

INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI ECONOMICE

Cu titlu de manuscris
C.Z.U: 368.330.322(478)

UNGUR CRISTINA

**DEZVOLTAREA POTENȚIALULUI INVESTIȚIONAL AL
PIEȚEI DE ASIGURĂRI DIN REPUBLICA MOLDOVA**

522.01 – FINANȚE

Autoreferatul tezei de doctor

CHIȘINĂU, 2018

Teza a fost elaborată în cadrul Secției Cercetări Financiare și Monetare a Institutului Național de Cercetări Economice

Conducător științific:

TIMUȘ Angela, doctor în economie, conferențiar cercetător

Consiliul Științific Specializat a fost aprobat de către Consiliul de Conducere al ANACEC prin decizia nr. 1 din 25.05.2018, în următoarea componență:

Referenți oficiali:

BĂNCILĂ Natalia, doctor habilitat în economie, profesor universitar, Academia de Studii Economice a Moldovei

ȚÎRLEA Mariana Rodica, doctor în științe economice, conferențiar universitar, Universitatea Creștină "Dimitrie Cantemir", România

Componența consiliului științific specializat:

PERCIUN Rodica, președinte, doctor habilitat în științe economice, conferențiar cercetător

TIMOFEI Olga, secretar științific, doctor în științe economice

DOGA-MÎRZAC Mariana, doctor habilitat în științe economice, conferențiar universitar

BOTNARI Nadejda, doctor în științe economice, conferențiar universitar

VEREJAN Oleg, doctor în științe economice, conferențiar universitar

Susținerea va avea loc la 13 septembrie 2018, ora 15.00 în ședința Consiliului științific specializat D 16.522.01-01 din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice, pe adresa MD-2064, mun. Chișinău, str. Ion Creangă, 45, bir. 209.

Teza de doctor și autoreferatul pot fi consultate la Biblioteca Republicană Tehnico-Științifică și pe pagina web a CNAA (www.cnaa.md).

Autoreferatul a fost expediat la ____ august 2018

Secretar științific al Consiliului științific specializat,

TIMOFEI Olga, doctor în economie

Conducător științific,

TIMUȘ Angela,

doctor în economie, conferențiar cercetător

Autor

UNGUR Cristina

REPERELE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRI

Actualitatea temei de cercetare. Procesul economic fundamental care contribuie la creșterea economică se bazează pe mecanismul de direcționare a economiilor în investiții. Autoritățile tuturor țărilor lumii se află permanent în căutarea posibilităților și a instituțiilor capabile să organizeze acest mecanism. Rolul companiilor de asigurări în acest sens este incontestabil datorită capacității lor de a participa la procesele de intermediere financiară. Prin colectarea banilor de la clienți, asigurătorii preiau riscul unor eventuale pierderi, iar fondurile acumulate sunt folosite pentru activități investiționale cu scopul obținerii profiturilor. Avantajul cel mai important al companiilor de asigurări constă în deținerea unui volum impunător de resurse financiare pe termen lung care pot fi investite în proiecte de dezvoltare de o importanță strategică pentru economie.

Principala sursă de formare a potențialului investițional al pieței de asigurări o reprezintă asigurările de viață. În Republica Moldova, acestea dețin încă o cotă mică din portofoliul pieței, ceea ce indică că în acest domeniu există rezerve de creștere. Prin urmare, este necesară cercetarea potențialului investițional al pieței de asigurări cu scopul de a găsi soluții concludente privind dezvoltarea acestuia și impulsivarea activității investiționale la nivel de țară.

Așadar, în sistemul economic global, asigurările sunt o *ramură participantă la oferta de capital de pe piața financiară*. Companiile de asigurări reprezintă o sursă majoră de capital de risc pe termen lung pentru economia reală și sunt printre cei mai mari investitori instituționali, care dețin circa 12% din activele financiare la nivel mondial, sau 24 trilioane USD (din care 85% vin din contul asigurărilor de viață). Orizontul lor de investiții pe termen lung le poate permite să acționeze ca importanți jucători, dar și ca un *amortizor de șoc* pe piețele financiare. Fiind *deținători de fonduri pe termen lung*, asigurătorii pot diminua efectele crizelor economice. Acest rol este activat de un flux continuu de prime la care asigurătorii au acces ceea ce le permite să dețină sau chiar să cumpere active temporar subevaluate în timpul perioadelor de recesiune a pieței.

Intermedierea financiară, deținerea de fonduri bănești și capacitatea de investiții sunt aspecte deosebit de importante pentru economia Republicii Moldova. Acestea sunt incluse în lista obiectivelor de bază în vederea dezvoltării economice a țării pe termen lung și se regăsesc în Strategia națională de dezvoltare „Moldova 2020”. Principala problemă financiară determinată în cadrul acestei cercetări și menționată în acest document strategic se referă la accesul limitat la finanțare și la nivelul de intermediere financiară care este printre cele mai joase din regiune.

Unul din impedimente în dezvoltarea sistemului de intermediere financiară din Republica Moldova constă în abordarea unilaterală a problemei. Astfel, autoritățile își focusează atenția asupra băncilor ca instituții de intermediere financiară și mai puțin asupra companiilor de asigurări. Acestea din urmă totuși au capacitățile necesare pentru gestionarea fondurilor financiare și pentru asigurarea procesului fundamental de transformare a economiilor în investiții, deoarece sectorul de asigurări din Republica Moldova este unul stabil și profitabil. Prin intermediul pieței autohtone de asigurări se pot obține surse de finanțare a economiei, iar susținerea procesului de fructificare a fondurilor asigurătorilor poate contribui la dezvoltarea activității investiționale a țării. Din aceste considerente, ne-am propus în cadrul prezentei cercetări să soluționăm o importantă problemă științifică identificată în domeniul asigurărilor și anume:

Problema științifică importantă soluționată în domeniul respectiv constă în fundamentarea cadrului teoretic și metodologic al potențialului investițional al asigurărilor, ceea ce a permis stabilirea factorilor care determină formarea potențialului și a direcțiilor de dezvoltare ale acestuia, în vederea obținerii unui impact economic pozitiv asupra investițiilor.

Sectorul de asigurări este un domeniu economic cu impact larg, având influență nu doar asupra sistemului financiar, dar și asupra celui social și antreprenorial. În primul rând, asigurările promovează stabilitatea și securitatea financiară la nivel național și individual. În al doilea rând, asigurătorii sunt investitori instituționali având rolul de a mobiliza economiile și a oferi oportunități de utilizare eficientă a acestora. Totodată, prin asigurări sunt reduse pierderile suportate de întreprinderi în urma producerii riscului asigurat, ceea ce contribuie la fortificarea și dezvoltarea activității de antreprenariat.

Aspectul investițional al asigurărilor se conturează și prin rolul acestora de instrument de *protecție socială*. Astfel, primele de asigurare achitate reprezintă niște investiții care aduc beneficii prin despăgubirile achitate în cazul intervenirii anumitor situații de risc (bătrânețe, incapacitate temporară sau permanentă de muncă, maternitate, șomaj, etc.). În această ordine de idei, cea mai actuală problemă în Republica Moldova ține de pensiile pentru limita de vârstă. Peste 90,1% din totalul pensionarilor pentru limită de vârstă beneficiază de pensii în cuantum mai mic decât minimumul de existență pentru pensionari. Această problemă, de asemenea, a fost inclusă spre soluționare în Strategia Națională de Dezvoltare a Republicii Moldova „Moldova 2020”. La momentul actual, se consideră că unica posibilitate de asigurare socială în țara noastră o oferă sistemul public. Considerăm, totuși, că companiile de asigurări sunt o modalitate de alternativă pentru asigurarea socială – poziție pe care o argumentăm în această teză.

Descrierea situației în domeniul de cercetare și identificarea problemelor de cercetare. Sistemul financiar din Republica Moldova este dominat, în mare parte, de sectorul bancar. Criza din acest sector, care a avut loc la sfârșitul anului 2014, a înrăutățit considerabil situația în domeniul accesului la finanțare, iar nivelul de intermediere financiară era și fără asta unul foarte redus. Întru îmbunătățirea situației vin companiile de asigurări care înregistrează tendințe stabile de creștere și au un potențial investițional major. Prin intermediul asigurătorilor, economiile populației pot fi canalizate spre sectoare productive strategice pentru economie.

Un alt aspect important al pieței de asigurări ține de securitatea socială și posibilitatea pe care companiile o acordă oamenilor de a-și gestiona eficient fondurile. Astfel, companiile de asigurări reprezintă un instrument investițional pentru cetățenii asigurați. Economii populației plasate în companiile de asigurări sub forma de prime de asigurare de viață oferă posibilitate de a obține, la expirarea contractului, sume de bani mult mai mari decât cele plasate, ca efect al veniturilor din investiții.

Printre principalele problemele care au fost identificate în cadrul acestei cercetări sunt: subdezvoltarea pieței financiare și lipsa instrumentelor investiționale; cererea scăzută pentru produsele de asigurare cauzată de nivelul redus al veniturilor populației și de lipsa încrederii societății în sectorul privat de asigurări; cultura financiară joasă a populației; reglementarea prudențială insuficientă, concurența neloială și presiunea asupra participanților pieței etc.

Scopul cercetării constă în dezvoltarea bazei teoretice și metodologice a conceptului de potențial investițional al pieței de asigurări și stabilirea direcțiilor de dezvoltare a potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova.

Pentru realizarea scopului propus au fost stabilite următoarele **obiective de cercetare**:

- ✓ sistematizarea și dezvoltarea conceptelor teoretice și metodologice privind asigurările și potențialul investițional al sectorului de asigurări;
- ✓ determinarea funcțiilor și a rolului asigurărilor în sistemul economic modern;
- ✓ stabilirea metodelor de evaluare a potențialului investițional al pieței de asigurări;
- ✓ analiza factorilor care condiționează activitatea investițională a companiilor de asigurări și influențează formarea portofoliului investițional;
- ✓ analiza bunelor practici de reglementare și dezvoltare a potențialului investițional în contextul tendințelor actuale ale sectorului de asigurări;

- ✓ comensurarea sectorului de asigurări din Republica Moldova prin prisma dimensionării potențialului investițional;
- ✓ elaborarea și testarea unui model econometric de estimare a impactului sectorului de asigurări, și implicit a potențialului investițional, asupra creșterii investițiilor;
- ✓ stabilirea direcțiilor de valorificare și dezvoltare a potențialului investițional pe piața de asigurări din Republica Moldova;
- ✓ elaborarea unor recomandări privind posibilitățile de dezvoltare ale potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova.

Ipoteza de cercetare: Dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări generează avantaje financiare pentru economia Republicii Moldova.

Supportul științifico-metodologic al tezei. La baza teoretică și metodologică a tezei s-au aflat cercetările economice clasice, studiile specialiștilor străini și autohtoni în domeniul asigurărilor și investițiilor. Rezultatele obținute în cadrul acestei teze, fiind un produs al înțelegerii autorului și nu o reflectare simplă a realității, încadrează această cercetare în curentul constructivist de cunoaștere. Etapele cercetării epistemologice ale tezei de doctorat se încadrează în demersul inductiv de cercetare parcurgând o cale de la observarea de teren, prin determinarea regularităților și ajungând la formularea ipotezelor de cercetare care se validează în final în teorii noi de cercetare.

În procesul cercetării realizate cu scopul atingerii obiectivelor tezei au fost folosite diverse **metode științifice**. Pentru pătrunderea în esența fenomenelor științifice studiate în teză a fost folosită *metoda analitică*. Studiarea factorilor și a componentelor care determină potențialul investițional a necesitat folosirea *metodei sistemice, factoriale și comparative de analiză*. Pentru estimarea potențialului investițional al companiilor de asigurări a fost folosită metoda cantitativă și calitativă, pentru analiza cantitativă s-a utilizat *modelul Black-Scholes Option Pricing Model* și *metoda dimensionării în baza activelor*. Modelarea procesului de influență a investițiilor asigurătorilor asupra economiei a fost efectuată prin intermediul *metodelor econometrice*. Totodată, în procesul de elaborare a tezei au fost utilizate: *metoda seriilor paralele independente, metoda grupărilor și a tabelului de corelație, metoda interpretării grafice și analizei statistice a datelor*.

În cadrul cercetării problemei științifice abordate au fost reliefate următoarele elemente de **noutate și originalitate științifică**:

- 1) Elaborarea conceptului de potențial investițional al pieței asigurărilor;
- 2) Identificarea și fundamentarea funcției investiționale a asigurărilor în cadrul pieței financiare;
- 3) Stabilirea factorilor determinanți ai potențialului investițional al pieței de asigurări în scopul identificării capacității de influență a lor asupra optimizării pieței;
- 4) Elaborarea unui sistem de indicatori de evaluare a potențialului investițional al companiilor de asigurări adaptat la condițiile pieței locale de asigurare;
- 5) Analiza evoluției activității investiționale a pieței de asigurări din Republica Moldova în scopul identificării capacității de dezvoltare a potențialului investițional al acesteia;
- 6) Elaborarea și validarea modelului econometric de estimare a impactului potențialului investițional al asigurărilor asupra creșterii investițiilor în economie, în baza datelor Republicii Moldova;
- 7) Elaborarea unui set de recomandări cu privire la impulsivitatea potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova prin prisma politicilor și a strategiilor de dezvoltare a pieței financiare.

Semnificația teoretică a lucrării rezidă în aprofundarea conceptului de potențial investițional, în special dezvoltarea noțiunii de potențial investițional al pieței de asigurări. O semnificație teoretică deosebită o are elucidarea și sinteza metodelor de dimensionare a

potențialului investițional al pieței de asigurări; identificarea impactului cadrului de reglementare asupra formării portofoliului investițional al companiilor, dar și asupra dezvoltării sectorului de asigurări conform principiilor europene. O contribuție metodologică specială se conține în sistemul de factori și indicatori care caracterizează (determină și măsoară) potențialul investițional al asigurărilor. Concluziile și recomandările prezentate în teză constituie o plus valoare teoretică la fundamentele evaluării potențialului investițional al pieței de asigurări.

Valoarea aplicativă a lucrării este redată de posibilitatea de a utiliza rezultatele lucrării pentru evaluarea maturității pieței de asigurări și îmbunătățirea performanței companiilor de asigurări prin: perfecționarea mecanismelor de impulsione a activității investiționale; valorificarea potențialului investițional al acestora și promovarea incluziunii financiare a populației. Sistemul de factori și indicatori care definesc potențialului investițional al pieței de asigurări sunt relevanți pentru experții și specialiștii care evaluează piața de asigurări și posibilitățile investiționale ale acesteia; pentru studenții, masteranzii și cercetătorii care studiază domeniul investițiilor și asigurărilor. Totodată, recomandările din lucrare pot fi aplicate de autoritățile publice în scopul reformării, perfecționării și armonizării cadrului legal în domeniu.

Rezultatele științifice principale înaintate spre susținere.

- 1) Conceptul de potențial investițional al pieței de asigurări dezvoltat și fundamentat.
- 2) Ansamblul de factori care determină potențialul investițional al asigurărilor și modul în care aceștia influențează creșterea economică.
- 3) Sistemul de indicatori care măsoară potențialul investițional al pieței de asigurări.
- 4) Direcții de dezvoltare a potențialului investițional al sectorului de asigurări din Republica Moldova.
- 5) Model econometric de estimare a impactului dezvoltării potențialului investițional al asigurărilor asupra formării brute de capital fix și, respectiv, asupra creșterii economice, testat în baza datelor din Republica Moldova.
- 6) Propuneri de soluționare a problemelor și provocărilor identificate în procesul de dezvoltare a potențialului investițional al asigurărilor.

Aprobarea rezultatelor științifice. Abordările teoretice și elaborările metodologice principale ale tezei, precum și recomandările elaborate și concluziile formulate în teză au fost reflectate în lucrările științifice publicate în reviste din țară și peste hotare. Rezultatele obținute în procesul elaborării tezei au fost expuse de către autor în cadrul a 15 conferințe științifice și simpozioane internaționale. Unele aspecte ale tezei au fost incluse în cercetările din cadrul a 3 proiectelor științifice instituționale desfășurate în cadrul Institutului Național de Cercetări Economice.

Publicațiile la tema tezei. Conținutul de bază al tezei și rezultatele obținute au fost expuse de autor în 14 articole științifice publicate în reviste și culegeri naționale și internaționale, în volum de 7,37 coli de autor.

Volumul și structura tezei: Teza cuprinde adnotarea, introducere, trei capitole, concluzii și recomandări, bibliografie din 197 de titluri, 8 anexe. Conținutul este expus pe 141 pagini text de bază, conține 9 tabele, 28 figuri și 15 formule. Rezultatele obținute sunt publicate în 14 lucrări științifice.

Cuvinte-cheie: asigurări, piața de asigurări, investiții, potențial investițional al asigurărilor, politică investițională, companii de asigurări.

CONȚINUTUL TEZEI

Capitolul I „Repere epistemologice privind potențialul investițional al asigurărilor” conține o sistematizare a abordărilor conceptuale a asigurărilor prin prisma a trei dimensiuni fundamentale: risc-asigurare-investiție. În capitol este prezentată o delimitare conceptuală a potențialului investițional al asigurărilor în baza abordărilor teoretice clasice și contemporane. Deoarece analiza bibliografică a arătat că cercetările existente nu conțin o descriere conceptuală unificată a fenomenului abordat, am propus o **nouă definiție a noțiunii**: „*potențialul investițional al pieței de asigurări reprezintă totalitatea resurselor financiare, temporar libere de obligațiile de asigurare, deținute de companiile de asigurări de pe această piață, care pot fi utilizate în scopuri investiționale*”.

Analiza teoretică a conceptului de asigurare realizată în cadrul acestui compartiment ne-a permis să concluzionăm că ”asigurarea” este abordată în literatura de specialitate doar sub aspect de instrument de protecție față de anumite riscuri. Dimensiunea investițională a asigurărilor este mai puțin reflectată în studiile fundamentale, ceea ce ne-a determinat să analizăm această latură. Pentru a stabili importanța și rolul asigurărilor în procesul activității economico-sociale am efectuat un studiu de ansamblu a **funcțiilor asigurărilor**. Astfel, am determinat că pe lângă funcțiile clasice ale asigurărilor, există funcții neelucidate în literatura de specialitate. În baza analizei efectuate, am elaborat un sistem nou de grupare a funcțiilor asigurărilor conform Figurii 1.

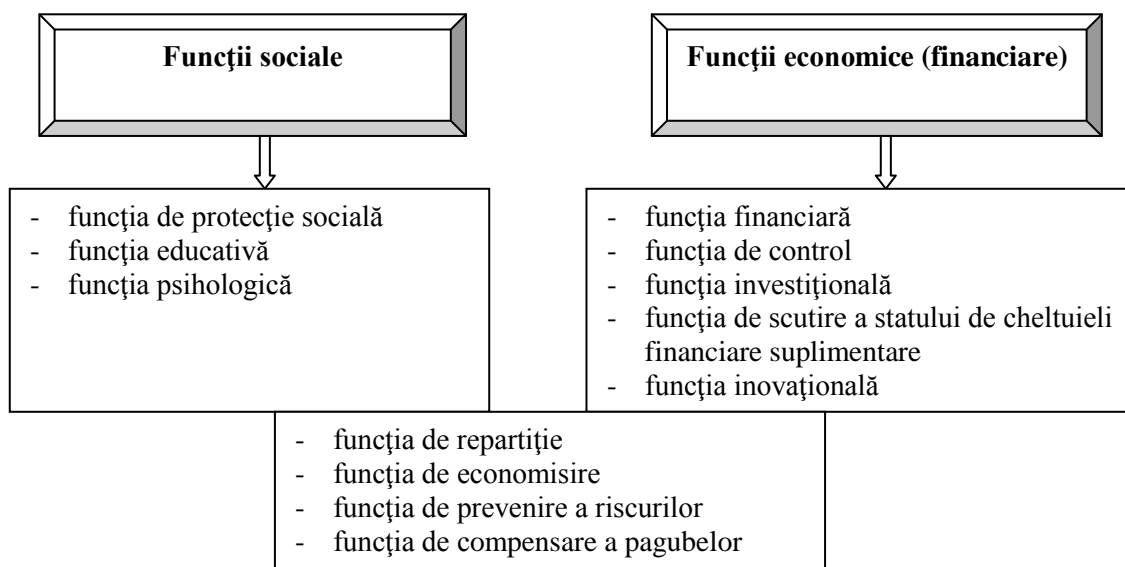


Fig. 1. Funcțiile asigurărilor

Sursa: elaborată de autor

Apartenența sectorului de asigurări la piața financiară ne-a determinat să construim **profilul financiar al asigurărilor** redat de locul pieței de asigurări în sistemul financiar (Figura 2). Conexiunea dintre companiile de asigurări și bugetul de stat, alte instituții financiare, sau chiar gospodării este determinat de fluxurile financiare.

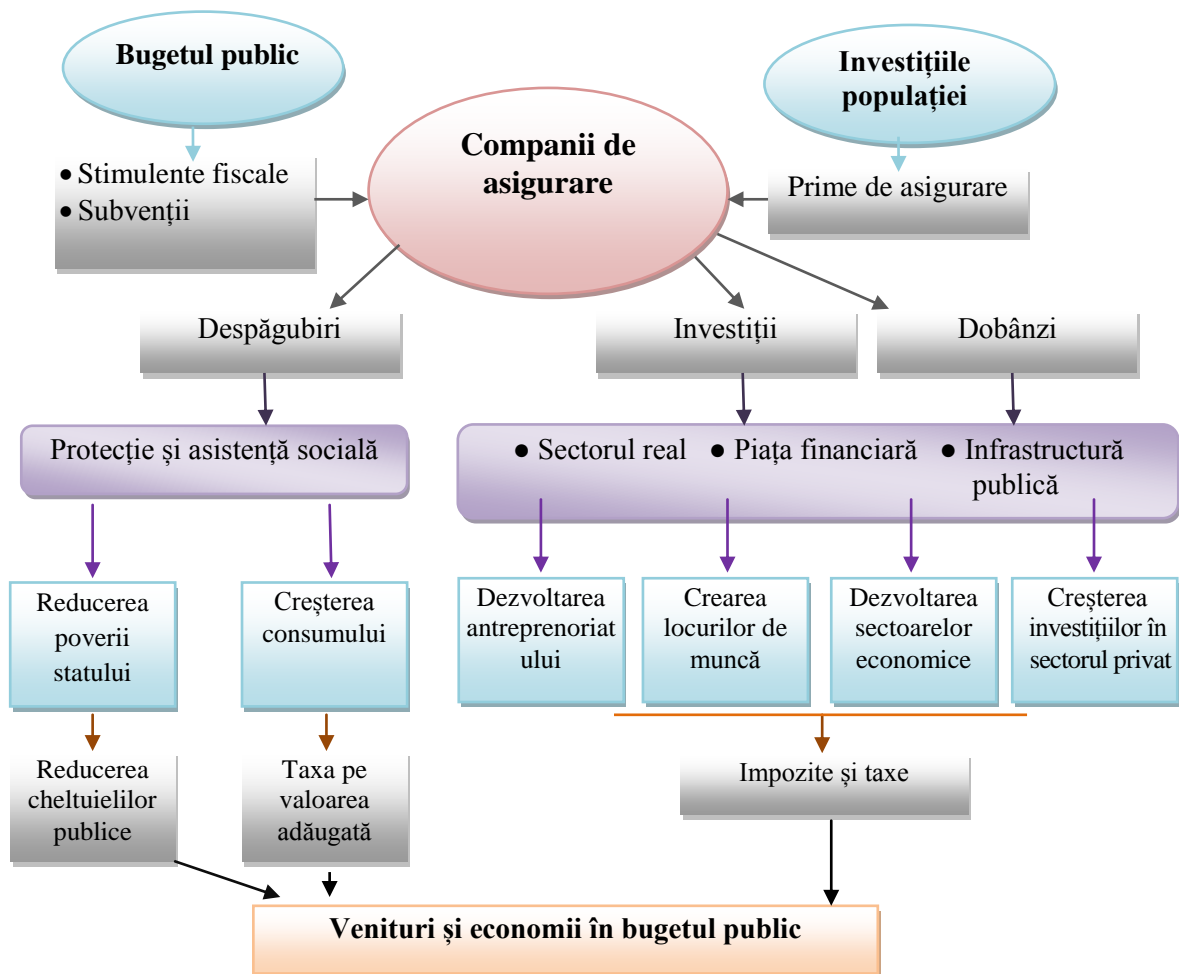


Fig. 2. Profilul financiar al pieței de asigurări
Sursa: elaborată de autor

În cadrul companiilor de asigurări se acumulează resurse financiare temporar disponibile pentru investiții în economie. Aceasta se explică prin faptul că, pentru fiecare caz asigurat, asigurătorii își fac rezervele necesare pentru a-și onora obligațiunile în cazul intervenirii sinistrului. În unele situații, plata despăgubirii nu are loc imediat după intervenirea cazului asigurat, ci doar după stabilirea circumstanțelor în care s-a produs evenimentul, estimarea daunelor și a indemnizațiilor de asigurare. Chiar dacă sumele datorate asiguraților nu se achită imediat, acestea oricum trebuie rezervate. Prin urmare, companiile de asigurări dețin fonduri, sub formă de rezerve, care sunt temporar disponibile și deci pot fi investite pentru a aduce plus valoare. Anume în cadrul acestei funcții a asigurărilor și se conturează dimensiunea investițională a pieței de asigurări, potențialul căreia reprezintă obiectul de studiu al tezei de doctorat.

Studierea metodelor de evaluare a formării potențialului investițional în cadrul companiilor de asigurări, ne-a permis să delimităm un sistem de indicatori de măsurare a potențialului investițional al companiei de asigurări (Figura 3).

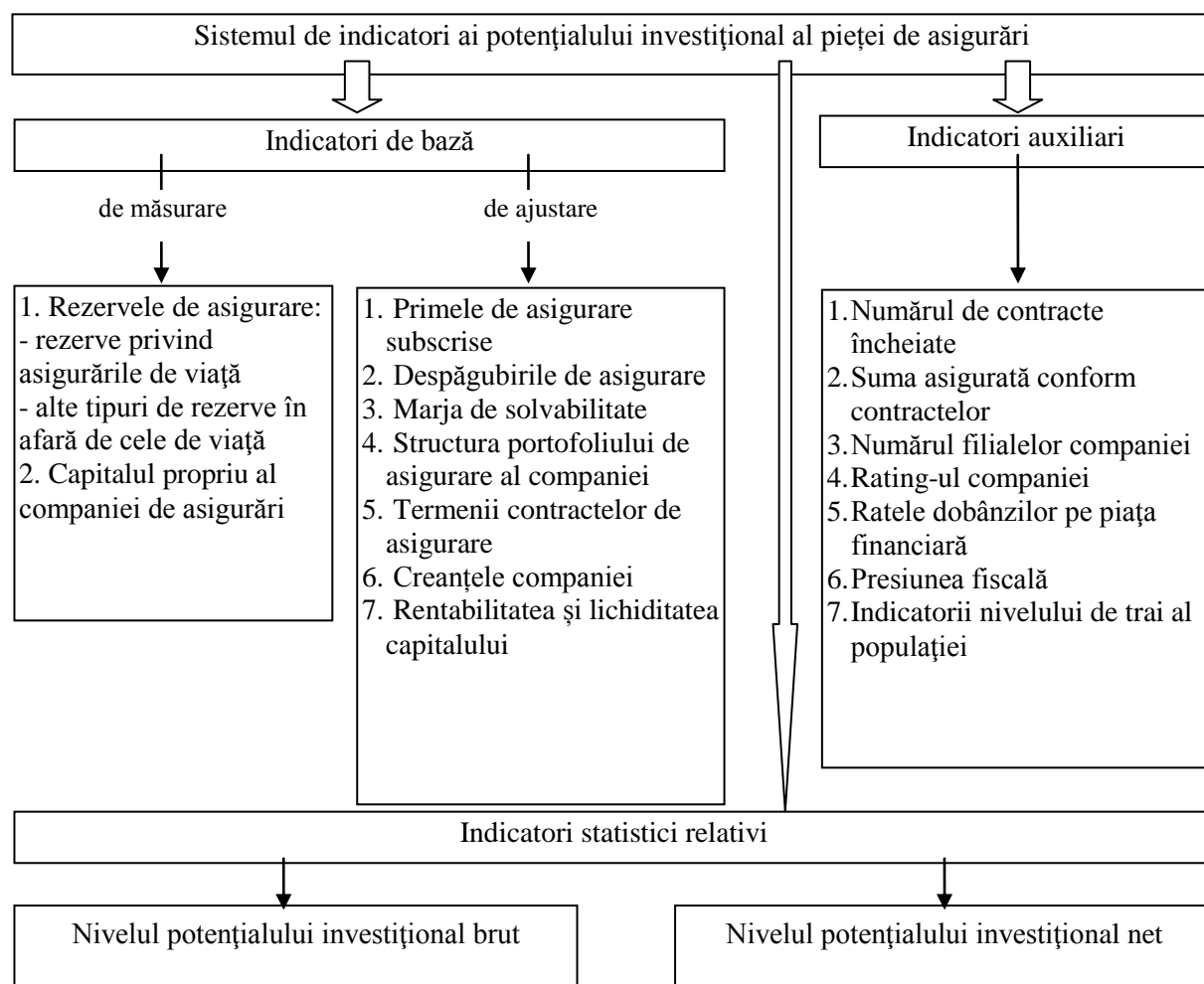


Fig. 3. Instrumentarul statistic de măsurare a potențialului investițional al companiei de asigurări

Sursa: elaborată de autor în baza sintetizării cercetărilor în domeniu

Potențialul investițional se formează, în cea mai mare parte, în baza fondului de asigurare, constituit din primele de asigurare. O parte mai mică a acestui potențial vine din capitalul propriu al asigurătorului. Prin urmare, potențialul investițional al unei companii de asigurări este un indicator relativ și dependent de anumiți **factori** (Figura 4).

Studierea teoriilor economice fundamentale conexe fenomenului de asigurare demonstrează că aspectul financiar și, implicit, cel investițional al asigurărilor nu este suficient reflectat. Din această cauză, în analiza contribuției potențialului investițional al pieței de asigurări la finanțarea creșterii economice ne-am bazat pe teoriile moderne privind aspectul investițional al asigurărilor.

Studiile empirice analizate în cadrul lucrării au scos în evidență existența legăturii dintre creșterea economică și sectorul de asigurări. Pe termen lung, acest impact este unul pozitiv și se înregistrează o contribuție a pieței de asigurări la creșterea nivelului PIB. Aceasta ne-a determinat să analizăm impactul asigurărilor asupra creșterii investițiilor în Republica Moldova pentru a demonstra că dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări poate genera beneficii economice.

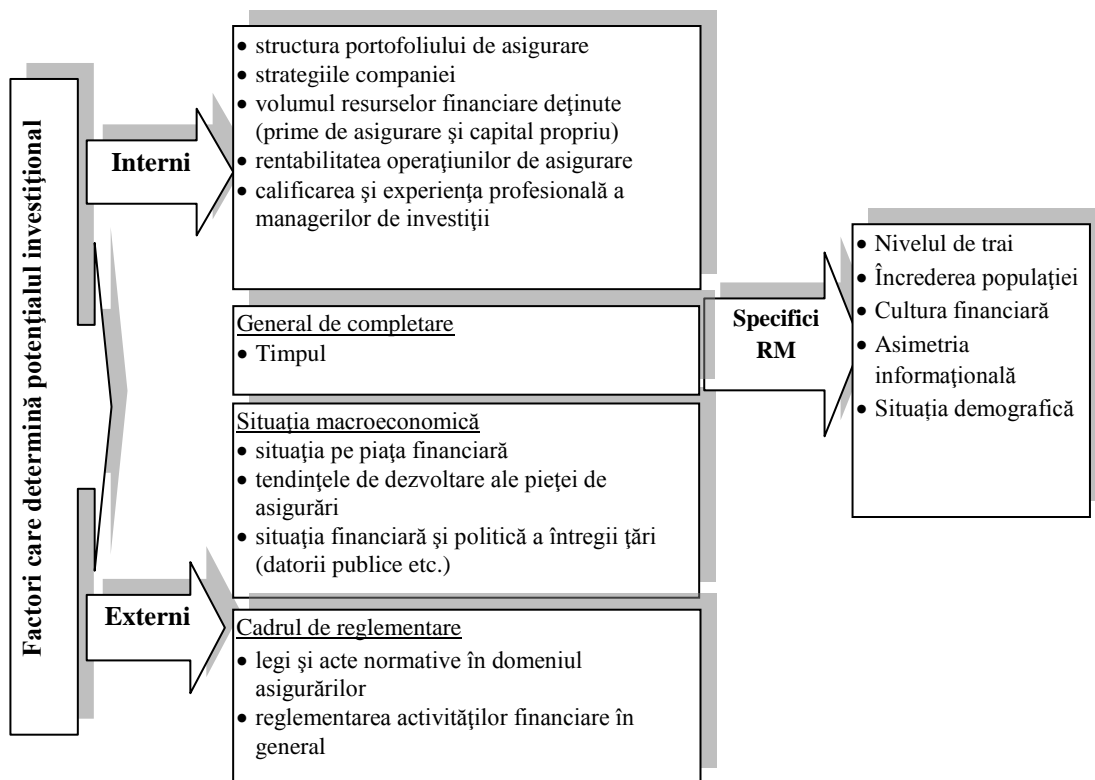


Fig. 4. Ansamblul de factori care determină potențialul investițional al asigurătorilor
 Sursa: elaborată de autor în baza sintetizării cercetărilor în domeniu

În capitolul II „Evaluarea activității investiționale a asigurătorilor pe piața financiară internațională și locală” sunt prezentate rezultatele analizei pieței internaționale de asigurări și a politicii investiționale a societăților internaționale din domeniu. Sunt elucidate practicile internaționale în domeniul reglementării asigurărilor și formării politicii investiționale a companiilor de asigurări. În același timp, este efectuată o dimensionare a pieței de asigurări din Republica Moldova sub aspectul evaluării potențialului investițional al acesteia.

Studiul prezentat denotă că piața internațională de asigurări este una neomogenă având decalaje mari între țările lideri și cele cu indicatori mai slabi de activitate. Principalele caracteristici ale țărilor cu sectoare de asigurări dezvoltate se referă la: existența unei piețe financiare fortificate, accent pe activitatea investițională a asigurătorilor, incluziune financiară, tradiții în dezvoltarea afacerilor de asigurări private, sisteme de reglementare favorabile contribuabililor și asigurătorilor, preponderența asigurărilor de viață.

Potențialul investițional al asigurărilor poate fi dezvoltat prin aplicarea unor mecanisme la nivel de politici de stat. Analizând piața internațională de asigurări, am delimitat două modele de politici investiționale existente la nivel mondial. Primul este modelul american care se caracterizează printr-o politică liberală, riscantă și orientată pe profituri din activitatea investițională mai mult decât din cea de asigurări. Al doilea model – european – restrictiv, prudential și cu accente pe activitatea de asigurări.

Activitatea investițională a asigurătorilor de pe piețele internaționale se bazează pe câteva principii fundamentale care au fost descrise în teză: profitabilitate, rambursabilitate, limite stricte privind lichiditatea, rezistență la modificările politicii monetare.

Pe tabloul mondial, piața de asigurări din Republica Moldova se plasează pe locurile inferioare (Figura 5).

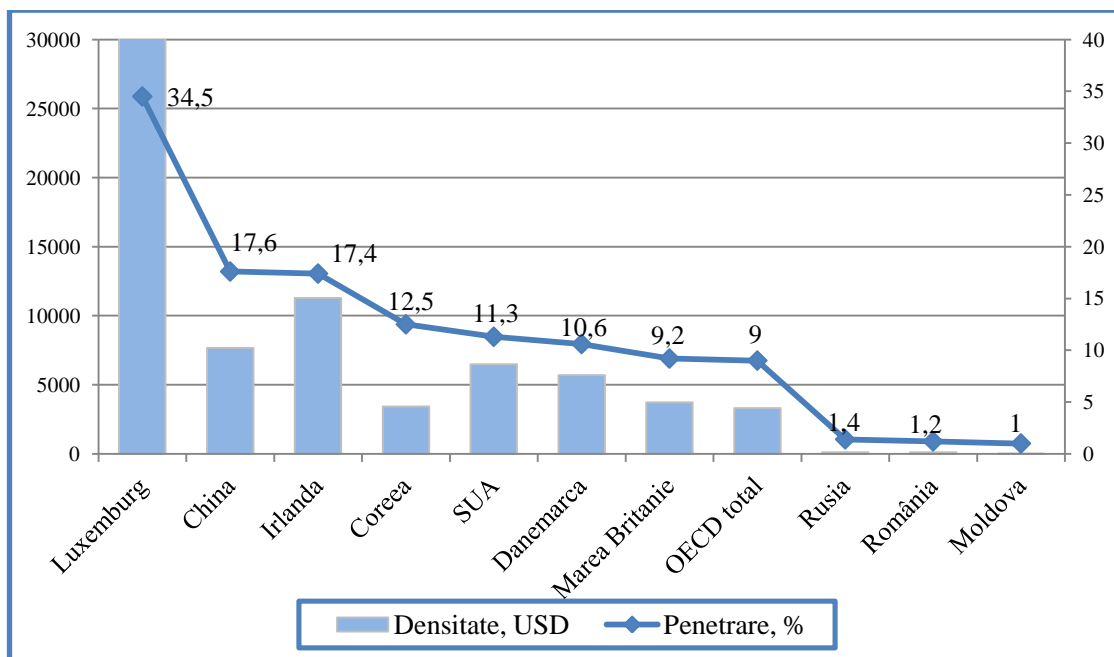


Fig. 5. Densitatea și gradul de penetrare a asigurărilor, anul 2016
 Sursa: elaborată de autor în baza datelor ASF România, CNPF și OECD

Specificul țărilor dezvoltate constă în preponderența sectorului asigurărilor de viață, pe când în țările cu economie emergentă asigurările non-viață dețin cota cea mai mare din portofoliu. Orientarea țărilor spre asigurările non-viață, care sunt de cele mai dese ori obligatorii, este cauzată de nivelul scăzut de dezvoltare economică, veniturile mici ale populației și respectiv capacitatea de plată scăzută a persoanelor fizice care nu-și pot permite procurarea unei polițe de asigurare deoarece aceasta este prea scumpă. Totodată, mai este și cauza lipsei unei culturi financiare a populației și neîncrederea față de companiile private de asigurări generată de experiențele nefaste din trecut. Astfel, societatea nu are încredere în instituțiile financiare private și așteaptă o asigurare a riscurilor din partea statului, care, în aceste cazuri, este inapt de a acorda o protecție financiară comensurabilă anumitor prejudicii.

Din analiza efectuată în acest capitol, conchidem că portofoliile de asigurare la nivel european diferă mult de cele autohtone (Figura 6). Asigurătorii europeni pun accent pe pachetele de asigurare de viață, iar cei din Republica Moldova se ocupă, în proporție de 56%, de asigurarea de răspundere civilă, la care cererea este mare, fără efortul companiilor, din cauza obligativității acestui tip de asigurare. Cea mai mare parte din portofoliul asigurătorilor autohtoni (86%) o dețin asigurările de bunuri și răspundere civilă auto. Termenul scurt și valoare mică a primelor pe aceste tipuri de asigurări nu contribuie la dezvoltarea potențialului investițional al companiilor. În Europa, situația este altfel - 61% din portofoliu este dedicat sectorului de viață ceea ce implică contracte pe termen lung și prime constante de mare volum.

Activitatea de investiții este componenta cheie a unei afaceri de asigurare în care primele plătite de asigurați sunt investite până la scadența obligațiunilor. Conform raportului realizat de OCDE privind investițiile globale pe termen lung, din totalul activelor investiționale existente în lume, 30 trilioane USD (cca 36% din total) provin din fonduri investiționale, 24,5 trilioane (aproximativ 30%) vin de la companiile de asigurări și 21,8 trilioane (26%) – din fondurile de pensii, alte 6,9 trilioane (cca 8%) vin din alte tipuri de surse.

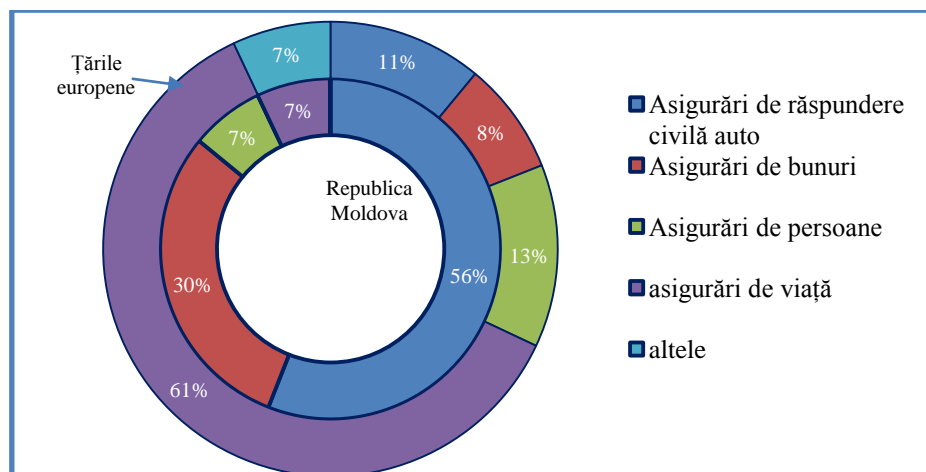
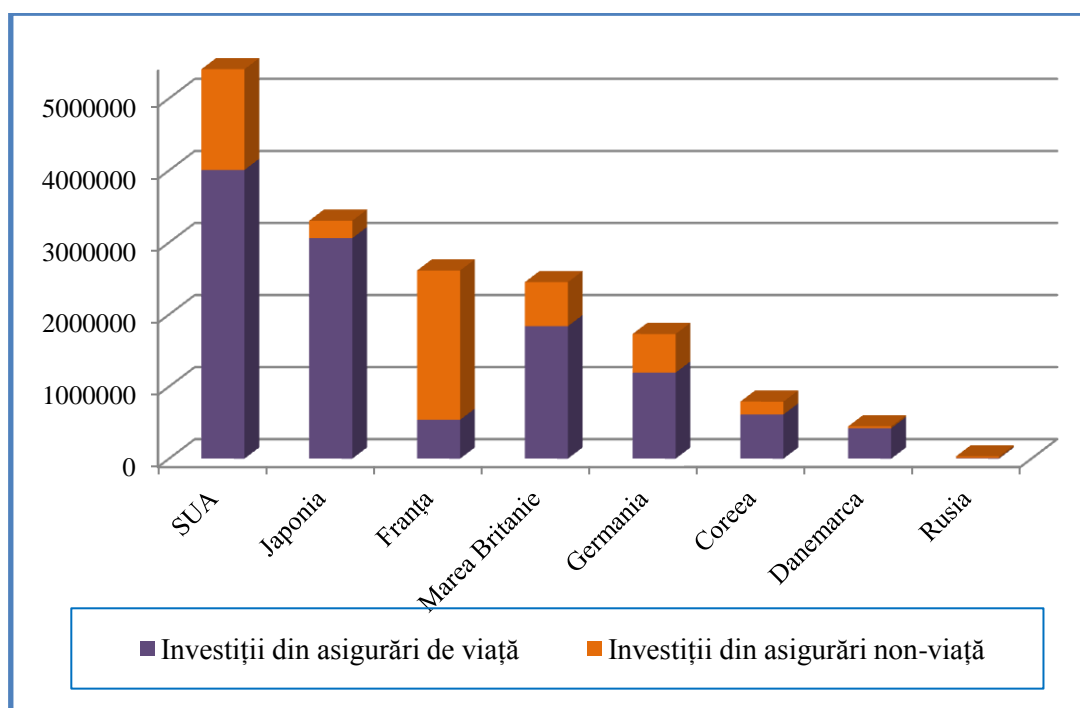


Fig. 6. Portofoliile de asigurare a companiilor internaționale de asigurări comparativ cu cele din Republica Moldova

Sursa: elaborată de autor în baza datelor Insurance Europe și CNPF

Investitorii cu cel mai mare volum investițional sunt Statele Unite ale Americii, urmate de Japonia, Franța și Marea Britanie (Figura 7).



Notă: Pentru Rusia informația poate fi incompletă, deoarece datele pe anumite tipuri de investiții lipsesc sau nu au fost colectate încă.

Fig. 7. Volumul investițiilor din asigurări în țările lumii în anul 2016, milioane dolari SUA

Sursa: elaborată de autor în baza statisticii OECD

După cum am menționat, în majoritatea țărilor luate în calcul, cea mai mare parte a activelor investiționale vine din sectorul asigurărilor de viață. Acesta este un fenomen firesc, având în vedere că, anume în acest sector, sunt concentrate cele mai mari resurse financiare care nu sunt supuse unor obligații de plată pe termen lung.

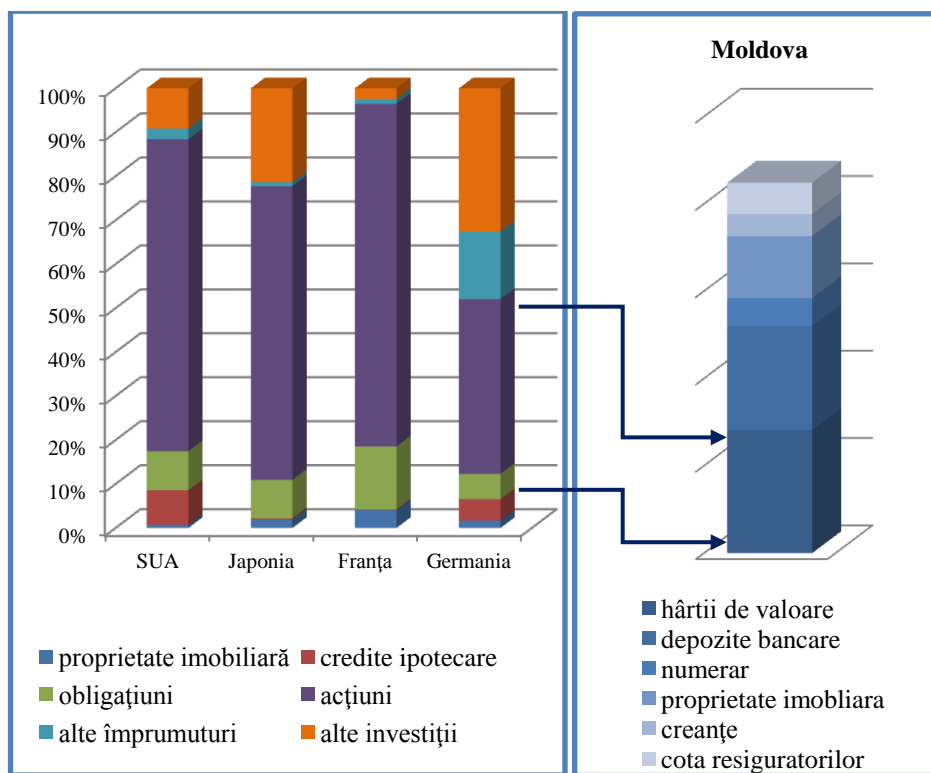


Fig. 8. Portofoliile investiționale a asigurătorilor locali și internaționali
Sursa: elaborată de autor în baza datelor OECD și CNPF

Portofoliul investițional al asigurătorilor rămâne predominant focusat pe instrumente cu venit fix. Aceasta se datorează combinației optime dintre pasivele companiilor pe termen lung și cerințele de reglementare față de capital. Cu toate acestea, companiile de asigurări de viață continuă să-și reorienteze investițiile în sectoare netradiționale. Acestea includ active relativ nelichide și/sau active cu o rentabilitate mai mare, cum ar fi fondurile de capital privat, datorii de infrastructură și capitalurile imobiliare.

Portofoliul investițional al companiilor de asigurări din Republica Moldova se formează în baza regulamentelor aprobate de Comisia Națională a Pieței Financiare, astfel încât companiile să-și poată onora obligațiile contractuale față de asigurați și să-și garanteze o stabilitate financiară.

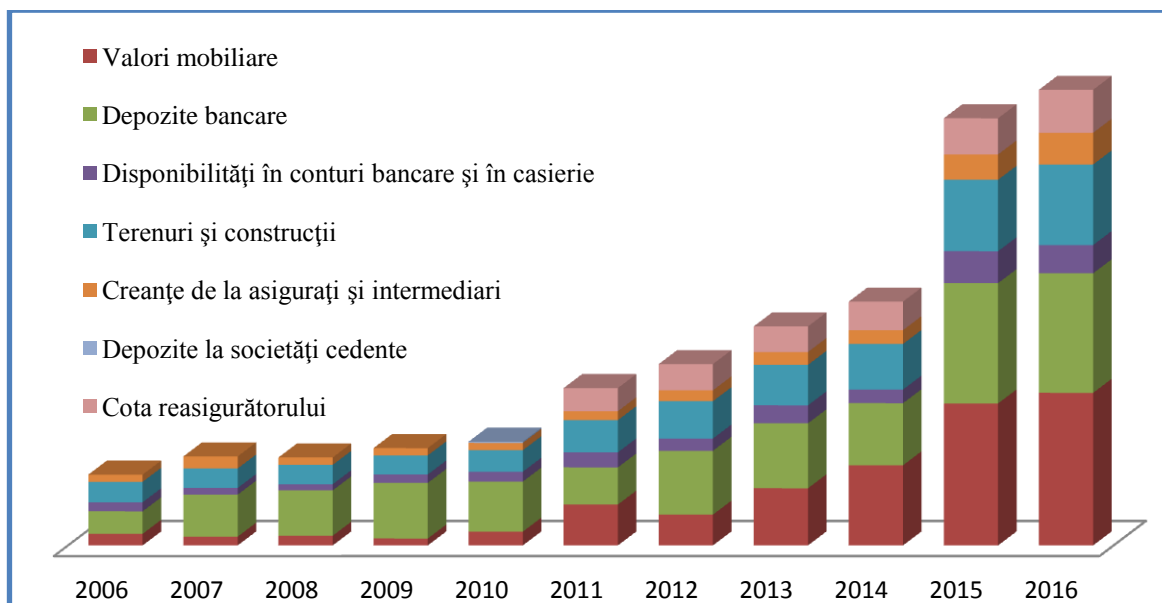


Fig. 9. Evoluția portofoliului investițional al companiilor de asigurări din Republica Moldova, %

Sursa: elaborată de autor în baza datelor CNPF

Analiza activității investiționale a asiguratorilor autohtoni ne-a permis să delimităm câteva caracteristici specifice pentru Republica Moldova:

1. Sursele financiare sunt investite în funcție de normele de reglementare și nu în baza cerințelor pieței.
2. Portofoliul de asigurare nu corespunde cu cel investițional din punct de vedere al termenelor. Direcția principală de investiții fiind activele pe termen scurt.
3. Lipsa instrumentelor investiționale pe piața de capital, în special a celor stabile și pe termen lung, în care ar putea fi investiți banii companiilor care prestează servicii de asigurare de viață și dețin fonduri disponibile pentru investiții pe termen lung.

Analizând principalii indicatori ai pieței de asigurări din Republica Moldova, constatăm că aceasta înregistrează ritmuri constante de creștere în ultimii 10 ani. Modificările legislative au contribuit la consolidarea sectorului și la stabilirea criteriilor dure de activitate pentru participanți, ceea ce a filtrat companiile nesigure. Totodată, au fost stabilite reguli clare de joc, astfel a sporit gradul de încredere a investitorilor străini.

Pe de altă parte, există segmente nedezvoltate în portofoliul companiilor autohtone de asigurări ceea ce înseamnă că există și un potențial nevalorificat. Menționăm că doar una din 16 companii din țară prestează servicii de asigurări de viață. Dacă numărul acestora ar crește, atunci posibilitățile investiționale ale pieței de asigurări ar spori.

Dezvoltarea industriei de asigurări are o perspectivă în condițiile Republicii Moldova și interesul societății față de acest segment devine din ce în ce mai evident. Însă pentru a atinge maturitatea pieței asigurărilor, avem nevoie de multe reforme, de investiții importante și de o competiție perseverentă în acest domeniu.

Analiza efectuată în acest compartiment a permis să delimităm *principalele tendințe existente pe piața de asigurări din Republica Moldova* după cum urmează în tabelul 1.

Tabelul 1. Tendințe de dezvoltare a pieței de asigurări din R. Moldova

Nr. crt.	Tendințe	Acțiuni
1.	Consolidarea pieței	- modificări legislative, introducerea cerințelor de stabilitate; - interacțiunea cu alte sectoare ale pieței financiare.
2.	Creșterea gradului de penetrare a asigurărilor în economia națională	- promovarea serviciilor de asigurare prin rețele de distribuție și cu ajutorul intermediarilor în asigurări; - creșterea cererii pentru serviciile de asigurare.
3.	Dezvoltarea infrastructurii pieței	- introducerea principiilor de guvernare corporativă; - apariția actuarilor și a auditorilor certificați; - funcționarea controlului intern și a auditului intern; - implementarea tehnologiilor digitale.
4.	Managementul riscului	- supraveghere și gestiune bazată pe estimarea gradului de risc.
5.	Creșterea calificării participanților profesioniști	- sporirea exigențelor față de participanții profesioniști privind pregătirea profesională în domeniu.
6.	Conformarea la standardele internaționale de raportare	- modificarea regulamentelor și a instrucțiunilor metodologice privind sistemul de raportare.
7.	Promovarea facilităților fiscale	- introducerea scutirilor pentru asigurați și a deducerilor pentru asiguratorii.
8.	Sporirea gradului de încredere a populației față de serviciile de asigurare	- implementarea campaniilor de educare și informare a populației; - încadrarea în proiecte sociale; - reasigurarea în companiile internaționale de încredere.

Sursa: elaborat de autor

În același timp, analiza evoluției pieței atestă aspecte negative. Acestea se referă la incertitudinile macroeconomice, reglementarea prudențială insuficientă, asigurarea insuficientă a respectării legislației, lipsa personalului calificat în domeniu ș.a.

Schimbările profunde și accelerate pe piața asigurărilor, determinate de reformele promovate, conduc la consolidarea financiară a instituțiilor de asigurare și acordarea serviciilor în corespundere cu cele mai înalte standarde de calitate și accesibilitate pentru populația țării.

Totuși, în pofida ritmurilor înalte de creștere înregistrate pe parcursul ultimilor ani, piața asigurărilor este subdezvoltată comparativ cu potențialul existent și cu nivelul de dezvoltare în alte state, inclusiv cele vecine. Factorii care condiționează eșecurile existente sunt veniturile modeste ale populației, cultura joasă a asigurărilor în societate, deprinderea populației de a miza pe ajutorul statului în situații dificile, precum și diversificarea slabă a serviciilor de asigurare oferite pe piață.

Prin urmare, obiectivul de bază al sectorului de asigurări din Republica Moldova rămâne a fi formarea unei piețe stabile și transparente, bazată pe tehnologii moderne de asigurare, capabilă să protejeze interesele cetățenilor și ale agenților economici, precum și să devină o sursă importantă de investiții pentru dezvoltarea economică a țării.

În capitolul III „Direcții de dezvoltare a potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova” este prezentată o analiză a impactului politicilor de reglementare asupra impulsivității activității investiționale a asiguratorilor autohtoni. Sunt propuse recomandări privind direcțiile de dezvoltare a potențialului investițional al companiilor de asigurări. De asemenea, este elaborat și prezentat un model econometric de estimare a impactului potențialului investițional al pieței de asigurări asupra creșterii investițiilor în Republica Moldova.

Reglementarea sectorului de asigurări este percepută drept cea mai mare provocare existentă în sectorul modern de asigurări. Astfel, putem afirma că una din cele mai importante probleme în activitatea piețelor de asigurare din ultimii ani vizează normele legale instituite, ceea ce impune o cercetare mai profundă asupra cauzelor, obiectivelor și necesității acestui fenomen.

Studierea impactului politicilor europene de reglementare asupra activității investiționale a asigurătorilor a demonstrat că pentru majoritatea companiilor de asigurare **introducerea Solvency II** în Europa nu creează o nevoie de creștere a capitalurilor proprii sau o necesitate de schimbare a politicilor de investiții. Modificarea cea mai probabilă ar interveni la portofoliile investiționale, care odată cu implementarea noilor reguli prudențiale vor fi orientate spre investițiile în active mai puțin riscante, cu cheltuieli de capital mai reduse.

Principala sursă de investiții pentru companiile de asigurări o reprezintă rezervele de asigurare care se formează din contul primelor achitate de clienți și reprezintă fondul de asigurare, iar o parte mai mică vine din sursele proprii ale companiei. În conformitate cu Legea nr.407-XVI din 21.12.2006 „Cu privire la asigurări” cu modificările și completările ulterioare, asigurătorii sunt obligați să formeze și să mențină rezerve tehnice și rezerve matematice.

Începând cu anul 2012, a suferit modificări cadrul normativ aferent modului de garantare a solvabilității, asigurătorii fiind obligați să acopere cu active admise rezervele de asigurare și o treime din mărimea marjei de solvabilitate minimă. Aceste active trebuie să corespundă principiilor de diversitate, rambursabilitate, rentabilitate și lichiditate.

Activele care acoperă rezervele tehnice de asigurare și marja de solvabilitate minimă trebuie plasate și investite în mod prudent, astfel încât să se asigure protecția și securitatea lor, precum și într-un mod diversificat, astfel încât să se evite concentrarea inutilă a riscului investițional care poate fi asociat anumitor categorii de active admise. În acest sens au fost stabilite norme prin Regulamentul privind marjele de solvabilitate și coeficientul de lichiditate ale asigurătorilor (reasigurătorilor) aprobat prin Hotărârea CNPF nr.2/1 din 21.01.2011.

Conform cerințelor stabilite, asigurătorii sunt obligați să plaseze rezervele de asigurare și o treime din marja de solvabilitate minimă în proporțiile indicate în tabelul 2.

În ultimii ani, Regulamentul privind marjele de solvabilitate și coeficientul de lichiditate ale asigurătorilor (reasigurătorilor) a suferit mai multe modificări. Astfel, a crescut cota admisibilă de investiții în instituții financiare, în valori mobiliare corporative, dar și în proprietăți imobiliare. Totodată, au fost micșorate cotele admisibile de plasare a activelor sub formă de disponibilități bănești în conturi de decontare curente, inclusiv în valută străină și au fost reduse limitele pentru creanțe aferente primelor subscrise. Prin aceste modificări, entitatea supraveghetoare a pieței de asigurări din Republica Moldova, care este CNPF, încearcă să stimuleze activitatea investițională a companiilor de asigurări prin permisiuni mai largi în vederea investiției în proiecte profitabile pe piața financiară.

Pentru companiile de asigurări din Republica Moldova cerințele față de investiții reprezintă un impediment în desfășurarea afacerii, în special în dezvoltarea activității investiționale. Managerii financiari menționează următoarele *dezavantaje ale actualului sistem de plafonare a investițiilor*:

- Pentru a se încadra în limitele impuse, companiile sunt nevoite să-și vândă unele active deținute sub formă de imobile.
- Cotele stabilite la depozitele în valută străină impun necesitatea de a schimba valuta la cursuri uneori dezavantajoase.
- În condițiile impuse, companiile de asigurări au doar 3 direcții reale de investiții: valori mobiliare, depozite bancare, terenuri și construcții; celelalte fiind creanțe, cote ale reasigurătorului sau disponibilități în casierie. Prin urmare, arealul de investiții este unul limitat și nu oferă posibilități largi de a investi.

Tabelul 2. Activele admise să acopere rezervele tehnice de asigurare

Active admise să reprezinte fondurile asiguraților	Cerințe de diversificare (dispersare)	
	în cazul unui și aceluiași emitent sau debitor	din totalul rezervelor tehnice, exceptând cota reasigurată în rezervele tehnice și marja de solvabilitate minimă
Valorile mobiliare emise de către Guvernul Republicii Moldova sau de altă autoritate de stat		orice quantum
Valorile mobiliare emise de Guvernul, Banca Centrală ale oricărui alt stat, sau de o organizație financiară internațională	nu mai mult de 5	nu mai mult de 20% în ansamblu
Valorile mobiliare corporative tranzacționate pe o piață reglementată (bursă) a Republicii Moldova	nu mai mult de 15	nu mai mult de 40% în ansamblu
Valorile mobiliare corporative care nu sunt tranzacționate pe o piață reglementată (bursă) a Republicii Moldova	nu mai mult de 3%	nu mai mult de 10% în ansamblu
Disponibilitățile bănești în casierie		nu mai mult de 3%
Disponibilitățile în conturi de decontare curente în instituții financiare licențiate de Banca Națională a Moldovei, inclusiv în valută străină		nu mai mult de 10%
Depozitele și investițiile în instituții financiare licențiate de Banca Națională a Moldovei	nu mai mult de 15% în cazul unei și aceleiași instituții financiare	nu mai mult de 50% în ansamblu
Terenurile sau construcțiile separate sau situate suficient de aproape unele de altele ca să fie considerate efectiv ca o singură investiție, într-un interes legal real într-o proprietate imobiliară	nu mai mult de 15% în cazul unei și aceleiași investiții	nu mai mult de 40% în ansamblu
Creanțele aferente primelor subscrise, în măsura în care nu sunt mai vechi de 60 de zile	nu mai mult de 3%	nu mai mult de 15% în ansamblu
Cota reasiguratorului în rezervele tehnice	în quantumul stabilit la calcularea rezervelor tehnice	

Sursa: elaborat de autor în baza legislației în domeniu

În rezultatul analizei politicilor moderne de reglementare a sectorului de asigurări, am stabilit că cadrul de reglementare reprezintă unul din cei mai importanți factori în promovarea și susținerea activității de asigurare. O politică a statului imprudentă are un impact negativ asupra dezvoltării sectorului și, îndeosebi, asupra activității de investiții a asiguratorilor. Astfel, normele legislative impuse asiguratorilor trebuie să fie, pe de o parte, liberale ca să ofere posibilitate companiilor de a investi în proiecte pe care ei le consideră profitabile. Pe de altă parte, trebuie să corespundă principiului rambursabilității și profitabilității pentru a asigura onorarea obligațiilor contractuale față de clienți. Pentru atingerea acestor obiective sunt necesare unele schimbări ale cadrului de reglementare din Republica Moldova cu preluarea bunelor practici europene.

Cercetările efectuate în cadrul acestei teze ne-au permis să stabilim că piața de asigurări din Republica Moldova se confruntă cu unele probleme care reprezintă impedimente pentru dezvoltarea potențialului investițional. În opinia noastră, principalele *provocări pentru industria asigurărilor* din Republica Moldova sunt:

- incertitudini macro-economice;
- modificările cadrului de reglementare;
- concurența neloială și existența tendințelor de monopolizare a pieței;
- insuficiența aplicării tehnologiilor informaționale și a inovațiilor în sector;
- costuri legate de digitalizarea procesului de afaceri;
- rețea de servicii slab dezvoltată;
- cererea scăzută pentru produsele de asigurare;

- nivelul redus al veniturilor populației, care nu permit procurarea unor polițe de asigurare facultativă
- cultura financiară joasă a populației;
- lipsa încrederii societății în sectorul privat de asigurări;
- reglementare prudentială insuficientă și asigurarea insuficientă a respectării legislației;
- insuficiența de personal calificat în domeniu.

Impedimentele identificate cauzează apariția unor *bariere în procesul de dezvoltare al sectorului de asigurări* și, în special, al potențialului investițional din acest sector. Printre principalele bariere menționăm:

1. Subdezvoltarea pieței financiare. În special, ne referim la lipsa instrumentelor de investiții. Rentabilitate și lichiditate oferă doar hârtiile de valoare de stat, titlurile companiilor monopoliste și a instituțiilor financiare în care este implicat statul.

2. Reglementarea insuficientă a proceselor investiționale care are ca rezultat formarea unui climat investițional nefavorabil.

3. Mecanismele necorespunzătoare de transfer al riscului, reticența părților interesate cu privire la cultura de "încheiere a contractelor" cu băncile de investiții, precum și riscurile legale și reputaționale (de imagine).

4. Volumul mic al primelor acumulate de companii nu permite participarea în proiecte investiționale care necesită plasamente mari.

5. Insuficiența cercetărilor științifice în domeniul eficientizării activității investiționale a companiilor de asigurări.

6. Lipsa de transparență privind posibilitățile potențiale și proiectele în care pot fi investite fonduri, ceea ce conduce la prognozarea greșită a rezultatelor financiare și se reflectă asupra eficienței companiei.

7. Nu sunt obligatorii multe din tipurile de asigurare, importante din punct de vedere social (asigurarea de viață, locuință, accidente la muncă etc.).

Totodată, în rezultatul cercetărilor realizate, am constatat că piața de asigurări din Republica Moldova are *perspective de dezvoltare*. Printre principalele obiective și priorități menționăm următoarele:

1. Piața de asigurări poate deveni un mecanism eficient de atragere a investițiilor în sectorul real al economiei și de ridicare a atractivității investiționale a Republicii Moldova;

2. Digitalizarea sectorului de asigurare prin implementarea tehnologiilor informaționale;

3. Implementarea normelor prudentiale prin alinierea sectorului la sistemul european de reglementare și supraveghere;

4. Dezvoltarea infrastructurii pieței; underwriteri, intermediarii în asigurări, actuari și auditori, comisari de avarie și assistance, soluții IT etc.

5. Diversificarea serviciilor de asigurare (de exp. crearea unei oferte de asigurare cu includerea posibilității de economisire ceea ce ar fi o alternativă a sistemului public de pensii);

6. Îmbunătățirea managementului societăților de asigurare prin crearea sistemelor interne de evaluare a riscurilor și de pregătire profesională a specialiștilor;

7. Elaborarea reglementărilor de stimulare a angajaților și patronilor conform practicilor internaționale în asigurările de viață;

8. Ridicarea nivelului de educație financiară a populației prin informarea privind oportunitățile asigurărilor;

9. Dezvoltarea sistemului bankassurance, care poate fi definit drept componenta ce înglobează toate tipurile de avantaje pe care clientul le poate obține din relația cu banca și cu asiguratorul său.

Identificarea problemelor și a barierelor existente pe piața de asigurări din Republica Moldova, dar și analizele pieței internaționale de asigurări, ne-au permis să delimităm direcțiile

posibile de dezvoltare a potențialului investițional. Astfel, *mecanismele și instrumentele prin care poate fi dezvoltat potențialul investițional al pieței de asigurări* sunt:

- 1) Fundamentarea unui pilon privat în sistemul de pensii cu participarea companiilor de asigurări.
- 2) Implementarea politicilor de susținere din partea statului (tabelul 3).

Tabelul 3. Politici de susținere a dezvoltării potențialului investițional al asigurărilor

Politici economico-financiare	Politici de reglementare	Politici sociale	Politici demografice
<ul style="list-style-type: none"> - crearea unui climat investițional favorabil; - acordarea facilităților fiscale; - majorarea salariilor; - dezvoltarea pieței financiare prin instrumente investiționale funcționale; - asigurarea stabilității ratelor (rata inflației, rata reală a dobânzii) 	<ul style="list-style-type: none"> - principii clare și transparente de reglementare; - implementarea Solvency II; - liberalizarea restricțiilor de investiții pentru asigurători; - instituirea unui cadru fiscal favorabil 	<ul style="list-style-type: none"> - susținerea incluziunii sociale; - dezvoltarea culturii financiare a populației pe baza creșterii educației financiare și a sporirii încrederii populației în sectorul de asigurări; - reforma sistemului de pensii 	<ul style="list-style-type: none"> - susținerea natalității; - creșterea speranței de viață

Sursa: elaborat de autor

- 3) Participarea companiilor de asigurări pe piața primară a valorilor mobiliare de stat.
- 4) Investiții în sectorul real al economiei prin crearea fondurilor de investiții pe baza capitalurilor companiilor de asigurări.
- 5) Creșterea cererii de asigurare prin promovarea educației financiare, prin popularizarea serviciilor de asigurare, dar și prin ridicarea veniturilor populației.
- 6) Promovarea produselor de asigurare unit-linked.
- 7) Ridicarea nivelului de cultură a asigurărilor prin promovarea necesității asigurărilor și a imaginii companiilor, prin creșterea responsabilității sociale a asigurătorilor, prin tehnici de marketing orientate spre popularizarea cunoștințelor despre asigurare.
- 8) Digitalizarea sectorului.

Analizele efectuate în lucrare, au demonstrat că pe piața de asigurări din Republica Moldova există un potențial investițional nevalorificat, care poate fi dezvoltat. Pornind de la ipoteza noastră de cercetare precum că dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări generează avantaje financiare pentru economia Republicii Moldova, ne-am propus să demonstrăm matematic veridicitatea acestei ipoteze. Pentru realizarea acestui obiectiv am elaborat un model econometric care ne-a permis să determinăm influența creșterii volumului de prime de asigurare de viață asupra formării brute de capital fix în Republica Moldova, pe baza datelor din anii 2006-2016. Rezultatele modelului econometric utilizat ne permit să conchidem că, atât economic cât și matematic, asigurările de viață au un pronunțat efect pozitiv asupra creșterii formării brute de capital fix. Astfel, creșterea cu 1% a primelor brute subscrise pe asigurările de viață va conduce la majorarea cu 0,1% a volumului formării brute de capital fix.

Rezultatele obținute, reflectă o creștere economică posibilă în condițiile în care cota produselor de asigurare de viață este de doar 6% din portofoliul pieței. Aceste rezultate sunt acumulate din contul a două companii care prestează servicii de asigurare de viață în Republica Moldova. Prin urmare, putem înainta ipoteza că creșterea cotei de piață a serviciilor de asigurare de viață va conduce la majorarea efectelor de creștere economică. Astfel, dacă pe piața de asigurări din Republica Moldova ar exista mai multe companii¹ prestatoare de servicii de

¹ În anul 2017, pe piața de asigurări din Republica Moldova au activat 16 companii, din care, prime de asigurare de viață au acumulat trei companii: "Sigur-Asigur", "ASITO" și "Grawe Carat Asigurări". Însă, primele două companii s-au retras de pe piață având doar de îndeplinit obligațiile contractuale până la scadență. Iar compania "Grawe Carat Asigurări" a rămas unicul prestator activ de servicii de asigurare de viață.

asigurare de viață, atunci acestea ar putea genera o creștere mai mare de 0,1% a volumului formării brute de capital fix. Dacă presupunem că cota asigurărilor de viață se va apropia de nivelul european, cca 60%, atunci influența asupra indicatorului de creștere economică ar fi de 1%.

În temeiul rezultatelor obținute prin intermediul modelului econometric, conchidem că, pentru Republica Moldova, dezvoltarea pieței de asigurări și a potențialului investițional al acestora va accelera dezvoltarea economică a țării, va contribui la creșterea bunăstării sociale și a protecției sociale, implicit prin dezvoltarea pieței financiare, a intermedierei financiare și a pieței investiționale. Prin urmare, dezvoltarea sectorului de asigurări de viață în Republica Moldova este una oportună datorită influenței pozitive a acesteia asupra potențialului investițional al țării.

III. CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Cercetările efectuate în cadrul tezei de doctorat, au permis soluționarea **problemei științifice** care constă în fundamentarea cadrului teoretic și metodologic al potențialului investițional al asigurărilor, ceea ce a permis stabilirea factorilor care determină formarea potențialului și a direcțiilor de dezvoltare ale acestuia, în vederea obținerii unui impact economic pozitiv. În rezultatul soluționării acestei probleme, am formulat generalizări teoretice și **concluzii**, după cum urmează:

1) Asigurarea reprezintă o categorie economică importantă cu efecte financiare semnificative. Datorită fondurilor formate din contul primelor achitate de clienți, asigurătorii devin importanți actori pe piața investițională, având capacități de finanțare pe termen lung care pot genera fonduri necesare pentru dezvoltarea business-ului și a economiei per ansamblu [1; 2].

2) Conceptul de potențial investițional este unul tradițional studiat în contextul importanței majore a investițiilor pentru creșterea economică. Totodată, dezvoltarea sectorului financiar a conturat și alte dimensiuni ale acestui concept, referindu-ne în acest sens la piața de asigurări. Observarea bibliografică efectuată denotă că studiile privind fundamentarea laturii investiționale a asigurărilor nu conceptualizează potențialul investițional ca categorie financiară [11; 13].

3) Având ca obiectiv estimarea posibilităților de dezvoltare a sectorului de asigurări din punct de vedere investițional, în lucrare am studiat instrumentarul metodologic de dimensionare a potențialului investițional al companiilor de asigurări. În baza estimărilor cantitative am stabilit indicatori, factori și corelații dintre aceștia, care determină atât activitatea de investiții (portofoliul) a companiilor, cât și potențialul investițional al pieței de asigurări [3; 11; 13].

4) Analiza comparativă efectuată în lucrare a demonstrat că piața de asigurări din Republica Moldova nu și-a atins gradul de maturitate. Caracteristica maturității este stabilită prin indicatorii de penetrare și densitate, numărul de participanți și volumele primelor de asigurare subscrise, portofoliul de asigurare și cel de investiții. Evaluarea în baza acestor indicatori a demonstrat că piața de asigurări din Republica Moldova înregistrează ritmuri dinamice de creștere, dar are un sector de asigurare de viață foarte puțin dezvoltat comparativ cu alte țări, ceea ce denotă o subdezvoltare a pieței de asigurări în general. Orientarea spre asigurările obligatorii și cererea redusă față de asigurările de viață limitează potențialul investițional al asigurărilor, deoarece asigurările obligatorii nu reprezintă surse de investiții pe termen lung [1; 7; 10].

5) Tendințele pieței financiare mondiale și schimbările structurale din Republica Moldova care țin de orientarea asigurătorilor spre instrumente investiționale pe termen lung și modificările cadrului legal sunt premise pentru dezvoltarea sectorului de asigurări și contribuie la formarea unui potențial investițional solid în cadrul sectorului [1; 7; 8; 12].

6) Cercetările asupra practicii internaționale de formare și gestiune a portofoliilor investiționale a companiilor de asigurări ne-au permis să concluzionăm că piețele mature de asigurări ale altor țări își constituie potențialul investițional în baza primelor de asigurare de viață și îl valorifică preponderent prin investiții în hârtii de valoare pe termen lung. Astfel, dezvoltarea potențialului investițional depinde de creșterea segmentului asigurărilor de viață, unde sunt acumulate mijloace bănești considerabile și mobilizate pe termen lung, ceea ce reprezintă o condiție favorabilă pentru investiții și o posibilitate de valorificare a activelor populației [1; 12; 13].

7) Analiza efectuată a arătat că există obstacole în dezvoltarea potențialului investițional care sunt condiționate atât de consumatorii serviciilor de asigurare cât și de instituțiile reglementatoare și asigurători. În Republica Moldova, autoritățile încă nu au sesizat deplina importanță și perspectivele sectorului de asigurări, ceea ce a condus la apariția dificultăților

legate de restricțiile normative. Companiile de asigurări nu-și pot valorifica potențialul investițional din cauza limitelor legale cu privire la formarea și gestionarea portofoliului investițional, precum și din cauza pieței de capital slab dezvoltate. Pe de altă parte, consumatorii serviciilor de asigurare nu și-au format încă o cultură de asigurare care ar contribui la creșterea cererii față de aceste servicii [2; 7; 10; 14].

8) Rezultatele aplicării modelului econometric bazat pe folosirea mai multor teste de validare au demonstrat că sectorul de asigurări are un impact asupra creșterii investițiilor și, implicit, asupra creșterii economice. Astfel, am constatat că creșterea cu 1% a volumul primelor brute subscrise pe asigurarea de viață va conduce la majorarea cu 0,1% a volumului formării brute de capital fix. Acest rezultat demonstrează necesitatea dezvoltării potențialului investițional al sectorului de asigurări pentru atingerea obiectivului fundamental al oricărui sistem economic și anume acela de a spori și impulsiona activitatea investițională și volumele de finanțare în diferite sectoare [3].

9) Evaluând constrângerile și provocările apărute în procesul de dezvoltare al sectorului de asigurări, am constatat că pentru activitatea investițională a asigurătorilor cel mai mare impediment îl prezintă cadrul de reglementare neadecvat. Asigurătorii din Republica Moldova sunt obligați prin lege să investească în anumite tipuri de active. Condițiile impuse pentru dispersarea activelor sunt motivate de necesitatea protejării fondurilor asiguraților însă restricționează activitatea investițională a companiilor [1; 2; 14].

10) Pe piața de asigurări din Republica Moldova există rezerve de sporire a potențialului investițional. Aplicând metoda extrapolării am determinat că, valoare activelor admisibile spre investiții poate fi majorată considerabil – de la 0,064% până la cca 3,18% din PIB, efectul multiplicator al acestora fiind mult mai mare [7; 10].

11) Bazându-ne pe rezultatele teoretice și practice obținute, constatăm că stimularea activității investiționale a companiilor de asigurări poate contribui la formarea și dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări, iar implementarea unor politici clare și coerente de susținere a sectorului poate contribui la valorificarea eficientă a acestui potențial și poate aduce efecte pozitive (sociale, economice și financiare) [12; 13].

Rezolvarea problemei teoretice de cercetare propuse și analiza empirică realizată în cadrul tezei de doctorat au permis formularea următoarelor **recomandări**:

I. *Pentru dezvoltarea bazei teoretico-metodologice în domeniul asigurărilor, propunem:*

1) Interpretarea conceptului de potențial investițional al pieței de asigurări prin următoarea definiție: „potențialul investițional al pieței de asigurări reprezintă totalitatea resurselor financiare, temporar libere de obligațiile de asigurare, deținute de companiile de asigurări de pe această piață, care pot fi utilizate în scopuri investiționale” [11].

2) Revizuirea factorilor determinanți ai potențialului investițional al asigurărilor și introducerea unor factori noi delimitați în teză. Pe lângă factorii care țin de structura portofoliului de asigurare, volumul resurselor financiare, rezultatele activității de asigurare, dar și situația macroeconomică și cadrul de reglementare, propunem includerea unor factori determinanți, specifici Republicii Moldova și anume: cultura financiară, asimetria informațională, structura demografică și timpul. Această completare va contribui la extinderea studiilor teoretice și formarea cunoașterii complexe a fenomenului pentru studenți, masteranzi și specialiști din domeniu [4; 8].

3) Introducerea unui sistem de indicatori de evaluare a potențialului investițional al asigurărilor adaptat la cadrul legal și mediul financiar al Republicii Moldova. Astfel am elaborat sistemul de indicatori care includ: volumul rezervelor, a primelor și a despăgubirilor de

asigurare, structura portofoliilor de asigurare, termenii contractelor, mărimea creanțelor, solvabilitatea și rentabilitatea capitalului [3].

Pe lângă indicatorii de bază, recomandăm evaluarea potențialului investițional al companiilor de asigurări în baza indicatorilor auxiliari care sunt: numărul contractelor, ratingului companiei, numărul de filiale, presiunea fiscală, nivelul de trai al populației etc. În scopul comparării potențialelor investiționale a sectoarelor de asigurări din diferite țări sau regiuni, recomandăm utilizarea indicatorilor relativi numiți nivelul potențialului investițional brut și nivelul potențialului investițional net.

Setul de indicatori elaborat este util pentru mediul academic, experții în domeniul investițiilor și a pieței financiare și pot fi folosiți pentru conturarea tendințelor, dinamicii și a dimensiunilor pieței de asigurări în vederea luării deciziilor investiționale.

II. În vederea perfecționării cadrului legal și normativ de reglementare a pieței de asigurări din Republica Moldova propunem [1; 2; 14]:

1) Introducerea unor noi stipulări în dreptul companiilor de asigurări care ar permite investițiile în IMM. Aceasta ar contribui la susținerea sectorului real al economiei și la dezvoltarea capacităților industriale ale țării.

2) Acordarea companiilor de asigurări a dreptului de a participa pe piața primară a valorilor mobiliare de stat, ceea ce ar crea un mediu concurențial favorabil pe piața financiară (concurență băncilor), ar impulsiona activitatea investițională, ar asigura dezvoltarea pieței (diversificarea ofertei de titluri de stat în direcția celor cu maturitate mai mare), ar contribui la stabilitatea bugetului public [6].

Reieșind din faptul că dezvoltarea pieței interne a valorilor mobiliare de stat, actualmente este unul din obiectivele de bază ale pieței financiare din Republica Moldova, considerăm că companiile de asigurări, pe lângă băncile comerciale, sunt investitorii instituționali cei mai recomandați pentru a participa la creditarea statului.

3) Instituirea unui cadru de supraveghere a asigurătorilor în activitatea lor investițională ceea ce ar oferi încredere asiguraților că fondurile lor sunt gestionate eficient.

4) Introducerea unui sistem mixt de pensii cu implicarea componentei investiționale. Bunăstarea populației va crește datorită gestiunii fondurilor pe bază de investiții, iar economia se va dezvolta datorită investițiilor făcute prin fondurile de pensii. Venitul în perioada post-activă va depinde de efortul financiar personal depus și nu de guvern sau alte grupuri de interese [7].

5) Revizuirea și înlăturarea disensiunilor legislative care împiedică companiile de asigurări să creeze societăți investiționale, fonduri de pensii și alte instituții funcționale care să poată participa la procesul investițional [1; 7; 10; 14].

III. În scopul eficientizării indicatorilor activității financiare a companiilor de asigurări și a dezvoltării potențialului investițional al acestora prin ridicarea nivelului de "cultură a asigurărilor" propunem [4; 8]:

1) Organizarea de către asigurători, dar și de către autoritățile statului a campaniilor de educare a unei noi societăți versate în materie de gestiune financiară care să cunoască utilitatea și necesitatea asigurărilor.

2) Revederea politicilor și strategiilor de marketing ale prestatorilor de servicii de asigurare prin promovarea mai intensă a produselor de asigurare.

3) Realizarea unor campanii publicitare cu caracter social-educățonal și implicarea societăților de asigurări în diverse proiecte de caritate.

4) Elaborarea studiilor, sondajelor, a cercetărilor și a analizelor în acest domeniu în vederea găsirii soluții eficiente de dezvoltare a pieței de asigurări.

5) Lărgirea rețelelor de desfăcere și intensificarea cooperării cu brokerii de asigurare pentru popularizarea cunoștințelor în domeniul asigurărilor.

În încheiere, elaborând recomandările propuse în teză care reprezintă sugestii privind cercetările de perspectivă, considerăm că în Republica Moldova există posibilitatea de a dezvolta piața de asigurări prin reforme, investiții și o competiție perseverentă în acest domeniu, ceea ce ar crea o platformă pentru fortificarea capacităților investiționale ale pieței de asigurări și ar oferi posibilități suplimentare de finanțare a economiei țării.

IV. LISTA LUCRĂRILOR PUBLICATE LA TEMA TEZEI

Articole în reviste din străinătate recunoscute

1. UNGUR, C., TIMUS, A. The Insurance Market of the Republic of Moldova in Terms of Investment Potential. *Revista de Studii Financiare*. 2013, 17(2). 31-43. ISSN 2066-6071.-0,47 c.a.
2. UNGUR, C. „Insurers funds and their impact on the economy”. *Journal of Financial and Monetary Economics*. (1) 2014. p. 137-144. ISSN 2392-9685. – 0,56 c.a.
3. UNGUR, C., TIMUS, A. The Estimation of Insurance Potential: Methodological Analysis. *Revista Knowledge Horizons Economic*, Volume 8, No. 4, 2017. P-ISSN 2069-0932, E-ISSN 2066-1061. Pag. 30-36. – 0,38 c.a.
4. UNGUR, C. Socio-economic Valences of Insurance. *Revista Economica Contemporană* Vol. 2, Nr. 2/2017. ISSN 2537 – 4222. ISSN-L 2537 – 4222. Pag. 112-118. - 0,44 c.a.

Articole în reviste din Registrul Național al revistelor de profil

Categoria B

5. UNGUR, C. Retrospectiva asigurărilor – origine, evoluție, actualitate. *Revista Economie și Sociologie*. 2014 (1), 166-172. ISSN 1857-4130. – 0,46 c.a.
6. UNGUR, C., TIMUS, A., RABOSAPCA, I. Assimilation of investment potential of insurance companies through government securities. *Revista Economie și Sociologie*. 2017 (1-2). 124-132. ISSN 1857-4130. – 0,75 c.a.

Categoria C

7. UNGUR, C., CUCIUREANU, Gh. Sectorul de asigurări din Republica Moldova: consolidarea pieței și tendințe de digitalizare. *Revista Intellectus*, 2017(2), 72-80. ISSN 1810-7079. – 0,67 c.a.

Articole în culegeri științifice naționale și internaționale

8. UNGUR, C., TIMUS, A. Impactul culturii asigurărilor asupra dimensiunilor pieței de asigurări din Republica Moldova. *Materialele Conferinței internaționale „Creșterea economică în condițiile globalizării”*. 2012, 488-495. ISBN 978-9975-4381-1-7. – 0,47 c.a.
9. UNGUR, C., Evoluția pieței de asigurări în condițiile modificării cadrului regulator. *Analele Institutului de Economie, Finanțe și Statistică*. 2012, ed. II, 125-129. ISBN 978-9975-4326-6-5. – 0,36 c.a.
10. UNGUR C. Atractivitatea investițională a sectorului de asigurări din Republica Moldova – realități și perspective în context internațional. În: *Materialele Conferinței internaționale științifico-practice „Creșterea economică în condițiile globalizării”*. 2013 (2), 169-176.
11. UNGUR C. Dimensiuni conceptuale și teoretice privind potențialul investițional al pieței de asigurări. În: *Conferința Internațională „Performanțe într-o economie competitivă”*, ediția II, 2014. 228-233. Chișinău.
12. UNGUR C. Practici internaționale de desfășurare a activității de asigurare. În: *Conferința științifico-practică internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării: modele de dezvoltare durabilă”* ediția a XII-a, Chișinău. 2017 (II). 87-92.
13. UNGUR C., TIMUS A. Aspectul investițional al asigurărilor. O analiză bazată pe teorie și practică. În: *International Scientific-Professional Conference “Development of trade relations from the perspective of economic integration of the Republic of Moldova in the international economy”*, Chișinău, 2017 (II). 11-18.
14. UNGUR C., TIMUS A. Cadrul de reglementare – risc sau beneficiu în dezvoltarea unei afaceri de asigurare. În: *Conferința științifico-practică internațională „Economic Growth in Conditions of Globalization”* ediția a IX-a, Chișinău. 2014 (II). 43-46.

ADNOTARE

Ungur Cristina: „Dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova”, teză de doctor în economie, specialitatea 522.01 Finanțe, Chișinău, 2018

Structura tezei: introducere, trei capitole, concluzii și recomandări, bibliografie din 197 de titluri, 8 anexe. Conținutul este expus pe 141 pagini text de bază, conține 9 tabele, 28 figuri și 15 formule. Rezultatele obținute sunt publicate în 14 lucrări științifice.

Cuvinte-cheie: asigurări, piața de asigurări, investiții, potențial investițional al asigurărilor, politică investițională, companii de asigurări.

Domeniul de studiu: Finanțe.

Scopul lucrării: dezvoltarea bazei teoretice și metodologice a conceptului de potențial investițional al pieței de asigurări și stabilirea direcțiilor de dezvoltare a potențialului investițional pe piața de asigurări din Republica Moldova.

Obiectivele cercetării: sistematizarea și dezvoltarea conceptelor teoretice și metodologice privind asigurările și potențialul investițional al asigurărilor; determinarea funcțiilor, a rolului și a factorilor care condiționează activitatea investițională a asigurătorilor; analiza pieței internaționale și naționale de asigurări prin metode identificate de evaluare a potențialului investițional; estimarea impactului sectorului de asigurări, și a potențialului investițional, asupra creșterii investițiilor prin metode econometrice; stabilirea direcțiilor de valorificare și dezvoltare a potențialului investițional pe piața de asigurări din RM.

Noutatea și originalitatea științifică: elaborarea conceptului de potențial investițional al pieței asigurărilor; identificarea și fundamentarea funcției investitoriale a asigurărilor în cadrul pieței financiare; stabilirea factorilor care determină formarea potențialului investițional al pieței de asigurări; elaborarea unui sistem de indicatori de evaluare a potențialului investițional al companiilor de asigurări adaptat la condițiile pieței locale; analiza evoluției activității investitoriale a pieței de asigurări din RM în scopul identificării capacității de dezvoltare a potențialului investițional al acesteia; elaborarea și validarea modelului econometric de estimare a impactului potențialului investițional al asigurărilor asupra creșterii investițiilor în economie, în baza datelor RM; elaborarea unui set de recomandări cu privire la impulsivitatea potențialului investițional al pieței de asigurări din RM.

Problema științifică importantă soluționată: fundamentarea cadrului teoretic și metodologic al potențialului investițional al asigurărilor, ceea ce a permis stabilirea factorilor care determină formarea potențialului și a direcțiilor de dezvoltare ale acestuia, în vederea obținerii unui impact economic pozitiv asupra investițiilor.

Semnificația teoretică: dezvoltarea noțiunii de potențial investițional al pieței de asigurări și identificarea metodelor de dimensionare a acestuia. Sistematizarea și adaptarea unui sistem de factori și indicatori care caracterizează și măsoară potențialul investițional al asigurărilor. Concluziile și recomandările prezentate în teză constituie o plus valoare teoretică la fundamentele evaluării potențialului investițional al pieței de asigurări.

Valoarea aplicativă: posibilitatea de a utiliza rezultatele lucrării pentru evaluarea maturității pieței de asigurări și îmbunătățirea performanței companiilor de asigurări. Direcțiile propuse de dezvoltare ale potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova pot contribui la dezvoltarea pieței de asigurări, la impulsivitatea activității investitoriale și la creșterea bunăstării populației ceea ce va aduce creștere economică.

Implementarea rezultatelor științifice: rezultatele cercetării au fost acceptate spre implementare în cadrul Ministerului Finanțelor al RM, a companiei de brokeri ÎCS ”WVP Broker de Asigurare”, în activitatea de cercetare din cadrul Institutului Național de Cercetări Economice și în activitatea didactică din cadrul Institutului Internațional de Management IMI-Nova, fiind confirmate prin acte de implementare.

ANNOTATION

Ungur Cristina: „Development of the investment potential of the Moldovan insurance market", PhD thesis in economics, specialty 522.01 Finance, Chisinau, 2018

Thesis structure: introduction, three chapters, conclusions and recommendations, bibliography consisting of 197 titles, 8 annexes. Content is exposed on 141 pages of basic text, contains 9 tables, 28 figures and 15 formulas. The results are published in 14 scientific papers.

Keywords: insurance, insurance market, investment, insurance investment potential, investment policy, insurance companies.

Field of study: Finance.

The purpose of the paper: to develop the theoretical and methodological basis of the concept of investment potential of the insurance market and to establish the directions of development of the investment potential on the insurance market in the Republic of Moldova.

Objectives of the research: systematization and development of the theoretical and methodological concepts regarding the insurance and the insurance investment potential; determining the functions, the role and the factors that condition the investment activity of the insurance companies; analysis of the international and national insurance market by identified methods of the investment potential assessing; estimating the impact of the insurance sector and of their investment potential on the investments by econometric methods; establishing directions of investment potential developing on the Moldovan insurance market.

Scientific novelty and originality consist of: developing the concept of investment potential of the insurance market; identifying and substantiating the investment function of insurance within the financial market; determining the factors that determine the formation of the investment potential of the insurance market; developing a system of indicators for assessing the investment potential of insurance companies adapted to local market conditions; analysing of the investment activity of the insurance market in Moldova in order to identify the capacity to develop its investment potential; elaboration and validation of the econometric model for estimating the impact of the insurance investment potential on the investments in the economy, based on RM data; developing a set of recommendations on boosting the investment potential of the Moldovan insurance market.

The important scientific problem solved: establishing the theoretical and methodological framework of the insurance investment potential, which has allowed settlement of the factors that determine the formation of potential and its development directions in order to obtain a positive economic impact on investments.

Theoretical value: development of the concept of investment potential of the insurance market and identification of the methods of its dimensioning. Systematization and adaptation of a system of factors and indicators that characterize and measure the investment potential of insurance. The conclusions and recommendations presented in the thesis constitute a further theoretical value at the basis of the assessment of the investment potential of the insurance market.

Applicative value of the paper: the opportunity to use the results of the paper to assess the maturity of the insurance market and improve the performance of insurance companies. The proposed development directions of the investment potential of the insurance market in the Republic of Moldova can contribute to the development of the insurance market and of the investment activity and to the rise of welfare of the population, which will contribute to the economic growth.

Implementation of the scientific results: The most important results of the research were accepted for implementation within the Ministry of Finance, IMC Broker Insurance Company, National Institute for Economic Research and in the didactic activity of the IMI-Nova International Management Institute, being confirmed by implementing acts.

АННОТАЦИЯ

к докторской диссертации „Развитие инвестиционного потенциала страхового рынка Республики Молдова”, Унгур Кристина, специальность 522.01 Финансы, Кишинев, 2018

Структура диссертации: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография из 197 источников, 8 приложений. Работа изложена на 141 странице основного текста, содержит 9 таблиц, 28 графиков и 15 формул. Результаты исследования отображены в 14 научных публикациях.

Ключевые слова: страхование, страховой рынок, инвестиции, инвестиционный потенциал страхования, инвестиционная политика, страховые компании.

Область исследования: Финансы.

Цель исследования: заключается в разработке теоретической и методологической базы инвестиционного потенциала страхового рынка и установлении направлений для развития инвестиционного потенциала страхового рынка Республики Молдова.

Задачи исследования: систематизация и разработка теоретических и методологических концепций страхования и страхового инвестиционного потенциала; определение функций, роли и факторов, определяющих инвестиционную деятельность страховых компаний; анализ международного и национального страхового рынка по средствам выявленных методов оценки инвестиционного потенциала; оценка влияния страхового сектора и его инвестиционного потенциала на рост инвестиций эконометрическими методами; установление направлений развития инвестиционного потенциала на молдавском страховом рынке.

Научная новизна и оригинальность работы: разработка концепции инвестиционного потенциала страхового рынка; определение и обоснование инвестиционной функции страхования; выявление факторов влияющих на формирование инвестиционного потенциала страхового рынка; разработка системы показателей оценки инвестиционного потенциала страховых компаний, адаптированных к рыночным условиям Республики Молдова; анализ эволюции инвестиционной деятельности страхового рынка Молдовы с целью определения возможностей развития инвестиционного потенциала; разработка эконометрической модели оценки влияния страхового инвестиционного потенциала на уровень инвестиций в РМ; разработка комплекса рекомендаций по повышению инвестиционного потенциала молдавского страхового рынка.

Решенная научная проблема: теоретическое и методологическое обоснование инвестиционного потенциала страхового рынка, что позволило установить факторы, определяющие его формирование и направления его развития, с тем, чтобы добиться положительного экономического воздействия на инвестиции.

Теоретическая значимость: разработка концепции инвестиционного потенциала страхового рынка и определение методов его измерения. Систематизация и адаптация системы факторов и показателей, характеризующих и измеряющих инвестиционный потенциал страхования. Выводы и рекомендации, представленные в диссертации, представляют собой дополнительную теоретическую ценность на основе оценки инвестиционного потенциала страхового рынка

Практическая значимость: возможность использовать результаты статьи для оценки зрелости страхового рынка и повышения эффективности деятельности страховых компаний. Предлагаемые направления развития инвестиционного потенциала страхового рынка в Республике Молдова могут способствовать развитию страхового и инвестиционного рынков и росту благосостояния населения, что приведет к экономическому росту в целом.

Внедрение научных результатов: Наиболее важные результаты исследования были приняты для внедрения в рамках Министерства Финансов РМ, брокерской компанией ICS «WVP Broker Assurance», Национальным институтом экономических исследований и Международным институтом менеджмента IMI-Nova, что подтверждено документально.

UNGUR CRISTINA

**DEZVOLTAREA POTENȚIALULUI INVESTIȚIONAL AL
PIEȚEI DE ASIGURĂRI DIN REPUBLICA MOLDOVA**

SPECIALITATEA 522.01 FINANȚE

Autoreferatul tezei de doctor

Aprobat spre tipar: 18.06.2018

Hârtie ofset. Tipar ofset.

Coli de tipar.: 1,1

Formatul hârtiei 60x84 1/16

Tiraj 50 ex.

Comanda nr. 14

Complexul Editorial, INCE,
mun. Chișinău, MD-2064, str. Ion Creangă, nr. 45,
www.ince.md, tel. + 373 22 501 130; fax. +373 22 743 794