele menționate anterior, dar și cu scopul elaborării recomandărilor în vederea formării unui mecanism investițional eficient pentru Republica Moldova, în continuare autorul s-a concentrat pe examinarea conținutului și structurii conceptului de mecanism investițional. Ca urmare a analizei diverselor abordări față de definirea conceptului de mecanism investițional (au fost cercetate abordările lui V.P. Jdanov [7] și L.N. Salimov [12]), autorul a creat o schemă principală a componentelor structurale ale mecanismului investițional, reflectată în Figura 3.

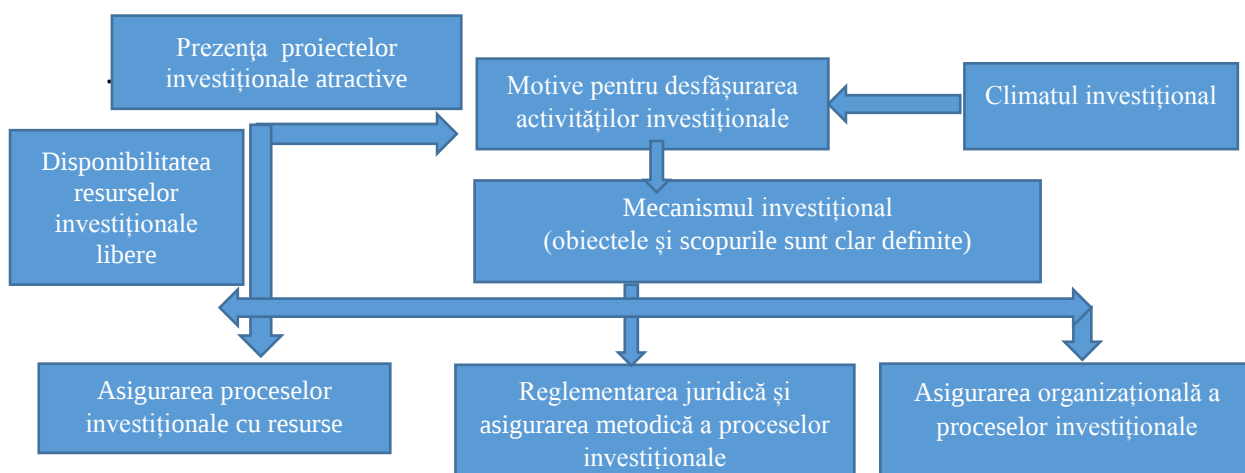


Figura 3. Schema principală a componentelor structurale ale mecanismului investițional

Sursa: Elaborată de autor în baza sursei [7].

Etapa de bază în formarea structurii mecanismului investițional al unei anumite țări este specificarea detaliată a obiectelor transformate ulterior în criterii de gestiune măsurabile. În tabelul 2 este prezentată schema de formulare a obiectivelor mecanismului investițional pentru o țară concretă, elaborată de autor:

Tabelul 2

Schema de formulare a obiectivelor mecanismului investițional pentru o țară concretă

Obiectul	Întrebarea auxiliară	Formularea obiectivului
Investiții	Ce investiții sunt necesare pentru țară?	Este necesar să se determine tipurile prioritare de investiții pentru țară.
Investitori	De care investitori are nevoie țara?	Este necesar se stabilească categoriile de investitori, iar pentru atragerea acestora trebuie orientată politica de stat.
Subiectul economic	Ce tipuri de subiecți economici trebuie să fie implicați activ în procesele investiționale?	Este necesar să se determine tipurile de subiecți economici care vor fi participanți prioritari ai proceselor investiționale și să se stabilească poziția acestora în cadrul procesului respectiv.
Domeniul	Ce sectoare ale țării trebui să constituie obiectul de atragere a investițiilor?	Este necesar să se determine domeniile prioritare ale investițiilor pentru țară, respectiv, să se identifice domeniile prioritare pentru investițiile rezidenților acestei țări în străinătate.

	Care domenii sunt prioritare pentru investițiile rezidenților acestei țări în străinătate?	
Teritoriul	Ce țări și regiuni trebuie să devină parteneri strategici de investiții în procesul de atragere a investițiilor și a direcțiilor de investiții?	Este necesar să se determine țările și regiunile prioritare pentru investiții, inclusiv și țările și regiunile care sunt prioritare pentru sursele mijloacelor investiționale.

Sursa: Elaborat de autor.

Astfel, ghidați de schema de formare a obiectivelor mecanismului investițional, descris în tabelul 2, autorul a analizat strategiile investiționale ale Republicii Moldova pentru anii 2006-2015 și 2016-2020 conform exactității și corectitudinii obiectivelor stabilite, precum și prezența unor relații logice între componentele structurale ale mecanismului investițional. Ca urmare, s-a constatat că ISD este obiectul principal al mecanismului investițional în strategiile investiționale ale Republicii Moldova. Autorul consideră aceste preferințe ale studiului subiecte de justificat. Totodată, comparând obiectivele indicate în strategiile investiționale ale Republicii Moldova și analizând tipologia ISD conform teoriei lui J. Dunning [14], la care se referă autorii strategiei menționate, autorul a ajuns la concluzia că, pe lângă ISD orientate spre căutarea resurselor de tipul 2 (exportul sectoarelor ce utilizează forța de muncă intensivă), în calitate de obiecte ale mecanismului investițional în strategie trebuie incluse ISD, orientate spre căutarea resurselor de tipul 1 (exportul industriilor de materiale) și ISD, orientate spre eficacitate.

O continuare logică a cercetării este prezentată în capitolul II „**Suportul legal și asigurarea proceselor investiționale cu resurse în Republica Moldova drept componente structurale de bază ale mecanismului investițional**”. În acest capitol, autorul continuă analiza suportului legal și metodic cu privire la gestiunea obiectului principal al mecanismului investițional al Republicii Moldova – investițiile străine directe, precum și cu analiza blocului privind asigurarea proceselor investiționale cu resurse.

Platforma legală pentru gestionarea investițiilor străine directe în Republica Moldova este reprezentată de legislația națională, convențiile și tratatele internaționale, acordurile bilaterale internaționale. Ținând cont de procesele active ale integrării economice, care au loc în Republica Moldova, un interes aparte, din punct de vedere al formării cadrului juridic pentru fluxurile de ISD, îl dețin acordurile bilaterale privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor, acordurile privind evitarea dublei impozitări, precum și Convenția de asociere între Uniunea Europeană și Republica Moldova. În continuare vom prezenta analiza impactului fiecăreia dintre categoriile juridice menționate privind fluxurile de ISD în Republica Moldova.

Acordurile bilaterale privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor de capital. Actualmente, Republica Moldova are semnate 42 de acorduri bilaterale privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor de capital cu țări străine [18], dintre care 39 sunt active și 3 doar semnate. Nici unul dintre cele 42 de acorduri bilaterale nu include prevederi concrete destinate încurajării investițiilor străine, respectiv putem concluziona că în Republica Moldova acordurile bilaterale privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor de capital sunt analizate doar ca instrumente de stimulare indirectă a investițiilor străine.

Analizând lista de acorduri privind încurajarea și protejarea reciprocă a investițiilor Republicii Moldova cu alte state [18] și datele statistice privind volumul ISD, acumulat în Republica Moldova pentru perioada 2009-2015 (pe țări) [19, 20], autorul concluzionează că absolut ineficiente sau insuficient de active în ceea ce privește promovarea investițiilor străine în Republica Moldova sunt acordurile cu țările: Kuweit, Uzbekistan, Azerbaidjan, Georgia, Republica Cehă, Tadjikistan, Kârgâzstan, Bosnia și Herțegovina, Slovenia, Slovacia, Qatar și Muntenegru. Așadar, pe întreaga perioadă analizată (anii 2009-2015), volumul acumulat de ISD în Republica Moldova din lista acestor țări sau a fost egal cu 0 sau a deținut un caracter instabil. Cele mai „active” acorduri privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor Republicii Moldova cu alte state pot fi considerate acordurile cu țări, precum: Rusia, Țările de Jos, Cipru (considerat un centru offshore de către FMI și OCDE), Spania, Franța, România, Italia, Germania,

Marea Britanie și SUA. Anume aceste țări, timp de 6 ani (2009-2015) au ocupat primele 10 poziții potrivit volumului de ISD acumulate în Republica Moldova [19, 20].

Principala listă a acordurilor privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor în Republica Moldova contribuie la atragerea ISD orientate spre piață, în special din țările UE. Totuși, platforma de încurajare a ISD complexe, care, în opinia autorului, este identificată ca una dintre prioritățile politicii investiționale a Republicii Moldova, are un aspect mult mai modest și este reprezentată de acordurile cu așa țări ca: China, Statele Unite ale Americii, Turcia și Israel.

Tratate pentru evitarea dublei impunerii

Analizând tratatele bilaterale pentru evitarea dublei impunerii, încheiate între Republica Moldova și alte state (conform situației din 08.05.2017 au fost semnate în total 48 de tratate) [20], concluzionăm că prin majoritatea tratatelor (cu 40 de țări), drept metodă de evitare a dublei impunerii pe bază de reciprocitate, a fost înregistrat un credit fiscal standard – o metodă care implică cel mai scăzut nivel posibil de scutiri de impozit pentru rezidenții Republicii Moldova și rezidenții țărilor-partenere în cazul impozitării venitului acestora în țara-sursă de venit (în comparație cu alte metode de evitare a dublei impunerii). Această realitate, în opinia noastră, nu corespunde intereselor strategice ale Republicii Moldova cu privire la intensificarea atragerii investițiilor străine directe, deoarece investitorii străini din majoritatea țărilor-partenere plasează Republica Moldova pe o poziție mai puțin atractivă în comparație cu statele cu care țările-partenere au semnat tratate de evitare a dublei impunerii prin aplicarea metodelor de înlăturare a acesteia, care garantează un nivel mai ridicat al reducerilor fiscale. Cu toate acestea, trebuie remarcat faptul că cele mai favorabile, din punct de vedere al unui nivel garantat de scutiri fiscale, sunt tratatele de evitare a dublei impunerii, încheiate între Republica Moldova și Belgia, Elveția, Germania, Irlanda, Luxemburg, Marea Britanie și Turcia, în care sunt descrise metodele cu privire la creditul fiscal integral și scutirea cu progresie, dar și tratatul de evitare a dublei impunerii, încheiate între Republica Moldova și România, care prevede utilizarea metodei scutirii integrale de impozite pentru rezidenții din România care primesc venit în Republica Moldova.

Luând în considerare datele menționate anterior, inclusiv și cele statistice despre volumul ISD acumulat în Republica Moldova pentru anul 2015 (în funcție de țară) [19] și [20], putem concluziona că tratatele de evitare a dublei impunerii sunt complet ineficiente în ceea ce privește promovarea investițiilor străine în Republica Moldova cu următoarele țări: Luxemburg, Japonia, Finlanda, Malta, Slovenia, Spania, Portugalia, Azerbaidjan, Bosnia și Herțegovina, Kuweit, Kârgâzstan, Armenia, Kazahstan, Macedonia, Serbia, Tadjikistan, Oman, Turkmenistan, Muntenegru și Republica Cehă. Printre cele mai productive tratate de evitare a dublei impunerii vom menționa tratatele dintre Republica Moldova cu Rusia, Țările de Jos, Cipru, Spania, România, Italia, Germania, Marea Britanie. Anume aceste țări, în anul 2015, s-au plasat în top 10 după volumul de ISD acumulate în Republica Moldova.

De asemenea, ca și acordurile privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor în Republica Moldova, principala listă cu tratate de evitare a dublei impunerii promovează, în principal, atragerea ISD orientate spre piață din țările UE. Platforma pentru promovarea ISD complexe este reprezentată de tratatele de evitare a dublei impunerii cu așa țări ca: China, Turcia și Israel.

Acordul de asociere dintre Uniunea Europeană și Comunitatea Europeană a Energiei Atomice și statele-membre ale acestora și Republica Moldova

Pondere covârșitoare a ISD acumulate în Republica Moldova revine sectorului de servicii, respectiv condițiile reciproce preferențiale de acces pe piața de servicii a țărilor-membre ale UE și Republica Moldova prezintă un interes special în ceea ce privește impactul asupra fluxului de ISD în Republica Moldova. Conform listei de servicii incluse în acord, destinate a fi oferite agenților economici din statele-membre ale UE pe teritoriul Republicii Moldova și rezidenților Republicii Moldova (în total 165 de poziții conform CPB¹) practic fără restricții și interdicții pentru aplicarea

¹ CPB – Clasificarea produselor de bază elaborate de ONU

regimului național sau a regimului RNF². Analizând condițiile de acces preferențial pe piața serviciilor, oferite de către agenții economici din Republicii Moldova pe teritoriul statelor-membre ale UE și rezidenților din țările-membre ale Uniunii Europene (în total 214 poziții în conformitate cu CPB), se poate constata că, în medie, în fiecare stat-membru al UE este stabilită interdicție sau restricție pe 63 poziții de servicii (conform clasificării CPB).

Potrivit datelor prezentate în tabelul 3, piața de servicii a statelor-membre ale UE este cea mai deschisă pentru agenții economici din Republica Moldova în domeniul serviciilor de comunicații, precum și a serviciilor de construcții și inginerie – pentru aceste grupuri de servicii din acord nu au fost stabilite restricții și interdicții pentru agenții economici din Republica Moldova. În top 10 a celor mai puțin accesibile grupuri de servicii pentru agenții economici din Republica Moldova, a fost și pentru care au fost stabilite interdicții și restricții de utilizare a regimului național sau a RNF pentru agenții economici din Republicii Moldova (conform gradului de restricționare). Acestea includ: 1) alte servicii de transport, 2) servicii de mediu, 3) alte servicii, 4) deservirea energetică, 5) servicii de sănătate și sociale, 6) servicii financiare, 7) servicii în domeniul educației, 8) divertisment, 9) cultură și sport, 10) servicii de transport, 11) servicii comerciale.

Tabelul 3

Ponderea serviciilor pentru care a fost stabilită interdicție sau restricție în vederea acordării de servicii de către agenții economici din Republica Moldova pe teritoriul statelor membre UE în volumul total de servicii stabilite în acordul de Asociere (conform grupurilor de servicii)

Grupuri de servicii	Numărul tipurilor de servicii pentru fiecare grup	Media pentru statele-membre ale UE a numărului de servicii în grupul pentru care este stabilită o interdicție sau restricție	Ponderea, %
1. Servicii comerciale	82	20	24
1. Servicii de comunicare	3	-	-
2. Construcții și inginerie	8	-	-
3. Servicii de distribuție	18	2	11
4. Servicii în domeniul educației	5	2	40
5. Servicii de protecție a mediului	8	7	87
6. Servicii financiare	5	3	60
7. Servicii de sănătate și sociale	3	2	66
8. Servicii turistice	5	1	20
9. Divertisment, cultură și sport	5	2	40
10. Servicii de transport	10	3	30
11. Servicii de transport auxiliare și suplimentare	48	8	17
12. Alte servicii de transport	1	1	100
13. Servicii energetice	7	5	71
14. Alte servicii	6	5	83

Sursa: Elaborat de autor în baza sursei [13].

Având în vedere cele expuse mai sus, putem concluziona că în sectorul serviciilor mediul contribuie, în principal, la atragerea în Republica Moldova a ISD orientate spre piața din țările-membre ale UE. Pentru atragerea ISD complexe în Republica Moldova s-a format un climat investițional mai puțin favorabil. Astfel, din 14 grupuri de servicii prezentate, la 6 grupuri sunt stabilite limitări în mărime ce depășește 50% din tipurile de servicii în fiecare grup. Cel mai mare interes pentru investițiile străine directe complexe, totuși, prezintă serviciile de distribuție, serviciile auxiliare și suplimentare de transport, serviciile de turism, serviciile comerciale, serviciile de transport, caracterizate prin aceea că ponderea tipurilor de servicii, pentru care a fost

²RNF – Cel mai favorizat regim al națiunii

stabilită interdicție sau restricție în numărul total de tipuri de servicii, stabilite prin acordul conform grupurilor de servicii de până la 30%.

De asemenea, în capitolul lucrării, autorul a analizat diverse surse de finanțare a activității investiționale în Republica Moldova. Totodată, au fost stabilite sursele de finanțare a activității investiționale de rezervă care nu au fost aplicate în Republica Moldova.

Analizând structura surselor de finanțare a investițiilor în capitalul fix în Republica Moldova (anii 2005-2015), reflectată în figura 4, putem constata că poziția dominantă este ocupată de finanțarea investițiilor din fondurile proprii ale întreprinderilor. De asemenea, trebuie de menționat că există o tendință negativă constantă de reducere a finanțării din mijloacele investitorilor străini. Redistribuirea se produce, în principal, în direcția creșterii finanțării din alte surse (a crescut ne semnificativ ponderea finanțării din mijloacele bugetare).

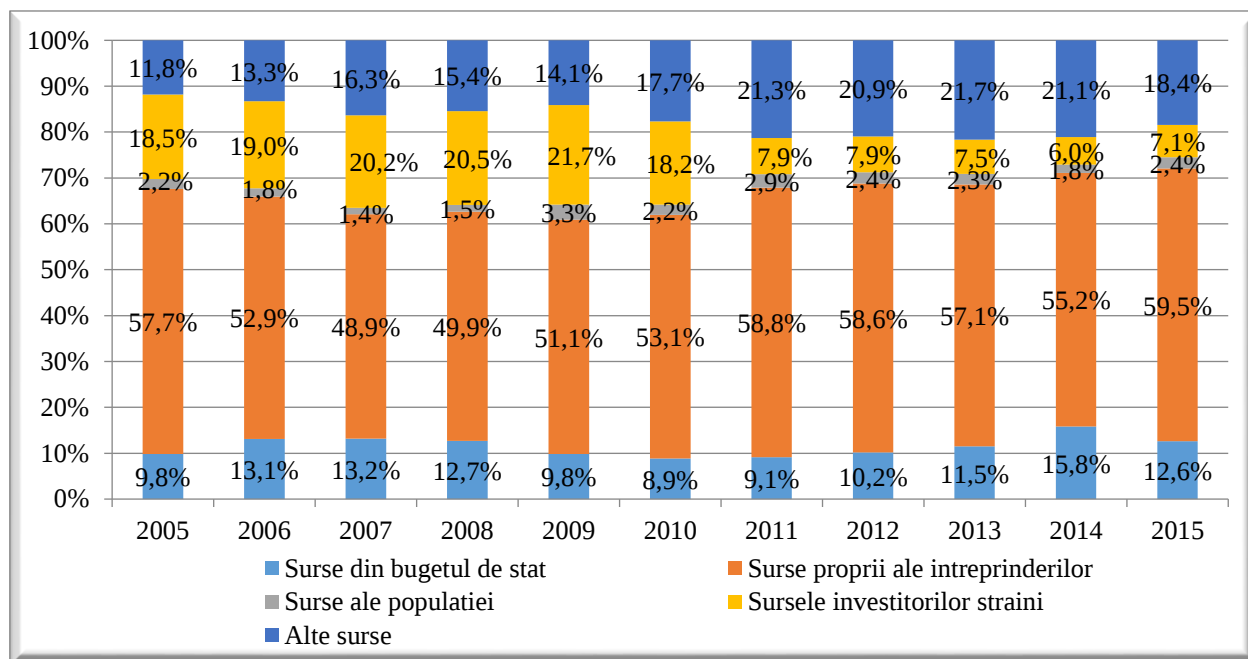


Figura 4. Structura surselor de finanțare a investițiilor în capital fix în Republica Moldova, anii 2005-2015, %

Sursa: Elaborată de autor în baza datelor sursei [8].

Așadar, ținând cont de structura investițiilor în capitalul fix conform surselor de finanțare în Republica Moldova, trebuie remarcat faptul că situația creată contravine tendințelor, acceptate în țările cu economie dezvoltată și arată existența unui mecanism insuficient de eficient de finanțare a activității investiționale în Republica Moldova. În baza analizei efectuate, au fost identificate următoarele particularități caracteristice ale sistemului existent de finanțare a activității investiționale a Republicii Moldova, care, în opinia noastră, necesită ajustare:

1) Principala sursă de finanțare a capitalului fix sunt sursele proprii, ceea ce atestă că companiile din Republica Moldova, practic, nu folosesc efectele levierului financiar din atragerea capitalului împrumutat, prin intermediul căruia este posibil de a obține profit suplimentar din capitalul propriu.

2) Instrumentele pieței bursiere pentru a atrage mijloace financiare investiționale, practic, nu sunt utilizate în Republica Moldova.

3) Republica Moldova utilizează în mod activ piața națională de valori mobiliare pentru plasarea împrumuturilor de stat, iar începând cu anul 2009 nu utilizează astfel de instrument de finanțare ca titluri de valori publice emise pentru plasarea pe piețele financiare externe (obligațiuni internaționale). Totodată, în cadrul programului „Gestionarea datoriei publice pe termen mediu (anii 2016-2018) și (anii 2017-2019)” au fost analizate mai multe strategii alternative de finanțare

a datoriei publice a Republicii Moldova, dar nici o strategie nu prevede o așa sursă de finanțare ca obligațiuni internaționale.

Astfel, în rezultatul celor relatate, o atenție deosebită a fost acordată particularităților de atragere a mijloacelor financiare prin intermediul pieței de valori după care în cadrul formării componentei de resurse a mecanismului investițional. Conștientizând importanța IMM-urilor pentru dezvoltarea economiei Republicii Moldova și impactul lor fundamental asupra creșterii economice, a fost analizat potențialul burselor de valori, care propun oferte speciale pe piața valorilor mobiliare cu cerințe diferențiate față de IMM-uri. Potrivit datelor Federației Mondiale a Burselor de Valori (Figura 5), numărul IMM-lor cotate la bursele respective, ce propun oferte speciale pentru IMM-uri, s-a majorat de la 4500, în anul 2002, până la circa 9000, în 2015 (de 2 ori în mai puțin de 12 ani).

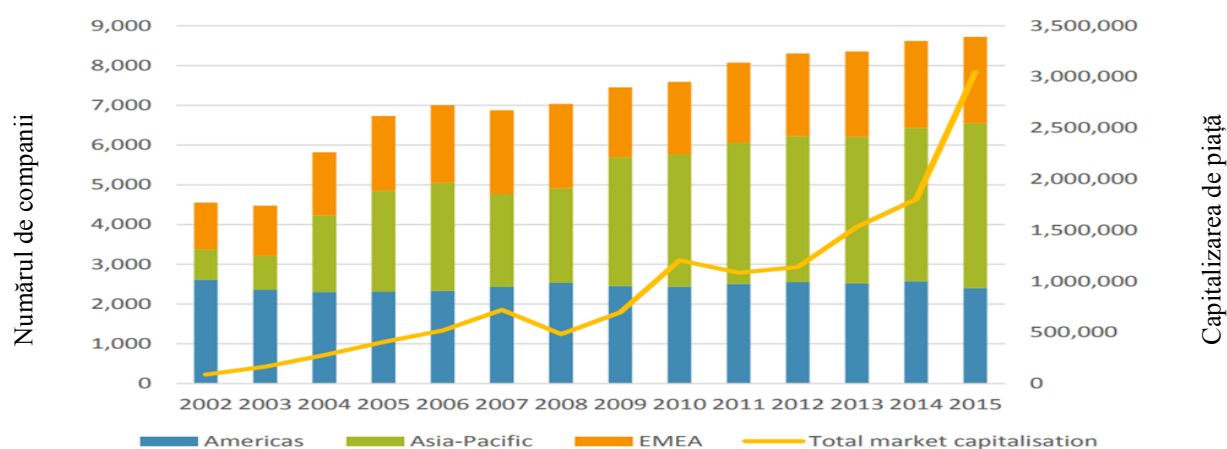


Figura 5. Numărul IMM-urilor, cotate la bursele de valori și capitalizarea pieței (mil. USD)
Sursa: [17].

Potrivit datelor prezentate în Figura 5, începând cu anul 2006, cele mai populare pentru efectuarea IPO pentru IMM-uri sunt bursele din regiunea Asiei și Oceanului Pacific, care înregistrează cel mai mare număr de IMM-uri cotate. În anul 2014 și 2015, în structura burselor din această regiune geografică predomină la indicatorul de capitalizare între bursele care propun oferte speciale pe piața valorilor mobiliare cu cerințe diferențiate față de IMM-uri, tabelul 4.

Tabelul 4

Structura capitalizării piețelor de valori care propun oferte speciale pe piața valorilor mobiliare cu cerințe diferențiate față de IMM-uri la nivel regional

Regiunea	2014		2015	
	Ponderea conform indicatorului capitalizare, %	Ponderea companiilor cotate la bursă, %	Ponderea conform indicatorului capitalizare, %	Ponderea companiilor cotate la bursă, %
Americană	9,95	16,49	3,15	12,04
Asia-Pacific	77,43	58,87	90,79	65,27
Europa - Africa - Orientul Mijlociu	12,62	24,64	6,06	22,69

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor sursei [21].

Clasamentul burselor de valori în funcție de popularitatea în rândul IMM-urilor, care au fost cotate în anul 2015, permite să atestăm că în top cinci se află 3 burse din regiunea Asia-Pacific, 1

bursă din regiunea Americană și 1 bursă din regiunea Europa-Africa-Orientul Mijlociu, printre care bursele:

- | | |
|----------------------------|--|
| 1. Koreea Exchange | Regiunea Asia Pacific |
| 2. Shenzhen Stock Exchange | Regiunea Asia Pacific |
| 3. Nasdaq Nordic Exchange | Regiunea Europa - Africa - Orientul Mijlociu |
| 4. Japan Exchange Group | Regiunea Asia-Pacific |
| 5. TMX Group | Regiunea Americană |

Totodată, trebuie menționat faptul că, în principal, predomină cotarea IMM-urilor naționale, există doar câteva burse de valori care sunt cotate în lista IMM-urilor străine, acestea sunt: Intercontinental Exchange Inc. || NYSE, Hong Kong Exchanges and Clearing, Singapore Exchanges, Deutsche Börse AG, Euronext, Johannesburg Stock Exchanges, Luxembourg Stock Exchanges, Nasdaq Nordic Exchanges, Oslo Børs.

În rezultatul analizei, se poate concluziona că companiile din Republica Moldova subestimează efectele pozitive ale atragerii resurselor investiționale prin intermediul instrumentelor pieței bursiere, în special prin IPO. În acest context, putem constata că, actualmente, companiile moldovenești nu utilizează posibilitatea accesului pe piețele internaționale de capital ca alternativă pentru alte surse de finanțare, ceea ce le-ar permite să reducă costul capitalului atras ca urmare a divizării riscurilor între investitorii naționali și străini. Intrând pe piața de capital străin, companiile din Republica Moldova vor dobândi oportunitatea de a fi prezentate unui număr mai mare de investitori și de a obține cele mai avantajoase prețuri.

Capitolul III „Optimizarea instrumentelor mecanismului investițional al Republicii Moldova” este dedicat evaluării potențialului investițional și riscurilor investiționale ca bază a formării blocului motivațional al mecanismului investițional al Republicii Moldova. Autorul analizează metodele de evaluare aplicate de diverse agenții de rating și studiază detaliat utilizarea evaluării indicelui BERI ca fiind unul dintre cele mai eficiente instrumente de evaluare a riscurilor investiționale și a potențialului investițional al Republicii Moldova, inclusiv și ca bază pentru construirea sistemului evaluării naționale investiționale de rating din Republica Moldova.

Pentru a justifica selectarea făcută în favoarea sistemului de indici BERI, în special indicele BRS, în lucrare a fost analizată profunzimea relației existente între indicele BRS și fluxul anual de intrări de investiții străine directe în 33 de țări în perioada 2009-2015. Drept instrument pentru identificarea relației a fost aplicat coeficientul de corelație a rangurilor Spearman.

În conformitate cu calculele efectuate, se poate de constatat că în perioada anilor 2009-2010, 2012, 2014-2015 a fost atestată o relație directă moderată între valoarea indicelui BRS și fluxul anual de investiții străine directe, evidențindu-se două perioade (anul 2011 și 2013) în care relația este puternică și directă între indicatorii analizați. Pe parcursul întregii perioade analizate, valorile coeficienților de corelație a rangurilor Spearman au fost semnificative, confirmat prin excesul coeficientului Spearman față de valoarea criteriului Tkp.

Tabelul 5

Dinamica coeficientului de corelație a rangurilor după Spearman

Indicatorul	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
p	0,665	0,524	0,731	0,614	0,716	0,561	0,731
T _{kp}	0,27<p	0,31<p	0,25<p	0,29<p	0,25<p	0,3<p	0,25<p

Sursa: Calculat de autor

Așadar, ținând cont de relația strânsă dintre indicele BRS și fluxul anual de investiții străine directe (în 33 de țări), se poate concluziona că metoda indicilor BERI este eficientă și populară în rândul investitorilor. În viziunea autorului, această metodă prezintă un interes deosebit și poate fi utilizată ca fundament pentru elaborarea sistemului investițional național de rating al Republicii Moldova.

În acest capitol, în conformitate cu determinarea pozițiilor Republicii Moldova în lanțul global al valorii adăugate și reieșind din ciclurile economice ale dezvoltării economiei mondiale,

autorul formulează direcțiile și domeniile prioritare pentru stimularea atragerii investițiilor străine directe în Republica Moldova.

Astfel, se deosebesc două tipuri de participare a țării în sistemul global al lanțului de valori adăugate: 1) participarea pe componente, adică utilizarea componentelor de import pentru producerea exportului; 2) participarea pe produse, adică exportul componentelor naționale pentru utilizarea ulterioară în producție în alte țări.

Pentru a determina dimensiunea participării țării în lanțul global al valorii adăugate pentru fiecare dintre tipurile prezentate se utilizează respectiv doi indicatori: 1) indicatorul de specializare pe verticală (VS) și 2) indicatorul de specializare pe verticală 1 (VS1). Calculul acestor indicatori a fost propus de D. Hammels, J. Ishii și C.M. Yi și este format pe baza tabelelor naționale costuri-producere (modelul lui Leontiev), care include următoarele componente:

$$Z = \begin{bmatrix} z_{11} & \cdots & z_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ z_{n1} & \cdots & z_{nn} \end{bmatrix}, \begin{matrix} f_1 & x_1 \\ \vdots & \vdots \\ f_n & x_n \end{matrix}, f = \dots, x = \dots \quad (1)$$

unde: Z - $(n \times n)$ – matricea cererii intermediare pentru bunuri și servicii de producție internă; f - $(n \times 1)$ – vectorul cererii finale; x - $(n \times 1)$ – vectorul de producție; n – numărul de sectoare. Este știut că din modelul intersectorial al lui Leontiev:

$$Ax + f = x \text{ și } x = (I - A)^{-1}f, \quad (2)$$

unde: $A = Zx^{-1}$ – matricea coeficienților cheltuielilor directe, unde fiecare element $a_{ij} = \frac{z_{ij}}{x_j}$,

$(I - A)^{-1} = L$ – matricea coeficienților cheltuielilor totale sau matricea inversă a lui Leontiev.

Luând în considerare mecanismul matematic descris mai sus, D. Hammels, J. Ishii și C.M. Yi au propus următoarea formulă pentru calcularea indicatorului de specializare verticală (VS):

$$VS = \frac{m'_c(I - A)^{-1}e}{i'e}, \quad (3)$$

unde: $m'_c = m'x^{-1}$ este vectorul coeficienților cheltuielilor totale ale importurilor intermediare utilizate de ramură, unde fiecare element $m_{c,j} = \frac{m_j}{x_j}$, adică raportul dintre import în sectorul j la producere în același sector; i' este vectorul rândului de unități (sumează rândurile), e - $(n \times 1)$ este vectorul exporturilor totale.

La determinarea indicatorului VS pentru economia Republicii Moldova în perioada anilor 2010-2014, autorul a utilizat tablele naționale „input-output” pentru perioada 2010-2014 și anume datele privind producția anuală și exportul și importurile intermediare pentru perioada 2010-2014. Acestea au fost calculate de către autor în baza datelor OCDE. Calculele indicatorului VS au fost făcute cu ajutorul codului software, scris în limbajul Python care sunt prezentate în Tabelul 6.

Tabelul 6

Indicatorul specializării verticale VS pentru Republica Moldova în perioada 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
VS	0.19186463	0.2006525	0.20379973	0.19728294	0.19265952

Sursa: Calculat de autor utilizând codul software.

Conform datelor prezentate în Tabelul 6, se poate afirma că în perioada 2010-2014, costul de producție a unei unități de export a conținut de la 19,19% până la 20,97% de componente importate. Astfel, în funcție de nivelul acestui indicator, Republica Moldova se află pe același loc cu China, Chile, Croația și Țările de Jos [18]. Trebuie remarcat că, în comparație cu alte țări ale lumii, Republica Moldova ocupă una dintre cele mai mici poziții conform nivelului VS, ceea ce indică o integrare insuficientă a Republicii Moldova în lanțul, inițiat de către cumpărători (buyer-driven). Cu toate acestea, dacă analizăm indicele VS conform tipurilor de activitate economică, poate fi menționat faptul că în multe dintre ele atestăm un grad destul de ridicat de implicare a componentelor importate în producția de bunuri de export. Calculul VS pe tipuri de activitate economică se realizează prin intermediul egalării la 0 a tuturor valorilor din vectorul exporturilor totale, cu excepția tipului de activitate investigat de autor. Trebuie remarcat faptul că pentru perioada 2010-2014, practic, nu au existat modificări structurale conform indicelui VS pe ramuri,

iar primele zece sectoare cu cea mai mare pondere a componentei de import în export din această perioadă au fost: industria minieră; producția articolelor din cauciuc și plastic; producția articolelor de textile; industria metalurgică; producția de lemn și articole din lemn; producția de hârtie și carton; producția de alte produse minerale nemetalice; producția de mașini și echipamente electrice; de editare, imprimare, reproducere de materiale informative; producția produselor metalice finite.

Pentru a calcula indicatorul VS1, a fost utilizată următoarea formulă:

$$VS1 = \frac{\sum m_{c,r \rightarrow s} (I-A)^{-1} e_s}{i' e_r}, (4)$$

unde: s este țara parteneră a țării r , $m_{c,r \rightarrow s}$ este vectorul coeficienților importului intermediar al țării r din țara r , e_s – vectorul exportului total al țării s . Menționăm că calculul VS1 bazat pe această formulă necesită utilizarea tabelelor naționale „input-output” conform celor mai mari principali parteneri de export ai Republicii Moldova, precum și matricea lor bilaterale de import, care sporește în mod semnificativ complexitatea calculului.

Pentru calcularea coeficientului VS1 au fost utilizate tabelele „input-output” conform principalilor parteneri de export ai Republicii Moldova. Calculele indicatorului VS au fost făcute utilizând codul software scris în limbajul Python, care au arătat că VS1 pentru economia Republicii Moldova a constituit, respectiv, pentru țările partenere: Austria - 0,01660822 (1,66%); Belgia - 0,00951893 (0,95%); Bulgaria - 0,01664217 (1,66%); Marea Britanie 0,01912106 (1,91%); Ungaria - 0,00268847 (0,27%); Germania - 0,09823381 (9,82%); Grecia - 0,00467876 (4,67%); Spania - 0,00095609 (0,09%); Italia - 0,08135665 (8,14%); China - 0,00257273 (0,26%); Lituania - 0,00730193 (0,73%); Olanda - 0,02792709 (2,79%); Polonia - 0,02895166 (2,89%); Portugalia - 0,00065457 (0,07%); Rusia - 0,10094448 (10,09%); România - 0,14599467 (14,59%); Slovacia - 0,02245144 (2,24%); SUA - 0,00217903 (0,22%); Turcia - 0,01546226 (1,55%); Franța - 0,0120968 (1,21%); Republica Cehă - 0,00886378 (0,88%); Elveția - 0,00165654 (0,17%).

Indicatorul VS1 caracterizează gradul de participare a țării la lanțurile inițiate de producători (producer-driven), adică cu cât este mai mare VS1, cu atât țara este implicată mai mult în lanțurile inițiate de producători. Luând în considerare rezultatele obținute conform VS1 pentru economia Republicii Moldova ținând cont de principalii parteneri de export, putem constata că Republica Moldova, în colaborare cu doi parteneri majori de export România și Rusia, ocupă o poziție mai mult sau mai puțin acceptabilă în lanțul global al valorii adăugate, inițiat de către producători (producer-driven) – indicatorii VS1 constituie 14,59% și, respectiv, 10,09%. Pozițiile mai puțin atractive Republicii Moldova în lanțul global al valorii adăugate sunt ocupate în cooperare cu țările-partenere, precum: Germania, Italia, Bulgaria, Grecia, Olanda și Polonia. În colaborare cu toți ceilalți parteneri ai țărilor exportatoare (acceptate pentru analiză), indicele VS1 este mai mic de 1%, ceea ce înseamnă că Republica Moldova, practic, nu este implicată în lanțuri din poziția dezvoltatorului-producătorului de produse (industrii inovatoare).

Conform strategiei naționale a Republicii Moldova privind atragerea investițiilor și promovarea exportului în perioada 2016-2020, au fost formate următoarele priorități sectoriale: informații și comunicare; producere de mașini și echipamente; servicii administrative și auxiliare; producere de dispozitive și piese de schimb; producere de textile, producere de îmbrăcăminte și încălțăminte; echipamente electrice; industria alimentară și agricultura.

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Studiile realizate în cadrul acestei cercetări referitor la dezvoltarea pieței valorilor mobiliare a Republicii Moldova în contextul integrării financiare europene au permis autorului să formuleze **concluzii**, principalele dintre acestea fiind:

1. A fost demonstrat că investițiile sunt unul dintre principalele elemente ale cererii totale cu impact direct asupra creșterii economice.
2. Ca urmare a analizei funcționării multiplicatorului și acceleratorului investițional în Republica Moldova pentru anii 1996-2015 a fost atestat eșec în sistemul interacțiunii acestora

începând cu anul 2009. A fost stabilit că principalele cauze ale eșecului produs sunt [55]: creșterea permanentă a dezechilibrului investițiilor și economiilor în Republica Moldova; tendința stabilă de redistribuire a venitului disponibil brut în direcția creșterii ponderii consumului și reducerii ponderii economiilor; rata insuficientă de acumulare brută pentru a asigura o creștere economică calitativă (în ciuda faptului că nivelul acestui indicator este comparabil cu valoarea țărilor dezvoltate); investiția insuficientă a tipurilor de activități industriale asociate cu o tendință de scădere a ponderii investițiilor în activitatea industrială – creșterea economică nu conține componente calitative asociate cu creșterea eficienței (reducerea consumului de materiale, creșterea productivității muncii etc.); nivelul scăzut al venitului național al Republicii Moldova, veniturile scăzute ale producătorilor de bunuri și servicii, veniturile scăzute ale populației Republicii Moldova, care au un impact negativ asupra formării economiilor.

3. A fost stabilit că aplicarea în Republica Moldova a unor astfel de instrumente clasice privind reglementarea investițiilor ca rata de bază a dobânzii și impozitele influențează în mod neeficient asupra stimulării activității investiționale în țară.

4. A fost demonstrat că cauza sursei primare este dezechilibrul elementelor mecanismului investițional al Republicii Moldovei, și anume formularea incorectă a direcțiilor prioritare pentru investiții și selectarea incorectă a metodelor și instrumentelor pentru finanțarea activității investiționale.

5. A fost evidențiat că omisiunea principală în strategia investițională a Republicii Moldova (2016-2020) cu privire la obiectivele mecanismului investițional este faptul că tipologia ISD (conform Dunning), adoptată în strategia investițională a Republicii Moldova (2016-2020), a fost modificată substanțial de către elaboratori, ceea ce a dus la denaturări conceptuale cu referire la alocarea tipului prioritar de ISD pentru Republica Moldova.

6. În strategia investițională în vigoare a Republicii Moldova (2016-2020), în opinia noastră există o serie de omisiuni critice, și anume:

- este exclusă necesitatea de a găsi modalități eficiente de transformare a remitențelor cetățenilor moldoveni care lucrează în străinătate în investiții private;
- este exclus din vizor obiectul strategic investițional al mecanismului investițional ca investitori instituționali.

7. A fost stabilit că acordul în vigoare a Republicii Moldova privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor și tratatele pentru evitarea dublei impunerii contribuie la atragerea ISD orientate spre piață, în principal, din țările UE. Platforma pentru atragerea investițiilor complexe este destul de limitată și este reprezentată doar de câteva țări, și anume: China, SUA, Turcia și Israel.

8. A fost constatat că sistemul de asigurare cu resurse a mecanismului investițional al Republicii Moldova este destul de instabil și are o serie de deficiențe, și anume:

- principala sursă de finanțare a capitalului fix sunt sursele proprii ale întreprinderilor, în timp ce accesul agenților economici la resursele financiare sub formă de credit sunt limitate (utilizarea insuficientă a capacității de creditare a băncilor comerciale din Republica Moldova pentru finanțarea creșterii producției);
- principala sursă de formare a resurselor bugetare cu caracter investițional sunt impozitele pe bunuri și servicii, care deosebește Republica Moldova de țările dezvoltate, unde principala sursă sunt impozitele directe;
- începând cu anul 2009, nu este aplicat un astfel de instrument de finanțare ca titlurile de valoare de stat, emise pentru plasarea pe piețele financiare externe (obligațiuni internaționale). Principalele instrumente ale datoriei publice externe sunt împrumuturile de stat externe, DST și garanțiile externe de stat;
- este atestată o tendință negativă de reducere a ponderii mijloacelor investitorilor străini (ISD), ceea ce atestă o scădere a nivelului surselor stabile de finanțare, care contribuie la dezvoltarea și creșterea calitativă economică a țării.

9. Pe baza analizei comparative și de corelație a fost evidențiat instrumentarul pentru evaluarea riscurilor investiționale și a potențialului investițional, care este cel mai eficient printre cele utilizate în lume – sistemul de indicatori BRS (indicator integrat de evaluare a climatului de afaceri, stabilității politice, oportunităților de restituire a investițiilor în țara-gazdă).

10. Pe baza indicatorilor de specializare pe verticală VS și VS1 a fost determinat, că pozițiile actuale ale Republicii Moldova în cadrul lanțurilor globale ale valorii adăugate sunt destul de scăzute: agenții economici din Republica Moldova sunt axați pe participarea în sectoarele cu un nivel scăzut de valoare adăugată națională în producția de export, dar și, practic, nu participă la producția de produse de export din țările partenerilor de export. Încurajarea ISD în industriile evidențiate în strategia investițională a Republicii Moldova din anii 2010-2016 ca prioritate va contribui la atragerea ISD, orientate spre găsirea de resurse de tipul 2 (investitorul este interesat în exportul producției consumatoare de muncă) și ISD orientate în căutarea piețelor de desfacere.

Printre principalele metode de optimizare a funcționării mecanismului investițional al Republicii Moldova, autorul a **recomandat**:

1. La elaborarea strategiei investiționale a Republicii Moldova, se recomandă aplicarea metodologiei, propusă de către autor, privind crearea unui mecanism investițional eficient pentru o anumită țară, inclusiv pentru Republica Moldova, care implică mai multe etape, precum:

- evidențierea, în calitate de obiecte ale mecanismului investițional, a categoriilor de investitori, a tipurilor de subiecți economici, a sectoarelor prioritare pentru investiții și a țărilor partenerilor strategici atât în ceea ce privește atragerea investițiilor, cât și în ceea ce privește direcționarea investițiilor;

- formularea obiectivelor mecanismului investițional pentru fiecare obiect evidențiat al mecanismului investițional;

- determinarea posibilităților interacțiunii dintre obiectele mecanismului investițional și obiectele altor mecanisme locale pentru identificarea corelațiilor existente pentru a selecta metodele și instrumentele eficiente pentru atingerea obiectivelor stabilite;

- alegerea metodelor și instrumentelor mecanismului investițional;

- identificarea celor mai eficiente surse și metode de finanțare a investițiilor;

- crearea bazei juridice, metodologice și organizatorice pentru funcționarea mecanismului investițional.

2. La determinarea tipului prioritar de ISD recomandăm să se țină cont de necesitatea atragerii ISD, care ar contribui la creșterea nivelului tehnologic general al producției în țară. Deci, ținând cont de tipologia ISD, propusă de J. Danning și K.Ekholm, precum și de analiza structurii ISD în Republica Moldova conform tipurilor de activitate economică și țărilor partenere, autorul propune următoarea ierarhie a obiectivelor conform tipurilor prioritare ale ISD: creșterea ISD complexe, ISD strategice și ISD orientate spre resurse (de tipul 1 și 2) în Republica Moldova; reducerea ponderii ISD orientate spre offshore în volumul total de ISD în Republica Moldova; creșterea ISD, axate pe căutarea resurselor de tipul 3, plasate de rezidenții Republicii Moldova în străinătate.

3. Includerea în strategia investițională a Republicii Moldova a mecanismelor de transformare a transferurilor cetățenilor Republicii Moldova care lucrează în străinătate, în investiții private, precum și determinarea rolului investitorilor instituționali în cadrul acestor mecanisme. Printre metodele de atragere în țară a câștigurilor bănești ale cetățenilor Republicii Moldova care lucrează în străinătate în scopuri investiționale propunem următoarele:

- elaborarea propunerilor privind depozitele în valută cu rate atractive;

- elaborarea propunerilor privind emiterea de obligațiuni sub garanția viitoarelor transferuri;

- aplicarea ratelor vamale preferențiale pentru mașinile și echipamentele importate pentru cetățenii care lucrează în străinătate și care au decis să investească în producție, inclusiv în industriile orientate spre export;

- elaborarea mecanismelor concrete ale PPP cu implicarea investitorilor instituționali pentru formarea unor proiecte investiționale ca propuneri investiționale pentru cetățenii care lucrează în străinătate.

4. Extinderea și completarea listei și încheierea acordurilor privind promovarea și protejarea reciprocă a investițiilor de capital cu țările, ca: Canada, Australia, Egipt, India, Bangladesh, și încheierea tratatelor pentru evitarea dublei impunerii cu așa țări, ca: SUA, Australia, Egipt, India și Bangladesh. În contextul în care ponderea acumulărilor de ISD din aceste țări a fost relativ mic, cu toate acestea, ISD au avut un caracter constant, se prevede că încheierea acordurilor vor contribui la încurajarea ISD complexe din aceste țări.

5. Pentru implementarea mecanismului de atragere a resurselor investiționale ale IMM din Republica Moldova prin intermediul piețelor de valori se recomandă axarea pe piețele bursiere din regiunea Asia-Pacific. Printre cele mai populare burse pentru IMM-uri pentru cotate au fost bursele: Coreea, Shenzhen Stock, Japan Group și altele.

6. Realizarea unui sprijin activ din partea statului ce vizează informarea și consultarea pentru a stimula întreprinderile din Republica Moldova să finanțeze proiectele investiționale utilizând instrumentele pieței bursiere internaționale. Având în vedere lipsa de popularitate a utilizării instrumentelor pieței de valori internaționale nu doar de către întreprinderile din Republica Moldova, dar și de către stat, considerăm oportun că primul în acest proces trebuie să fie statul (în ceea ce privește atragerea surselor financiare prin plasarea de euroobligațiuni). În etapa următoare, folosind experiența și suportul consultativ acumulat din partea statului, întreprinderile Republicii Moldova vor avea posibilitate să înceapă treptat strângerea fondurilor pe piața de valori prin intermediul IPO și instrumentelor de creanță.

7. Crearea sistemului național investițional de rating al Republicii Moldova în baza sistemului de evaluare de rating a indicilor BERI descris în subcapitolul 3.1, scopul principal al căruia trebuie să fie evaluarea periodică a activității mecanismului investițional al Republicii Moldova, caracterizată de fluxul țării cu investiții reale, luând în considerare riscurile măsurabile existente. Introducerea unui astfel de sistem va permite organelor de stat să evalueze în timp util nivelul actual și potențial al riscului investițional pentru elaborarea măsurilor de reducere-minimizare a acestuia. În viziunea autorului, instrumentele utilizate pentru a calcula indicii BERI, care au fost adaptate de către autor pentru a fi utilizate ca bază la elaborarea sistemului național de rating al Republicii Moldova, trebuie să fie utilizat de către organele de stat în mod continuu cu scopul unei comparații analitice a indicatorilor calitativi și cantitativi care pot prevedea recesiunile economice majore, schimbarea bruscă a strategiilor financiare pe piață și conjunctura de piață pe termen scurt.

8. Utilizarea, în mod periodic, a indicatorilor VS și VS1 ca instrument de determinare a modificărilor dimensiunii de participare a Republicii Moldova în lanțurile globale ale valorii adăugate. Consolidarea la nivelul strategiei de stat a mecanismului de integrare a Republicii Moldova în lanțurile globale ale valorii adăugate, la care participarea deplină va facilita fluxul investițiilor străine directe, care vor contribui la depășirea decalajului tehnologic din Republica Moldova și ca rezultat – creșterea economică calitativă în țară. Ca urmare a elaborării acestui mecanism în cadrul strategiei investiționale de stat trebuie să fie fixată în mod evident lista industriilor prioritare formată reieșind din pozițiile Republicii Moldova pentru fiecare sector în lanțurile și instrumentele globale de producție, care vor contribui la creșterea potențialului de producție național cu scopul participării eficiente a întreprinderilor din Republica Moldova în lanțurile globale de producție.

BIBLIOGRAFIE

1. Группа Всемирного Банка / <http://data.worldbank.org> (vizitat 20.05.2017)
2. Екатерина Герман, Анализ показателей прогнозирования налоговых поступлений. În: Studia Universitatis, seria Științe Exacte și Economice: Revista științifică Nr. 2(32)2010, Universitatea de Stat din Moldova, Chișinău, pag.169-173,0,26 c.a. ISSN 1857-2073, categoria C
3. Екатерина Герман, Инвестиции как фактор экономического роста: теоретический аспект анализа. În: Perspectivele și problemele integrării în Spațiul European al Învățământului superior: Conferința științifică-practică internațională din 5 Iunie, 2014, Vol II, Cahul, pag. 254-259, 0,34 c.a. ISBN 978-9975-914-92-5.
4. Екатерина Герман, Влияние глобальных цепочек распределения добавленной стоимости на развитие инвестиций. În: Inovații, performanță și competitivitate în sectorul financiar: Conferința științifică internațională, Octombrie 30-31, 2015, Chișinău, pag. 48-52, 0,24 c.a. ISBN 978-9975-71-712-0.
5. Людмила Кобзарь, Екатерина Герман, Эффективность инвестиционного механизма как основа обеспечения воспроизводственного процесса. În: Rolul investițiilor în dezvoltarea economiei digitale în contextul globalizării financiare: Conferința Științifică Internațională din 22-23 decembrie 2016, Chisinau, pag. 179-180, 0,1 c.a. ISBN 978-9975-75-866-6.
6. Екатерина Герман, Система правового обеспечения управления прямыми иностранными инвестициями в Республике Молдова. În: Studia Universitatis Moldaviae, seria Științe Exacte și Economice: Revista stiintifica Nr. 2 (102) 2017, Universitatea de Stat din Moldova, Chișinău, pag. 190-201, 0,81 c.a. ISSN 1857-2073, categoria C
7. Жданов В. П. Инвестиции и промышленная политика в регионе. Монография. Калининград: Изд-во КГУ, 2005. 377 с.
8. Национальный банк Республики Молдова. <https://www.bnm.md> (vizitat 20.05.2017).
9. Национальное бюро статистики Республики Молдова. <http://www.statistica.md/> (vizitat 22.05.2017).
10. Официальный сайт Комиссии Таможенного Союза. <http://www.tsouz.ru> (vizitat 20.06.2017).
11. Петр Иванович Толмачев, Екатерина Герман, Использование инструментов фондового рынка в целях финансирования ГЧП-проектов. În: Potențialul de finanțare al pieței financiare nebankare și perspectivele dezvoltării acestora: Conferința științifică internațională, 27-28 noiembrie, 2015, Chișinău, pag. 70-74, 0,24 c.a. ISBN 978-9975-3018-4-8.
12. Салимов Л. Н. Инвестиционный механизм: сущность, компоненты и классификация. В: Вестник ТИСБИ, 2003, вып. 3.; 2004, вып. 1.
13. Соглашение об ассоциации между Европейским Союзом и Европейским сообществом по атомной энергии и их государствами-членами, и Республикой Молдова. <http://www.gov.md/europa/sites/default/files> (vizitat 21.05.2017).
14. Dunning John H., Lundan, Sarianna M. Multinational Enterprises and the Global Economy. 2nd ed. Northampton, 2008. 920 p.
15. Ecaterina Gherman, Methodological aspects of investment management. În: Scientific Symposium of Young Researchers, XIII Edition, April 23-24, 2015, Vol.I, Chișinău; 2015, pag. 53-57, 0,27 c.a. ISBN 978-9975-75-753-9.
16. Ecaterina Gherman, Methodological Provision of Investment Mechanism Management in the Republic of Moldova. În: ECOFORUM: Revista stiintifică Vol. 6, Nr. 3 (2017), Universitatea "Ștefan cel Mare" din Suceava, Suceava, Romania, p. 432, 0,45 c.a. ISSN 2344 – 2174

17. Ledyeva Svetlana et al. Round-trip investment between offshore financial centres and Russia: An empirical analysis.
http://www.smithschool.ox.ac.uk/events/Ledyeva_Karhunen.pdf (vizitat 17.07.2017).
18. [http:// stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BTDIXE_I4](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BTDIXE_I4) (vizitat 30.06.2017)
19. International Monetary Fund. <http://www.imf.org> (vizitat 17.05.2017).
20. [http:// investmentpolicyhub.unctad.org](http://investmentpolicyhub.unctad.org) (vizitat 24.05.2017)

ADNOTARE

**GHERMAN Ecaterina, „Evaluarea formării și dezvoltării mecanismului investițional al Republicii Moldova”, teză de doctor în științe economice,
Specialitatea: 522.01 Finanțe, Chișinău, 2018**

Teza de doctor în științe economice a fost elaborată în cadrul catedrei „Finanțe și Asigurări” a ASEM și include: introducere, 3 capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografia din 184 de titluri, 52 de anexe, 153 de pagini de text de bază, 27 de tabele, 2 figuri, 17 diagrame, 10 scheme și 9 formule. Cercetările sunt reflectate în 12 publicații științifice.

Cuvinte-cheie: investiții, mecanism investițional, investiții străine directe, lanțuri globale ale valorii adăugate, resurse investiționale.

Domeniul de studiu al tezei – Finanțe.

Scopul lucrării constă în dezvoltarea mecanismului investițional în Republica Moldova, precum și determinarea căilor de creștere a eficienței funcționării mecanismului investițional în Republica Moldova.

Obiectivele tezei: generalizarea și gruparea bazei teoretice cu privire la mecanismul investițional; determinarea caracterului și intensității influenței investițiilor la creșterea economică în Republica Moldova; examinarea bazei metodologice de formare a mecanismului investițional în Republica Moldova; determinarea scopului și obiectivelor mecanismului investițional din Republica Moldova, care sunt incluse în strategia investițională; examinarea asigurării juridico-legale și metodice a gestiunii investițiilor străine directe; analiza specificului formării și funcționării sistemului de asigurare cu resurse a proceselor investiționale în Republica Moldova, drept componentă principală al mecanismului investițional; determinarea posibilităților de atragere a surselor investiționale prin intermediul pieței de capital drept element de asigurare cu resurse a mecanismului investițional din Republica Moldova; efectuarea evaluării potențialului investițional și al riscurilor investiționale pentru a crea un bloc motivațional al mecanismului de investiții al Republicii Moldova; determinarea ramurilor prioritare pentru atragerea investițiilor străine directe.

Noutatea și originalitatea științifică constă în: elaborarea structurii model a mecanismului investițional pentru Republica Moldova; determinarea și elaborarea consecutivității ierarhice a obiectivelor mecanismului investițional al Republicii Moldova; demonstrarea necesității și posibilității adaptării instrumentarului aplicat în calculul indicatorului BERI pentru utilizarea acestuia în calitate de fundament la formarea sistemului de rating național în vederea evaluării riscurilor investiționale; propunerea unei scheme noi de formare a blocului de asigurare cu resurse a mecanismului investițional în Republica Moldova; determinarea și aplicarea instrumentarului matematic în vederea determinării locului Republicii Moldova în lanțul global al valorii adăugate.

Problema științifică importantă soluționată constă în elaborarea și structurarea modelului unificat al mecanismului investițional în baza analizei anumitor elemente ale acestuia, determinând eficiența funcționării acestora și nivelul de interacțiune, precum și căile de optimizare a mecanismului investițional al Republicii Moldova.

Semnificația teoretică și valoarea aplicativă a tezei constau în elaborarea structurii model a mecanismului investițional și a metodologiei de elaborare a unui mecanism investițional eficient pentru un stat anumit care poate fi aplicat și în Republica Moldova. Rezultatele cercetării pot fi utilizate la realizarea obiectivelor Strategiei naționale de atragere a investițiilor.

Implementarea rezultatelor științifice. Cele mai importante rezultate ale cercetării au fost acceptate spre implementare în cadrul CNPF, MIEPO și în activitatea didactică în cadrul ASEM, fiind confirmate prin acte de implementare.

АННОТАЦИЯ
к докторской диссертации «Оценка формирования и развития инвестиционного
механизма Республики Молдова», ГЕРМАН Екатерина,
Специальность: 522.01. Финансы, Кишинев, 2018

Докторская диссертация была разработана на кафедре «Финансы и страхование», Академии Экономических Знаний Молдовы (МЭА) и состоит из введения, 3-х глав, заключения и рекомендаций, библиографии из 184 источников, 52 приложений, 153 страниц базового текста, 27 таблиц, 2 графиков, 17 диаграмм, 10 схем, 9 формул. Исследования отражены в 12 научных публикациях.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный механизм, прямые иностранные инвестиции, глобальные цепочки добавленной стоимости, инвестиционные ресурсы.

Область исследования диссертации представляет собой Финансы.

Основной целью данной работы является исследование формирования и развития инвестиционного механизма в Республике Молдова, а также выявление путей повышения эффективности работы инвестиционного механизма Республики Молдова.

Задачи исследования: обобщить и сгруппировать теоретическую базу инвестиционного механизма; определить характер и интенсивность влияния инвестиций на экономический рост в Республике Молдова; рассмотреть методологические основы построения инвестиционного механизма; определить оптимальность объектов и целей инвестиционного механизма Республики Молдова, представленных в инвестиционной стратегии; рассмотреть правовое и методическое обеспечение управления основным объектом инвестиционного механизма Республики Молдова – прямыми иностранными инвестициями (ПИИ); проанализировать особенности формирования и функционирования системы ресурсного обеспечения инвестиционных процессов в Республике Молдова как основной составляющей инвестиционного механизма; выявить возможности привлечения инвестиционных ресурсов через фондовый рынок как элемент ресурсного обеспечения инвестиционного механизма Республики Молдова; провести оценку инвестиционного потенциала и инвестиционных рисков с целью формирования мотивационного блока инвестиционного механизма Республики Молдова; определить приоритетные направления и отрасли для привлечения ПИИ.

Научная новизна исследования состоит в: уточнении концепции содержания понятия «инвестиционный механизм»; формировании и рекомендациях к применению в Республике Молдова эталонной структуры инвестиционного механизма; определении и формировании иерархической последовательности целей инвестиционного механизма Республики Молдова по приоритетным видам ПИИ в соответствии с типологией ПИИ Дж. Даннинга и К. Экхольма, особенностями текущей структуры ПИИ в Республике Молдова и целями экономического развития Республики Молдова; доказательстве и обосновании необходимости и возможности адаптации инструментария, применяемого при расчете индексов BERI, для использования в качестве основы формирования национальной рейтинговой системы оценки инвестиционных рисков; определении и предложении в качестве приоритетов резервных для МСП Республики Молдова источников привлечения инвестиционных ресурсов – инвестиционных ресурсов фондовых рынков Азиатско-тихоокеанского региона; выделении и применении математического инструментария для определения места Республики Молдова в глобальных цепочках добавленной стоимости с целью формирования секторальных приоритетов и типов ПИИ; предложении новой для Республики Молдова методологии определения приоритетного типа ПИИ с целью внесения корректировок в национальную инвестиционную стратегию Республики Молдова.

Решаемая научная проблема состоит в формировании и структурировании целостной модели инвестиционного механизма на основании анализа отдельных элементов инвестиционного механизма определив эффективность их функционирования и степень их взаимодействия; а также в разработке предложений для усовершенствования функционирования отдельных элементов инвестиционного механизма и путей оптимизации инвестиционного механизма Республики Молдова в целом.

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается разработке эталонной структуры инвестиционного механизма и методологии построения эффективного инвестиционного механизма для отдельной страны, в том числе применимой и для Республики Молдова. Результаты исследования могут применяться для реализации целей Национальной стратегии привлечения инвестиций.

Внедрение научных результатов: необходимость внедрения результатов проведенного исследования была подтверждена: Организацией по привлечению инвестиций и продвижению экспорта (МІЕРО), Национальной комиссией по финансовому рынку, Академией Экономических Знаний Республики Молдова.

ANNOTATION

GHERMAN Ecaterina: “Investment Mechanism Analysis of the Republic of Moldova: Formation and Development”, PhD thesis in economics, Specialty: 522.01. Finance, Chisinau, 2018

The thesis was developed at the Department “Finance and Insurance”, ASEM and includes introduction, 3 chapters, conclusion and recommendations, bibliography consisting of 184 sources, 52 annexes, 153 pages of main text, 27 tables, 2 graphs, 9 formulas. The results of research reflecting in 12 scientific publications.

Key words: investment, investment mechanism, foreign direct investment, global value add chains, investment resources.

Field of study of this thesis is Finance.

The subject of the research is to analyze the special aspects of formation and development of Investment Mechanism of the Republic of Moldova as well as to find the way to improve the effectiveness of investment mechanism functioning.

Objectives of the thesis: to structure the theoretical fundamentals of the investment mechanism, to identify the intensity of the investment influence on economic growth in Republic of Moldova, to analyze the methodical fundamentals of the investment mechanism creation, to identify the expediency of the objects and objectives of investment mechanism of Republic of Moldova declared in the investment strategy; to analyze the legal bases for foreign direct investment management; to analyze the specific of creating and functioning of the resource provision for investment processes in the Republic of Moldova; to estimate the investment potential and investment risks in order to create motivational part of the investment mechanism of the Republic of Moldova; to identify the top-priority economic sectors for foreign direct investment.

Scientific novelty and originality consists of: clarifying the concept of the content of "investment mechanism"; formation and recommendations to the application in the Republic of Moldova of the reference structure of the investment mechanism; identification and formation of the hierarchical sequence of the objectives of the investment mechanism of the Republic of Moldova in priority types of FDI in accordance with the FDI typology of J. Dunning and K. Eckholm, the peculiarities of the current structure of FDI in the Republic of Moldova and the objectives of the economic development of the Republic of Moldova; proof and justification of the need and the possibility of adapting the tools used in the calculation of the BERI indices for use as the basis for the formation of a national rating system for assessing investment risks; allocation and application of mathematical tools for determining the place of the Republic of Moldova in global value chains with a view to formulate sectoral priorities and types of FDI; using new methodology for the Republic of Moldova to determine the priority type of FDI with a view to making adjustments to the national investment strategy of the Republic of Moldova.

Important scientific issue solved consists in the creation and structuring of the complex model of the investment mechanism basing on the analysis of the separate elements of the investment mechanism as well as in the development of the ideas to improve the functioning of each investment mechanism element and to optimize the investment mechanism of the Republic of Moldova as general.

The theoretical significance and applicative value of the thesis is to develop the reference structure of the investment mechanism and the methodology to create the effective investment mechanism for certain country as of for the Republic of Moldova. The results of the research are useful for the realization of the National Investment Strategy of the Republic of Moldova.

Implementation of scientific results. The most important results have been accepted for the implementation by Moldova Investment and Export Promotion Organization, National Commission for financial markets, Academy of Economic Studies of Moldova.

GHERMAN Ecaterina

**EVALUAREA FORMĂRII ȘI DEZVOLTĂRII MECANISMULUI
INVESTIȚIONAL AL REPUBLICII MOLDOVA**

Specialitatea: 522.01. FINANTE

Autoreferatul tezei de doctor în științe economice

Aprobat spre tipar: 25.05.2018

Hârtie offset. Tipar offset.

Coli de tipar: 1,7

Formatul hârtiei: 42x97 1/16

Tiraj 35 ex.

Comanda nr. 35

Departamentul Editorial-Poligrafic al
Academiei de Studii Economice a Moldovei
Str. Mitropolit Gavriil Bănulescu-Bodoni 59,
MD-2005, Chișinău