

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

Teză de doctor în științe economice

Conducător științific:

TIMUȘ Angela, doctor în
științe economice, conf.cerc.

Autor:

UNGUR Cristina

CHIȘINĂU, 2018

© Ungur Cristina, 2018

CUPRINS

LISTA ABREVIERILOR.....	4
ADNOTARE	6
INTRODUCERE	9
1. REPERE EPISTEMOLOGICE PRIVIND POTENȚIALUL INVESTIȚIONAL AL ASIGURĂRILOR.....	18
1.1. Fundamentarea teoretică a conceptului de asigurări prin prisma potențialului investițional..	18
1.2. Metode moderne de evaluare a formării potențialului investițional în cadrul companiilor de asigurări	32
1.3. Contribuția potențialului investițional al pieței de asigurări la finanțarea creșterii economice	46
1.4. Concluzii la capitolul 1	54
2. EVALUAREA ACTIVITĂȚII INVESTIȚIONALE A ASIGURĂTORILOR PE PIAȚA FINANCIARĂ INTERNAȚIONALĂ ȘI LOCALĂ	57
2.1 Analiza tendințelor mondiale de dezvoltare a pieței de asigurări.....	57
2.2. Practici internaționale în reglementarea activității investiționale a companiilor de asigurare.....	68
2.3. Dimensionarea pieței de asigurări din Republica Moldova prin prisma potențialului investițional	81
2.4. Concluzii la capitolul 2	94
3. DIRECȚII DE DEZVOLTARE A POTENȚIALULUI INVESTIȚIONAL AL PIEȚEI DE ASIGURĂRI DIN REPUBLICA MOLDOVA	97
3.1. Analiza politicilor de reglementare investițională a pieței de asigurări	97
3.2. Recomandări privind perfecționarea politicilor și a mecanismelor de dezvoltare a potențialului investițional al pieței de asigurări.....	110
3.3. Model economico-matematic de determinare a impactului potențialului investițional al pieței de asigurări asupra economiei	127
3.4. Concluzii la capitolul 3.....	134
CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI	136
BIBLIOGRAFIE	141
ANEXE	157
DECLARAȚIA PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII	172
CURRICULUM VITAE	173

LISTA ABREVIERILOR

AEAPO	Autoritatea europeană pentru asigurări și pensii ocupaționale
ALM	Managementul activelor-pasivelor
APT	Arbitrage Pricing Model
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CNPF	Comisia Națională a Pieței Financiare
CR	Indice de concentrare a pieței
CSFI	Centrul pentru Studiul Inovației Financiare
DST	Drepturi speciale de tragere
EEA	Spațiul Economic European
FCBF	Formarea brută de capital
FMI	Fondul Monetar Internațional
GMM	Generalized method of moments
HHI	Indicatorul Herfindahl-Hirschman
IFRS	Standardele Internaționale de Raportare Financiară
IMM	Întreprinderi mici și mijlocii
INCE	Institutul Național de Cercetări Economice
IT	Tehnologii informaționale
MCR	Minimum Capital Requirement
MDL	Leu moldovenesc
MLN	Milioane
MPT	Teoria Modernă a Portofoliilor
OECD	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OPM	Option Pricing Model
PAYG	Sistem de pensionare pay-as-you-go
PIB	Produs intern brut
RCA	Răspundere civilă auto
RM	Republica Moldova
RSSM	Republica Sovietică Socialistă Moldovenească
SA	Societate pe acțiuni

SCR	Solvency Capital Requirement
SML	Securities Market Line
SRL	Societate cu Răspundere Limitată
SUA	Statele Unite ale Americii
UE	Uniunea Europeană
ULIP	Produse de asigurare unit-linked
UNCTAD	Conferința Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare
USD	Dolar american
VAR	Vector autoregresiv
VM	Valori mobiliare
VMS	Valori mobiliare de stat

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 companiilor de asigurări; analiza pieței internaționale și naționale de asigurări prin prisma metodelor identificate de evaluare a potențialului investițional; estimarea impactului sectorului de asigurări asupra creșterii investițiilor prin metode econometrice; stabilirea direcțiilor de valorificare și dezvoltare a potențialului investițional pe piața de asigurări din Republica Moldova.

Noutatea și originalitatea științifică a lucrării constă în elaborarea conceptului de potențial investițional al pieței asigurărilor; identificarea și fundamentarea funcției investiționale 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 investiționale 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 a lucrării: 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 investiționale și la creșterea bunăstării populației ceea ce va aduce creștere economică.

Implementarea rezultatelor științifice: Cele mai importante rezultate ale cercetării au fost acceptate spre implementare în cadrul Ministerului Finanțelor al Republicii Moldova, 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.

Key-words: 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 отобразены 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 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 заключается в разработке концепции инвестиционного потенциала страхового рынка; определение и обоснование инвестиционной функции страхования; выявление факторов, определяющих формирование инвестиционного потенциала страхового рынка; разработка системы показателей для оценки инвестиционного потенциала страховых компаний, адаптированных к местным рыночным условиям; 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 Республики Молдова, брокерской компанией ICS «WVP Broker Assurance», Национальным институтом экономических исследований и Международным институтом менеджмента IMI-Nova, что подтверждено документально.

INTRODUCERE

Actualitatea și importanța 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 provin din asigurările de viață și 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 [92]. 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 minimul 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 început 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.

Gradul de studiere a temei de cercetare. Potențialul investițional concentrat în cadrul pieței de asigurări nu reprezintă un obiect tradițional de studiu pe care am putea să-l regăsim în literatura de specialitate. Totuși, aspectele teoretice și practice privind activitatea investițională a companiilor au fost abordate în lucrărilor savanților: A. Smith, A. Marshall, E. Böhm Ritter von Bawerk, M.E.L. Warlas, J.Bernoulli, F.J. Fabozzi, W.F. Sharpe, H.M. Markowitz, H.Skipper, M.Arena, R. King, R. Levine, P. Haiss, K. Sümegi, R. Zurbruegg. O contribuție semnificativă în studierea metodelor de estimare și prognozare a potențialului investițional al asigurărilor a fost adusă de savanții din spațiul ex-socialist: P.A. Levceaev, L.K. Ulybina, O. Kozmenko, V. Roienko, J. Kjosevski, O.Y. Rijkov, E. Mazanova, L. Chechenova, E. Popovich, M. Janowicz-Lomott, G. Chernova. O bază teoretică și metodologică semnificativă în domeniul cercetării activității de asigurare și a importanței acesteia pentru economie a fost dezvoltată de cercetătorii români: L. Cistelecan, R. Cistelecan, D. A. Constantinescu, M. Stoian, D. Danulețiu, A. Danulețiu, Gh. D. Bistriceanu, I. Purcaru, precum și de economiștii autohtoni, printre care menționăm: N. Botnari, N. Nazar, C. Dolghi, A. Teacă, O. Verejan, A. Timuș, V. Iordachi, R. Hâncu, V. Gamurari, ș.a.

Cercetări în domeniul respectiv au fost realizate în cadrul Institutului Național de Cercetări Economice, a Academiei de Studii Economice a Moldovei, a Centrului Analitic Independent „Expert-Grup”. Importante studii metodologice au fost elaborate în cadrul Academiei de Studii Economice din București, a Universității de Stat din Sankt-Petersburg, a Universității Agrare de Stat din Orenburg. La realizarea prezentei lucrări au fost, de asemenea, consultate materialele analitice și statistice ale organizațiilor internaționale precum Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE), CEA Insurance of Europe, SwissRe, Federația Asiguratorilor și Reasiguratorilor Europeni „Insurance Europe” etc.

Studiile teoretice și metodologice analizate au constituit un suport semnificativ în cercetarea temei prezentate. Totodată, activitatea investițională a companiilor de asigurări și potențialul investițional al acestora au fost puțin abordate de către savanții și cercetătorii din lume. În lucrările științifice ale autorilor autohtoni găsim doar studii privind funcția clasică a asigurărilor, activitatea de asigurare și produsele de asigurări. Aici putem menționa teza de doctor habilitat în economie ”Bancasigurarea în contextul perfecționării mecanismelor de prestare a serviciilor financiare”, elaborată de Stanislav Fotescu în anul 2009 și teza de doctor în economie a dlui Igor Dolghi intitulată ”Perfecționarea sistemului de asigurări a riscurilor în afaceri în Republica Moldova”, elaborată în anul 2014.

Alegerea temei de cercetare a fost determinată de necesitatea stringentă a Republicii Moldova de a găsi fonduri pentru investiții în sectoarele de producție, dar și de a găsi soluții pentru creșterea securității și bunăstării populației.

Obiectul și subiectul cercetării. Lucrarea are drept subiect de cercetare companiile de asigurări ca parte componentă a pieței financiare. Obiectul de studiu îl reprezintă potențialul investițional care se formează pe această piață în sectorul de asigurare de viață, metodele de evaluare și direcțiile de dezvoltare a acestuia.

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;
- ✓ cercetarea 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.

Suportul 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*.

Suportul informațional al cercetării îl constituie rapoartele și datele statistice publicate de Comisia Națională a Pieței Financiare (CNPF), Biroul Național de Statistică (BNS), Ministerul Finanțelor și alte autorități publice din Republica Moldova. Drept bază informațională

considerabilă au servit studiile și statisticile prezentate de organizațiile internaționale precum Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OCDE), CEA Insurance of Europe, SwissRe, Federația Asigurătorilor și Reasigurătorilor Europeni „Insurance Europe”. În teză au fost utilizate acte legislative și normative care reglementează piețele financiare nebancare atât la nivel național cât și la nivel internațional.

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

- Elaborarea conceptului de potențial investițional al pieței asigurărilor;
- Identificarea și fundamentarea funcției investiționale a asigurărilor în cadrul pieței financiare;
- Stabilirea factorilor determinanți ai potențialului investițional al pieței de asigurări în scopul identificării capacității de influență a lor asupra optimizării pieței;
- Elaborarea unui sistem de indicatori de evaluare a potențialului investițional al companiilor de asigurări adaptat la condițiile pieței locale de asigurare;
- Analiza evoluției activității investiționale a pieței de asigurări din Republica Moldova 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 Republicii Moldova;
- Elaborarea unui set de recomandări cu privire la impulsionearea potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova prin prisma politicilor și a strategiilor de dezvoltare a pieței financiare.

Importanța 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 impulsioneare 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:

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. Printre acestea menționăm: Conferința internațională „Contabilitatea și finanțele – limbaje universale ale afacerilor” desfășurată la Pitești (România); Cea de-a XVII-a Conferință interuniversitară pentru tineri cercetători din Minsk (Belarus); A II-a Internet-conferință internațională științifico-practică pentru tineri cercetători ”Трансформаційні процеси в економіці України: глобальні та регіональні аспекти” din Lvov (Ucraina); Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării” desfășurată în cadrul INCE Chișinău, etc.

Unele aspecte ale tezei au fost incluse în cercetările din cadrul următoarelor proiecte științifice instituționale:

1. Proiect de cercetare științifică fundamentală 11.817.08.26F „Mecanismele eficientizării managementului finanțelor publice în contextul integrării Republicii Moldova în Uniunea Europeană”, elaborat în cadrul Institutului Național de Cercetări Economice.

2. Proiect de cercetare științifică aplicativă 15.817.06.02A „Elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului” elaborat în cadrul Institutului Național de Cercetări Economice.

3. Proiectul de cercetare științifică pentru tineri cercetători: „Elaborarea unui ghid metodic privind crearea și organizarea clusterelor în Republica Moldova” elaborat 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.

Sumarul compartimentelor tezei. Scopul și sarcinile lucrării au determinat structura acesteia, după cum urmează: introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, anexe, bibliografie și alte elemente structurale, precum: lista abrevierilor, cuvinte-cheie, adnotările în limbile română, engleză și rusă etc.

În *Introducere*, este argumentată actualitatea și importanța temei investigate; sunt identificate scopul și obiectivele cercetării; este prezentată problema științifică soluționată și suportul teoretic și metodologic al tezei, sunt elucidate elementele de noutate și originalitate științifică, este descrisă valoarea aplicativă a cercetării și aprobarea rezultatelor.

În capitolul 1 **“Repere epistemologice privind potențialul investițional al asigurărilor”** este prezentată fundamentarea teoretică a laturii investiționale a asigurărilor și este delimitat conceptul de potențial investițional al pieței de asigurări. În acest capitol sunt reflectate metodele de evaluare ale potențialului investițional al asigurărilor și este determinat sistemul de indicatori care determină formarea acestui potențial. Totodată, sunt sintetizate efectele economice ale asigurărilor și importanța lor în procesul de finanțare a economiei.

În capitolul 2 **„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.

În capitolul 3 **„Direcții de dezvoltare a potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova”** este prezentată o analiză a impactului politicilor de

reglementare asupra impulsionării activității investiționale a asigurătorilor autohtoni. Sunt propuse recomandări privind direcțiile de dezvoltare a potențialului investițional al companiilor de asigurări. De asemenea, este elaborat și prezentat un modelul econometric de estimare a impactului potențialului investițional al pieței de asigurări asupra creșterii investițiilor în Republica Moldova.

În **Concluzii generale și recomandări** sunt sintetizate cele mai importante concluzii privind existența și valorificarea potențialului investițional al pieței de asigurări și sunt prezentate recomandări în vederea dezvoltării acestui potențial.

1. REPERE EPISTEMOLOGICE PRIVIND POTENȚIALUL INVESTIȚIONAL AL ASIGURĂRILOR

1.1. Fundamentarea teoretică a conceptului de asigurări prin prisma potențialului investițional

Esența abordărilor teoretice privind activitatea de asigurare poate fi percepută începând cu studiul originii și a evoluției acestuia. Făcând o incursiune istorică, în baza literaturii cercetate, putem afirma că principiile de constituire și dezvoltare a mecanismul de asigurare de la apariție până în prezent sunt:

- 1) principiul solidarității;
- 2) dispersia riscului.

Principiul solidarității își are originea în Egiptul antic, unde meșteșugarii, care se ocupau de tăierea pietrelor, obișnuiau să constituie fonduri comune de ajutor, din care, în caz de nenorocire, să poată fi acoperite pagubele celor ce au avut de suferit. În cadrul aceluiași principiu se încadrează „ghildele” sau „societăți benevole” din Roma antică care existau în jurul anilor 600 î.e.n. Aceste ghilde erau niște fonduri comune, participanții cărora plăteau cotizații de înscriere, iar, în schimb, aveau garantat ajutor pentru înmormântare. Astfel, putem considera că în Roma antică a apărut pentru prima dată o formă organizată de asigurare de viață.

Dispersia riscului vine din China antică, unde marfa transportată pe cale acvatică era repartizată pe mai multe nave pentru a reduce pierderile, în cazul scufundării unei nave.

Dezvoltarea conceptului de asigurare ia amploare după Marele incendiu din Londra care a avut loc la 2 septembrie 1666 [13, p. 24]. Amploarea dezastrului produs l-a determinat pe economistul Nicholas Barbon să deschidă primul birou de asigurări împotriva incendiilor numit „The Fire Office”, acesta punând bazele primei societăți de asigurări.

Dovezi istorice privind apariția și dezvoltarea asigurărilor ca fenomen economic le găsim în lucrările savanților români: Constantinescu D.A. [13], Văcărel I. [55], Bistriceanu G.D. [5], Potcoavă E. [44] și Purcaru I. [45].

În teoria economică clasică, conceptul de asigurare este fundamentat în lucrările lui Adam Smith (1776). El considera că asigurările comerciale oferă o mare securitate anumitor persoane prin împărțirea pierderilor personale la un număr mare de oameni [184, p. 48]. Principala idee a lui Adam Smith constă în faptul că asigurarea este un ”succes universal la loterie”. Adică, domnia sa nu vedea rolul principal al asigurării în acoperirea riscurilor, ci în dorința majorității oamenilor de a participa la crearea fondului de asigurare. Smith considera că oamenii participă în asigurare datorită faptului că, în condiții de incertitudine, aceștia manifestă aversiune față de risc. Tendința de a supraestima șansele de succes și a subestima șansele de

pierdere, fac oamenii să privească asigurarea ca o posibilitate de a obține despăgubire fără să ia în calcul pierderile survenite odată ce a avut loc cazul asigurat [158, p. 42].

Pe parcursul următoarelor secole, teoria economică a asigurărilor s-a dezvoltat cu pași destul de lenți. Totuși, dorim să menționăm aportul economistului austriac, Eugen Böhm Ritter von Bawerk [69], cu viziunile lui asupra dimensiunii despăgubirilor solicitate de asigurați și aportul economistului francez, Marie-Ésprit-Léon Walras, care vedea asigurarea drept instrument de eliminare a incertitudinii.

Mai aproape de teoria contemporană a asigurărilor a fost savantul englez, Alfred Marshall, fondatorul școlii neoclasice, care susținea că primele de asigurare sunt un preț plătit pentru înlăturarea răului neprevăzut. Se presupune că aceste afirmații se bazează pe rezultatele cercetărilor matematicianului Jakob Bernoulli [184, p. 49].

Abordarea etimologică a cuvântului **asigurare** ne duce tocmai spre limba neogreacă, de unde vine cuvântul "σίghuros" („σίγυρος”), ceea ce înseamnă a fi sigur, a fi încrezător. De aici avem și sensul asigurării de a oferi siguranță și încredere.

Studierea conceptului de asigurări ne-a permis să conchidem că, definițiile acestei noțiuni sunt dispersate în dependență de punctul de vedere al diferitor autori (juridic, financiar, social). Se întâlnesc definiții mai puțin fundamentate științific, cum ar fi cea promovată de Corporația financiară Lloyd's: „asigurarea este contribuția celor mulți la nenorocirea celor puțini”. Considerăm însă că, aceasta se atribuie principiului solidarității, în general, și nu asigurărilor, în particular.

O altă categorie de tratări conceptuale oferă formulări imprecise privind aria de cuprindere a asigurării și caracteristicile acesteia. Un exemplu în acest sens este abordarea autorilor Chichkanov V. și Kushlin V. care prezintă asigurarea drept *”sistem de relații economice care include constituirea unui fond special (fond de asigurare) și folosirea acestuia pentru depășirea sau compensarea diferitor pierderi și daune provocate de evenimente nefavorabile prin intermediul plății despăgubirilor de asigurare și a sumelor asigurate”* [164].

Tratarea, cu care suntem parțial de acord, este dată de Lazăr și Rodica Cistelecan conform căroră „*asigurarea constituie un sistem de relații economice, care implică aportul unui mare număr de persoane fizice și juridice în constituirea unui fond bănesc, în condițiile în care, fiind amenințate de aceleași pericole, în existența și activitatea lor, concep și recunosc oportunitatea prevenirii și înlăturării pe baze mutuale a prejudiciilor generate de producerea acestor pericole viitoare, probabile, posibile, dar nesigure*” [8, p. 8]. Prin această definiție sunt abordate principiile care stau la baza activității de asigurare cum ar fi: aspectul juridic al asigurărilor privite ca raporturi economice, forma bănească, existența riscurilor, principiul mutualității și noțiunea de prejudiciu.

Pe teritoriul actual al Republicii Moldova asigurările își fac apariția pentru prima dată în anul 1871, prin prezența în Basarabia a filialelor societăților de asigurări rusești. Mai târziu, când Republica Moldova a devenit parte componentă a Uniunii Sovietice, a fost creată prima rețea teritorială „Gosstrah” în anul 1921, iar în 1949 a fost deschisă diviziunea „Gosstrah” în RSSM. Aceasta însă funcționa conform principiului monopolului de stat. Odată cu formarea companiei ASITO SA în anul 1991, în Republica Moldova a început reorganizarea și fundamentarea antreprenorialului în sfera asigurărilor.

Afirmarea asigurărilor comerciale a servit drept imbold pentru elaborarea studiilor științifice în acest domeniu. Astfel, în lucrările cercetătorilor din Republica Moldova, asigurarea este tratată ca *”o categorie economică independentă ce constituie un sistem de relații economice, care, în primul rând, include formarea din contul aporturilor persoanelor fizice și juridice a unor rezerve speciale de resurse și, în al doilea rând, utilizarea acestora pentru compensarea daunelor aduse averii în urma calamităților naturale și accidentelor, precum și pentru acordarea ajutorului cetățenilor în cazul unor evenimente din viața lor”* [15]. Autoarea Victoria Sârbu prezintă asigurarea drept *”modalitate de compensare a pagubelor, suportate de persoana fizică sau juridică, prin repartizarea daunei asupra mai multor persoane”* [177, p. 171]. Totodată, un aport asupra dezvoltării cercetărilor în domeniul asigurărilor a fost adus de economiștii autohtoni Galina Ulian [52], Nadejda Botnari [7], Tatiana Manole [35], Oleg Verejan [56], Cristina Dolghi [15] etc.

Transformările de ordin politic, social și economic care au avut loc în anii 1990, în Republica Moldova au provocat începutul reformelor și în domeniul asigurărilor. În special, după adoptarea Legii cu privire la asigurări nr. 1508-XII din 15 iunie 1993 [27], s-a stabilit modul de funcționare a pieței de asigurări în baza proprietății private, începând o nouă etapă de dezvoltare și afirmare a sectorului asigurărilor în cadrul pieței financiare. Ulterior, a fost aprobată o nouă Lege cu privire la asigurări nr. 407-XVI din 21.12.2006 [25] care conține o descriere mai modernă a conceptelor ce țin de asigurare. Astfel, din Lege, *asigurarea* reprezintă *„transferul unui risc eventual, inclusiv al riscului unei pierderi financiare și/sau al unei pagube materiale, de la asigurat la asigurător, în conformitate cu contractul de asigurare”*. *Asigurat* este considerată persoana care are încheiat un contract de asigurare cu asigurătorul. La rândul său, *asigurător* este persoana juridică înregistrată în Republica Moldova care, în condițiile legii, deține dreptul de a desfășura activități de asigurare.

Totuși, aceste definiții sunt prezentate mai puțin clar, având o trecere pe cerc de la o noțiune la alta. Aceleași probleme în delimitarea conceptuală a noțiunilor conexe asigurărilor au

fost menționate și în țările vecine. Astfel, cercetătorii din Ucraina, în ultimele lucrări, atestă că o abordare unificată a conceptelor de bază care țin de asigurări încă nu a fost elaborată [185].

În opinia noastră, o definiție mai clară a noțiunilor menționate mai sus ar fi: *asigurător este o organizație specializată în formarea, gestionarea și repartizarea fondurilor colectate de la clienți. Asigurații, la rândul său, sunt persoanele fizice sau juridice care contribuie la formarea fondului de asigurare prin plata primelor stabilite.*

Valorificând elementele pozitive ale definițiilor analizate și adăugând precizările considerate necesare, apreciem că o definiție a asigurărilor poate fi următoarea: *asigurarea este o activitate economică bazată pe raporturi juridice care determină relațiile sub formă bănească dintre asigurați și asigurători generate de transferul unor riscuri și prin care se constituie și se utilizează, pe baze mutuale, fonduri bănești specifice (de asigurare).*

Plecând de la această definiție, se pot elabora altele, pentru fiecare ramură de asigurare (bunuri, persoane, răspundere civilă), cu precizarea unor elemente specifice fiecărei ramuri în parte.

Definițiile analizate denotă că asigurarea este privită, de cele mai dese ori, sub aspectul ei clasic de acoperire a riscului, pe baza principiului solidarității. Există însă și latura investițională a asigurării care este foarte puțin abordată în literatura de specialitate. O definiție care cuprinde această dimensiune o găsim la cercetătoarea din Federația Rusă, Natalia Grishenko, care spune că „asigurarea este un sistem de relații sociale (economice, juridice, informaționale ș.a.) bazat pe formarea fondului de asigurare și pe folosirea acestuia pentru compensarea daunelor survenite în urma unor evenimente neplăcute și întâmplătoare precum și pe investirea acestui fond în economie”[160, p. 10]. De asemenea, funcția investițională a asigurărilor este văzută și la profesorul român Gheorghe D. Bistriceanu care prezintă asigurarea inclusiv ca una din cele mai mari surse investiționale care contribuie la dezvoltarea economiei.

În ultimii cinci ani, în literatura financiară din Europa de Est se atestă o intensificare a cercetărilor activității investiționale a asigurătorilor. Astfel, putem menționa lucrările cercetătorilor Bobkov O.S. [157] despre gestiunea rezervelor de asigurare, a autorilor Karrar O., Kamalirad E. și Hosseini S.Y. [115] despre importanța promovării vânzărilor cu scopul creșterii investițiilor. Un studiu amplu a fost elaborat în cadrul Centrului de studii financiare din Frankfurt. Astfel, profesorul Maurer R. [120] a prezentat importanța asigurătorilor în sistemul de intermediere financiară a Germaniei făcând incursiuni teoretice importante în domeniul investițional al sectorului de asigurări.

Cercetări relevante la subiectul abordat în această teză se regăsesc și la autorii ucraineni. În anul 2015, la Universitatea din Kiev a fost prezentat un studiu privind eficiența strategiei

investiționale a companiilor de asigurări din Ucraina [127]. Considerăm că, autorii au scos în evidență un aspect important al asigurărilor prezentându-le drept instrument financiar valoros în situațiile în care țara se confruntă cu probleme social-politice și economice.

Toate studiile recente care au fost analizate în cadrul acestei cercetări ne arată că abordarea laturii investiționale a asigurărilor sub aspectul potențialului investițional și al posibilităților de dezvoltare a acestuia nu a fost suficient elucidată în literatura de specialitate. Acest fapt scoate în evidență o nouă latură de cercetare pe care ne-am propus să o studiem în cadrul acestei lucrări.

Alți cercetători care au analizat asigurările sub aspect investițional au fost William F. Sharpe [134], Harry M. Markowitz [119] și Frank J. Fabozzi [180]. Ei priveau companiile de asigurări ca investitori instituționali, iar cercetările lor s-au axat pe alegerea portofoliilor eficiente în politica investițională a asigurătorilor. Frank J. Fabozzi definea companiile de asigurări drept „intermediari financiari care pentru o recompensă anumită sunt gata să achite o compensație în cazul survenirii unui eveniment determinat”[180, p. 153]. Această noțiune exclude rapoartele sociale și juridice referindu-se doar la latura financiară a asigurărilor. În contextul cercetării noastre, anume această latură prezintă interes și, în continuare, ne vom axa pe capacitatea de investiții și pe calitatea de intermediar financiar a companiilor de asigurări.

În urma analizei conceptului concluzionăm că, asigurarea este o categorie economică cu anumite *trăsături definitorii* derivate de la funcția de redistribuire a fondurilor pe care o îndeplinește în sine. Acestea sunt:

- 1) existența unui risc, ceea ce constituie motivul de bază pentru care se solicită o asigurare;
- 2) caracterul întâmplător al evenimentelor care provoacă pagube sau daune;
- 3) existența unei comunități care participă cu prime de asigurare la formarea unui fond de asigurare;
- 4) distribuirea daunelor financiare pe baza principiului mutualității, riscurile fiind suportate și acoperite de către toate persoanele cuprinse în asigurare;
- 5) asumarea funcției de fructificare a fondurilor acumulate și de repartizare a profitului conform unor reguli strict stabilite.

Mecanismul de funcționare al asigurărilor se bazează pe rolul esențial al acestora de compensare financiară a efectelor unui eveniment nefavorabil. Fondurile pentru compensarea asiguraților sunt constituite din primele plătite de clienți. În schimbul acestor plăți asigurătorii acceptă riscurile unor despăgubiri în cazul eventualelor prejudicii suferite de asigurați. Cu alte

cuvinte, asigurarea este un mecanism de cedare a riscurilor, iar asigurătorii sunt cei care își asumă aceste riscuri în schimbul recompenselor din contul primelor de asigurare.

Din aceste trăsături distingem trei componente fundamentale relevante pentru cercetarea noastră și anume *risc-asigurare-investiție*.

În prima parte a acestui subcapitol am elucidat conceptul de asigurare, de aceea vom reflecta în continuare noțiunile de risc și investiție ceea ce ne va permite să demonstrăm componența și esența potențialului investițional al pieței de asigurări.

Riscul, ca element fundamental al oricărei activități socio-umane, este în strânsă coeziune cu asigurarea. Cel mai des, riscul este văzut ca „posibilitatea de a ajunge într-o primejdie, de a avea de înfruntat un necaz sau de suportat o pagubă; pericol posibil”[1].

În opinia noastră, *riscul reprezintă un pericol potențial sau o eventuală pierdere cu caracter mai mult sau mai puțin previzibil*.

Deseori riscul este definit ca un eveniment viitor și incert. Însă, pentru specialiștii în teoria deciziei și în statistică, există o diferență clară între noțiunile de risc și incertitudine. Dan Anghel Constantinescu susține că, în situațiile caracterizate de risc, evenimentele au o distribuție probabilistică cunoscută, iar în situațiile caracterizate de incertitudine distribuția de probabilitate este necunoscută [13].

Legislația Republicii Moldova în domeniul asigurărilor interpretează riscul drept „eveniment inconvenient, posibil și viitor, care ar putea afecta bunurile, capacitatea de muncă, viața ori sănătatea persoanei”[25]. Instrumentul de protecție față de risc este asigurarea care are rolul de a oferi securitate și a acoperi pierderile sau pagubele suferite. De această părere sunt și Haiss Peter și Kjell Sumegi (2008) [98], care afirmă că funcția primară a asigurărilor constă în transferarea riscului.

În ultimii ani, legătura dintre risc și asigurare a fost studiată de cercetătorii de la Universitatea de Economie din Bratislava, Drugdová B. și Breveníková D. [81]. Autoarele au prezentat interacțiunea dintre diferite tipuri de risc și posibilitatea acoperirii acestora prin intermediul asigurărilor non-viață. Indispensabilitatea acestor două fenomene economice o susținem și considerăm că opiniile cercetătoarelor corespund și situației din Republica Moldova care, la fel ca și Republica Slovacă, are un sector de asigurări insuficient de fortificat pentru a acoperi anumite tipuri de riscuri cum ar fi cele internaționale.

Investiția este cunoscută ca o plasare de capitaluri cu scopul obținerii de profituri sau o alocare a unei sume și a altor mijloace materiale pentru crearea de noi fonduri fixe, pentru lărgirea, reutilizarea și modernizarea celor existente [1].

Etimologic noțiunea de investiție vine din limba latină ("investire" = a îmbrăca, a acoperi). Există opinii că acest termen era folosit inițial în domeniul militar și însemna încercuirea unei cetăți cu scopul de a o cucerii [1]. Astfel ajungem la afirmația profesorului Marian Stoian că investiția este „efortul făcut acum în speranța unor recompense viitoare”[49].

Autorul Jerry M. Rosenberg a dat o definiție și mai simplă considerând că investiția este „folosirea banilor pentru a obține bani mai mari”[172]. În dicționarul financiar rus [159] investiția este văzută ca o totalitate de cheltuieli realizate prin alocări de capital pe termen lung în diverse sfere economice, cu scopul obținerii de venit.

Analizând și alte surse din literatura științifică, concluzionăm că există mai multe abordări ale conceptului de investiție ceea ce poate crea dificultăți la utilizarea acestuia în analiza economică. Interes în cercetarea noastră a prezentat abordarea tridimensională a investiției făcută de profesorul român Marian Stoian. *Dimensiunea contabilă* prezintă investiția ca totalitate de bunuri mobile și imobile, corporale sau necorporale, achiziționate sau create în întreprindere, destinate a rămâne constant sub aceeași formă. În această abordare investiția se reduce la noțiunea de *imobilizare*. *Dimensiunea economică* prezintă investiția drept „toate *consumurile de resurse* care se fac în prezent în speranța obținerii în viitor a unor efecte economice (venituri, încasări) eşalonate în timp și care, în sumă totală, sunt superioare cheltuielilor inițiale de resurse”. *Dimensiunea financiară* consideră investiții „toate cheltuielile de resurse care generează venituri și/sau economii pe o lungă perioadă de timp în viitor”[49].

Definiția proprie pe care am formulat-o în rezultatul cercetărilor prezintă investiția ca „o *alocare certă de resurse făcută astăzi în speranța obținerii unor efecte pozitive incerte în viitor*”, aceasta fiind cea mai largă, dar și cea mai cuprinzătoare definiție a conceptului.

Actualmente, asigurările reprezintă o întreagă industrie cu capacități mari de dezvoltare. Datorită protecției pe care o oferă clienților, prin asumarea riscurilor, companiile de asigurări contribuie la dezvoltarea economică, menținerea stabilității financiare și creșterea bunăstării populației.

Importanța asigurărilor a fost recunoscută de-a lungul deceniilor de oameni emeriți cu responsabilități financiare și sociale. Drept exemplu, îl cităm pe premierul englez Winston Churchill care spunea: „Dacă ar fi după mine, aş scrie cuvântul ”asigurare” pe uşa fiecărei case şi pe fruntea fiecărui om, pentru că sunt convins că, pentru sacrificii neconceput de mici, familii întregi pot fi protejate împotriva catastrofelor care le-ar putea distruge pentru totdeauna... Abia atunci aş putea fi mulţumit, căci asigurarea protejează familia în cazul ivirii unei nenorociri şi a unor pagube ireparabile...” [24].

Într-o abordare sistemică, importanța și rolul asigurărilor în procesul activității economico-sociale este reflectată prin **funcțiile asigurărilor**.

De cele mai dese ori, în literatura de specialitate se întâlnește descrierea a patru funcții de bază ale asigurărilor. Totuși, există opinii ale unor savanți [160] conform cărora asigurările au funcții grupate în șase categorii. În continuare vom analiza toate tipurile de funcții descrise în cercetările economice pentru a evidenția rolul asigurărilor în activitatea unui stat.

Principalul generator și promotor al asigurărilor este riscul de aceea funcția de bază a asigurărilor este *funcția de acoperire a riscului* care prezintă interes atât pentru asigurat, cât și pentru economia unei țări. Această funcție constă în formarea fondurilor și compensarea daunelor. Ea poate fi găsită în literatură și sub numele de *funcție de compensare a pagubelor*. Asigurătorul efectuează plata unor sume asigurate, compensând astfel pagubele în formă bănească. Pentru asigurat, asigurarea dă o marja de siguranță cu privire la protecția bunurilor și a vieții. În ceea ce privește economia națională, per ansamblu, asigurarea nu poate preîntâmpina pagubele, dar, prin acordarea operativă de despăgubiri, poate să realizeze, într-un termen relativ rezonabil, refacerea condițiilor pentru desfășurarea activității productive sau a capacității de muncă pentru persoanele vătămate.

Funcția de prevenire a riscurilor. Asigurătorii au posibilitatea să folosească o parte din primele clienților pentru crearea unui fond menit să micșoreze probabilitatea intervenirii cazului asigurat și să reducă consecințele acestuia. De obicei asemenea acțiuni sunt prevăzute în planul de activitate a fiecărei societăți de asigurare.

Pe de o parte asigurătorii dețin suficiente resurse pentru a întreprinde măsuri de prevenire a riscurilor. Un exemplu în acest sens ar fi vaccinarea persoanelor care au cumpărat poliță de asigurare medicală. Pe de altă parte, asigurații sunt impuși de asigurători să întreprindă măsuri de prevenire a riscurilor, de exemplu, prin cerința de a instala alarma auto pentru a preveni furtul automobilului asigurat. În cazul incendiilor, când asigurații nu iau măsuri de securitate, de protecție și de prevenire, plătesc prime de asigurare mai ridicate și uneori chiar amenzi.

Funcția financiară – este determinată, pe de o parte, de faptul că nu toate polițele de asigurare au ca rezultat producerea riscurilor, iar pe de altă parte este determinată de decalajul în timp între momentul încasării și momentul plății despăgubirilor. Astfel, societățile de asigurări investesc sumele încasate sub forma primelor de asigurare, sporind disponibilitățile existente. Diferența dintre încasări și plăți poate fi utilizată ca sursă generală de creditare în economie, fiind constituită în depozite sau în disponibilități curente la bănci.

În unele surse [5], funcția financiară este expusă și ca *funcție de repartitie* care se manifestă, în primul rând, în procesul de formare a fondului de asigurare, la dispoziția

organizației de asigurare, pe seama primei de asigurare (contribuției), suportate de persoanele fizice și juridice cuprinse în asigurare. În al doilea rând, această funcție se manifestă în procesul de dirijare a fondului de asigurare către destinațiile sale legale, și anume: plata indemnizațiilor de asigurare, finanțarea unor acțiuni cu caracter preventiv, acoperirea cheltuielilor administrative și gospodărești ale organizației de asigurare și constituirea unor fonduri de rezervă. La fel, prin intermediul funcției de repartitie, impozitele datorate de organizațiile de asigurare sunt dirijate la bugetul de stat, iar contribuțiile cuvenite asigurărilor sociale sunt îndreptate către bugetul asigurărilor sociale de stat.

Funcția de control. În cadrul societăților de asigurare există departamente specializate în vederea identificării cauzelor producătoare de daune, precum și asupra formării, repartizării și gestionării fondurilor de asigurare. Funcția de control urmărește depistarea cauzelor care produc pagube, spre evitarea acestora pe viitor. Totodată, prin această funcție se urmărește stabilirea și încasarea corectă a primelor de asigurare, constatarea, evaluarea și lichidarea daunelor, plata la timp a despăgubirilor și a sumelor asigurate. Funcția de control se manifestă și prin determinarea drepturilor cuvenite asiguraților și îndeplinirea integrală și la timp a obligațiilor financiare ale instituției de asigurare către terți.

După cum am menționat mai sus, pe lângă aceste patru funcții de bază descrise în majoritatea lucrărilor studiate, mai există și alte opinii. Așadar, putem întâlni următoarele funcții ale asigurărilor:

Funcția de economisire. Societățile de asigurare acumulează fonduri pentru asigurarea unui anumit nivel al bunăstării clienților. Odată cu expirarea contractului, de exemplu în caz de supraviețuire la asigurarea de viață, banii care s-au acumulat pe parcursul achitării primelor anuale se întorc la client reprezentând o economie.

Funcția investițională. Prin concentrarea unui volum semnificativ de resurse financiare sub forma fondurilor de asigurare, asigurarea devine una din cele mai mari surse investiționale și deci contribuie la dezvoltarea industriei și economiei per ansamblu.

Funcția inovațională. Datorită compensării riscurilor, asigurarea contribuie la dezvoltarea progresului tehnico-științific și la implementarea noilor tehnologii.

Funcția de protecție socială a asigurării se manifestă prin crearea și funcționarea fondurilor de asigurare fie de către stat, în cazul asigurărilor de stat, fie de către companiile de asigurare, în cazul asigurărilor comerciale. Adiacentă acesteia este și *funcția de asigurare a bunăstării populației* care, pe lângă efectele economice aduse de funcția de economisire, mai are și efecte psihologice importante deoarece acordă senzația de siguranță și liniște și protecție.

Un sistem dezvoltat de asigurare mai are *funcția de scutire a statului de cheltuieli financiare suplimentare* care pot apărea urmare a evenimentelor sau fenomenelor distructive. În cazul lipsei asigurării, compensarea tuturor pagubelor cade sub incidența bugetelor publice.

Asigurarea nu este numai o categorie economico-financiară, dar și un institut de drept, deoarece, ca și dreptul în general, ea îndeplinește și *funcția educativă*. În normele de drept, statul, sub formă de drepturi și obligații juridice, prevede pentru membrii societății o comportare cuvenită. Normele de drept, care reglementează asigurarea, de asemenea, stimulează o comportare cuvenită a subiecților asigurării, aceasta atingându-se pe calea stabilirii unor înlesniri și sancțiuni.

Din analiza efectuată, am putea propune un sistem nou de grupare a funcțiilor asigurărilor conform Figurii 1.1.

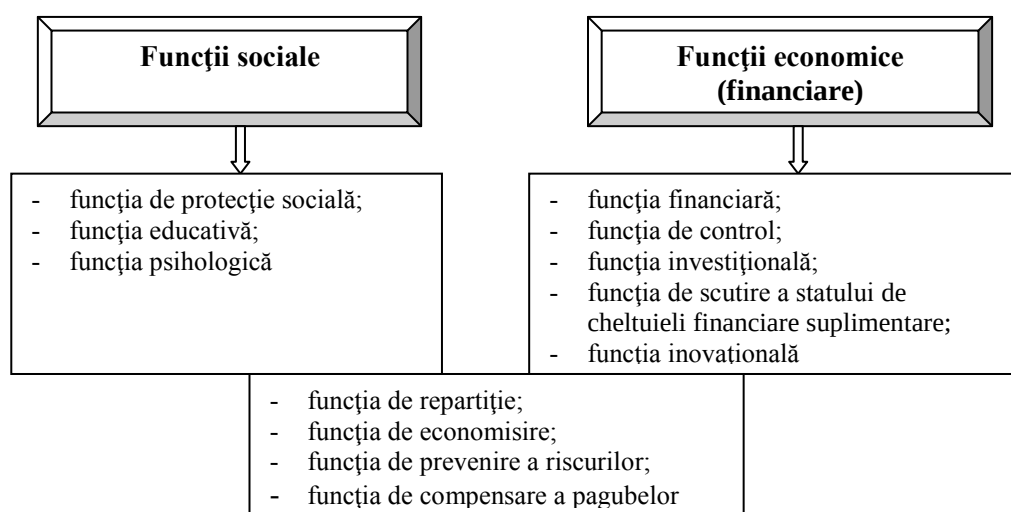


Fig. 1.1. Funcțiile asigurărilor
Sursa: elaborată de autor

Din analiza literaturii de specialitate, sintetizăm că asigurările au rol deosebit de important în sistemul economic. Nevoia de protecție are un caracter universal și cuprinde toate etapele de reproducere socială, toate relațiile din sistemul socio-economic, toate întreprinderile și toți oamenii. Piața de asigurări contribuie nu numai la dezvoltarea socială, dar influențează activ, prin intermediul fondului de asigurare, fluxurile financiare din economie.

Profilul financiar al asigurărilor este redat de locul pieței de asigurări în sistemul financiar. Conexiunea dintre companiile de asigurări și bugetul de stat, alte instituții financiare, sau chiar gospodării (menaje) este determinat de fluxurile financiare. În schema de mai jos este prezentat locul pieței de asigurare în sistemul financiar prin prisma interconexiunii dintre participanții la sistem (Figura 1.2.).

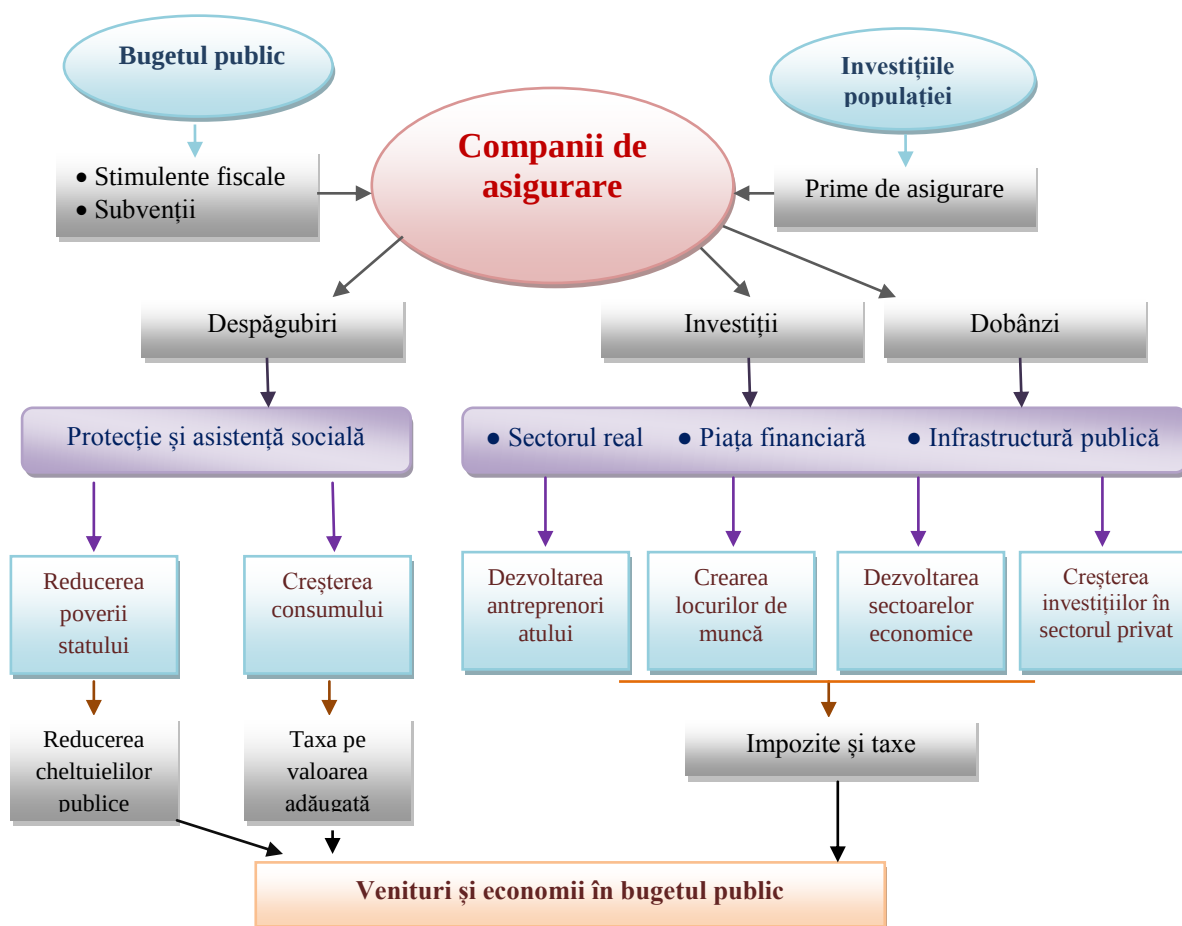


Fig. 1.2. Profilul financiar al pieței de asigurări
Sursa: elaborată de autor

Universalitatea asigurării se definește prin relațiile pieței de asigurări cu companiile financiare, sursele financiare ale populației, sistemul bancar, bugetul de stat și alte instrumente financiare, care sunt puse în aplicare în cadrul relației de asigurare. Relații specifice se dezvoltă între piața de asigurări și bugetul public, ceea ce se asociază cu asigurarea obligatorie.

O importanță deosebită o are interacțiunea dintre piața de asigurări și piața valorilor mobiliare, sistemul bancar, piața valutară, finanțele publice locale, unde companiile de asigurare își plasează rezervele de asigurare și alte resurse investiționale.

Analiza teoretică a conceptului de asigurare, realizată în cadrul acestui compartiment, ne-a permis să concluzionăm că, acest concept este abordat 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 în continuare latura investițională a asigurărilor.

În cadrul companiilor de asigurări se acumulează resurse financiare temporar disponibile care pot fi investite 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 cazuri, plata despăgubirii nu are loc imediat după producerea cazului asigurat, ci doar după stabilirea circumstanțelor în care s-a produs evenimentul, estimarea daunelor și indemnizațiilor de asigurare. Chiar dacă sumele datorate asiguraților nu se achită imediat, acestea oricum trebuie rezervate. Prin urmare, ajungem la situația când 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 asiguraților și se conturează *dimensiunea investițională a pieței de asigurări*.

Fluxurile financiare ale asiguraților care pot fi investite în diverse domenii formează un potențial investițional. Ca fenomen economic, potențialul investițional al asiguraților nu a fost reflectat în cercetările științifice anterioare. Din acest motiv, ne-am propus drept obiectiv fundamentarea conceptuală a potențialului investițional al pieței de asigurări.

Conceptul de potențialul investițional al pieței de asigurări se află la interfața conceptelor de "asigurare" și "investiție" cercetate în compartimentul anterior. Astfel, asigurarea ca generator de investiții poate fi privită sub două aspecte. La nivel microeconomic, investițiile au scopul principal de a aduce profit întreprinderii. Dar, mai există și nivelul macroeconomic, în raport cu care investițiile au un rol major de extindere și dezvoltare a anumitor sectoare economice, prin fortificarea capacității și puterii de producere. Astfel, profitul obținut din investiții nu este scopul final, deoarece la nivel de ramură economică acesta este doar o sursă, care urmează a fi utilizată în scopul dezvoltării. La rândul său, dezvoltarea sectoarelor economice de orice nivel este posibilă doar prin lărgirea potențialului și a posibilităților domeniului respectiv.

Conform noului Dicționar explicativ al limbii române, **potențial** este „capacitatea (unei persoane, societăți, țări) de a realiza ceva într-un anumit domeniu; ... forță de acțiune; putere lăuntrică” [42]. Pe când, dicționarul enciclopedic rus cataloghează potențialul drept ansamblu al posibilităților, surselor și a rezervelor care pot fi puse în acțiune, folosite pentru rezolvarea anumitor probleme sau pentru atingerea unor scopuri [175]. De aici, logic rezultă că, fiecare entitate economică, având resurse specifice, trebuie să-și orienteze activitatea în direcția în care are priorități. Deoarece funcția nemijlocită a asiguraților este de a acoperi riscurile și a plăti despăgubiri în baza primelor primite, este firesc că, asigurații sunt deținători de resurse financiare specifice pe care trebuie să le investească. În acest fel companiile își valorifică potențialul.

Este important să diferențiem potențialul investițional al regiunii, țării, sectorului sau al întreprinderii. Fiecare nivel economic își are specificul său care depinde de mecanismele de funcționare, de legislația ce reglementează activitățile anumitor domenii, de politicile statale și o mulțime de alți factori.

Abordarea *potențialului investițional la nivel de entitate economică* se regăsește în studiile cercetătoarelor din Omsk, Kuvaldina Tatiana și Shtele Elena, care consideră că potențialul investițional este caracteristica întreprinderii care determină posibilitățile și capacitățile acesteia de a genera depuneri investiționale reieșind din nivelul potențial posibil sau deja atins de dezvoltare în baza evaluării celor mai semnificativi factori pentru investitor [162].

Din cele expuse conchidem că, potențialul investițional reprezintă capacitatea întreprinderii de a se încadra în anumite proiecte investiționale și se determină în baza perspectivelor viitoare de dezvoltare și mai puțin în baza rezultatelor activității curente.

La nivel de sector, potențialul investițional este determinat de capacitatea sectorului de a atrage investiții și se caracterizează prin indicatorii generali ai activității în întregime (structura veniturilor și cheltuielilor, concurența etc.). Acest aspect, de asemenea, prezintă o platformă de cercetare în direcția valorificării temei propuse de doctorat, deoarece **piața de asigurare**, la rândul său este un sector economic format dintr-un grup de entități omogene (organizații, societăți specializate, care sunt autorizate să funcționeze în domeniul asigurărilor și să desfășoare o astfel de activitate sub raport financiar).

La nivelul întregii piețe, potențialul investițional reprezintă capacitatea tuturor asigurătorilor de a atrage surse investiționale sau de a participa în proiecte investiționale cu scopul dezvoltării afacerii sau obținerii unor venituri suplimentare.

Generalizând, afirmăm că potențialul investițional din domeniul asigurărilor are *două dimensiuni economice*: una de nivel macro și alta de nivel micro. *La nivel macroeconomic*, potențialul investițional este determinat de posibilitățile și fondurile întregii piețe de asigurări de a obține sau genera venituri din investiții. Ideea principală a metodelor de analiză a potențialului investițional al asigurărilor, la nivel macroeconomic, constă în stabilirea volumului de fonduri existente, a impactului acestor fonduri asupra sistemului economic.

La nivel microeconomic, potențialul investițional al asigurărilor derivă din posibilitățile investiționale ale companiilor de asigurări sau din capacitatea lor de a atrage investiții. În această lucrare am prezentat metode și indicatori de măsurare a capacității investiționale a asigurătorilor.

Dimensiunea economică a asigurărilor ne permite să, delimităm *două aspecte ale potențialului investițional* în activitatea de asigurare:

- 1) capacitatea de atragere a investițiilor pentru dezvoltare;
- 2) posibilitatea/puterea de a investi în diverse domenii sau activități cu scopul obținerii unor plus-venituri.

Cercetarea noastră se va axa pe ambele aspecte. Primul, este important deoarece dezvoltarea companiilor aduce cu sine diversificarea programelor și pachetelor de asigurare

făcându-le mai atractive pentru asigurați. Aceasta ar însemna că dezvoltarea potențialului investițional al companiei are repercusiuni asupra bunăstării populației, contribuind la asigurarea liniștii, dar și a economiilor oamenilor. Al doilea aspect, este important pentru asigurarea funcționalității companiei care are obligații față de clienți și trebuie să-și fructifice fondurile pentru a putea acoperi aceste obligații. Totodată, investirea în alte domenii contribuie la dezvoltarea anumitor sectoare economice.

Studierea literaturii arată că preocuparea de **potențialul investițional al asigurărilor** este mai mult specifică cercetătorilor ruși. Totuși, nu găsim o interpretare comună, acceptată de toți specialiștii în domeniu. În opinia profesorului universitar, Ulybina Liubovi, potențialul investițional al companiei de asigurări este capacitatea companiei de asigurări de a realiza posibilitățile concentrate în resursele investiționale cu respectarea principiilor diversificării, lichidității, profitabilității, rambursabilității [178]. În opinia noastră, această definiție nu redă complexitatea conceptului.

Specialiștii din Orenburg, Mazanova Elena și Timofeeva Tatiana, descriu potențialul investițional al companiilor de asigurări drept ansamblu de resurse bănești ale companiei, indiferent de modul de formare a lor, libere de obligații, destinate pentru investiții, cu scopul maximizării costului capitalului plasat [168].

În aceeași ordine de idei operează și autorii din Moscova, Chechenova și Popovici [182], care văd potențialul investițional al companiilor de asigurări drept ansamblu de resurse bănești temporar disponibile, indiferent de sursa de formare a lor care sunt potențial valabile pentru a fi investite, cu scopul utilizării eficiente a resurselor financiare și asigurării stabilității financiare a companiei. Considerăm că, aceasta este cea mai relevantă descriere a conceptului de potențial investițional al companiilor de asigurări.

Diversitatea de opinii în abordarea conceptuală, dar și lipsa unei definiții aprobate științific a noțiunii de potențial investițional al pieței de asigurări, ne-a orientat spre elaborarea unei **noi interpretări conceptuale 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”*.

Pentru a scoate în evidență potențialul investițional al asigurărilor în cadrul acestei lucrări, am examinat cum a fost reflectat acesta în teoriile științifice economice existente, marcând astfel aspectul epistemologic al prezentei cercetări. O sinteză a acestor teorii poate fi găsită în Anexa 2. Analiza efectuată a fost argumentată prin faptul că cercetarea doctorală și elaborarea tezei propuse au ca scop nu doar o prezentare a analizei empirice și o sinteză a rezultatelor, ci și generarea unui aport la progresul cunoașterii științifice. Astfel putem formula

scopul prezentei lucrări drept sistematizarea și dezvoltarea conceptului teoretic și metodologic al potențialului investițional al pieței de asigurări și estimarea celor mai relevante teorii și modele care reflectă acest potențial și pot fi aplicate pentru dezvoltarea pieței de asigurări din Republica Moldova. Rolul autorului în realizarea acestui scop ține nu doar de observarea și măsurarea faptelor și a cauzalităților, dar și de raționalizarea asupra fenomenelor observate.

Urmare a fundamentării metodologice a cercetării efectuate în cadrul prezentei teze de doctorat, am stabilit că teoriile economice au reflecții asupra dimensiunii investiționale a asigurărilor doar superficial. O abordare concretă destinată potențialului investițional al asigurărilor nu se regăsește, ceea ce deschide **o nouă direcție de cercetare**. În compartimentele următoare ale lucrării am prezentat interdependențele potențialului investițional al pieței de asigurări cu alte categorii economice, am identificat metodele de dimensionare și posibilitățile de valorificare a acestui potențial.

1.2. Metode moderne de evaluare a formării potențialului investițional în cadrul companiilor de asigurări

Activitatea investițională a companiilor de asigurări ține de procesul de investiții a surselor financiare interne și împrumutate, în obiecte ale economiei reale sau în sectorul financiar, cu scopul obținerii unor beneficii atât pentru companie cât și pentru asigurați. Elementele principale de care depinde activitatea investițională sunt: potențialul investițional, eficiența investițiilor și riscul investițional [114]. Potențialul investițional se referă la resursele disponibile ale companiei, eficiența ține de capacitatea companiei de a realiza oportunitățile investiționale, iar riscul investițional este determinat de probabilitatea pierderii fondurilor investite. În contextul profilului nostru de cercetare, vom analiza primul constituent al activității investiționale a companiilor de asigurări și anume, potențialul investițional.

După cum am menționat anterior, există două aspecte ale potențialului investițional în activitatea de asigurare: capacitatea de atragere a investițiilor pentru dezvoltare, pe de o parte, și posibilitatea/puterea de a investi în diverse domenii sau activități cu scopul obținerii unor plus-venituri (venituri mai mari decât sursele investite), pe de altă parte.

În primul caz, capacitatea de atragere a investițiilor depinde de stabilitatea financiară a companiei și mediul extern în care aceasta își desfășoară activitatea. Cu cât mai puțin riscant este de a investi într-o companie de asigurări, cu atât mai multe surse aceasta va putea atrage de la investitori. În al doilea caz, capacitatea companiei de a-și investi resursele în diverse domenii depinde de potențialul financiar pe care îl deține și de fondurile atrase de la clienți.

Vorbind despre potențialul investițional al companiilor de asigurări, este important să studiem în detaliu fiecare parte componentă care formează acest potențial. Activitatea investițională a companiilor de asigurări se bazează pe două categorii de surse [160]:

- *Surse proprii* de finanțare a investițiilor, care sunt activele, bunurile companiei etc.
- *Surse atrase*, care se formează din primele de asigurare plătite de clienți.

Cea mai mare parte a surselor folosite pentru investiții sunt capitalurile atrase. Acestea au volum semnificativ față de capitalul propriu și sunt libere de plăți a dividendelor sau a altor cheltuieli operaționale. Principalele surse atrase ale companiilor de asigurări sunt primele obținute de la clienți în schimbul polițelor vândute.

Una din funcțiile de bază ale asigurărilor constă în acoperirea riscurilor prin compensarea financiară a pierderilor. Pentru a îndeplini această funcție, asigurătorii își formează fonduri de asigurare menite să acopere plata despăgubirilor și a sumelor asigurate. Fondurile de asigurare se constituie pe principiul mutualității, numai sub formă bănească, din primele de asigurare încasate de la asigurați, din comisioanele de reasigurare, participarea la profitul reasuratorului și din despăgubiri încasate de la reasuratori [5, p. 250].

Deci, potențialul investițional al companiei de asigurări se formează pe baza surselor investiționale proprii reprezentate prin capitalul propriu și pe baza surselor atrase reprezentate prin fondul de asigurare. Schematic aceste dimensiuni sunt reflectate în lucrarea autorilor Chechenova și Popovich [182] pe care o considerăm una relevantă pentru cercetarea noastră (Figura 1.3.).

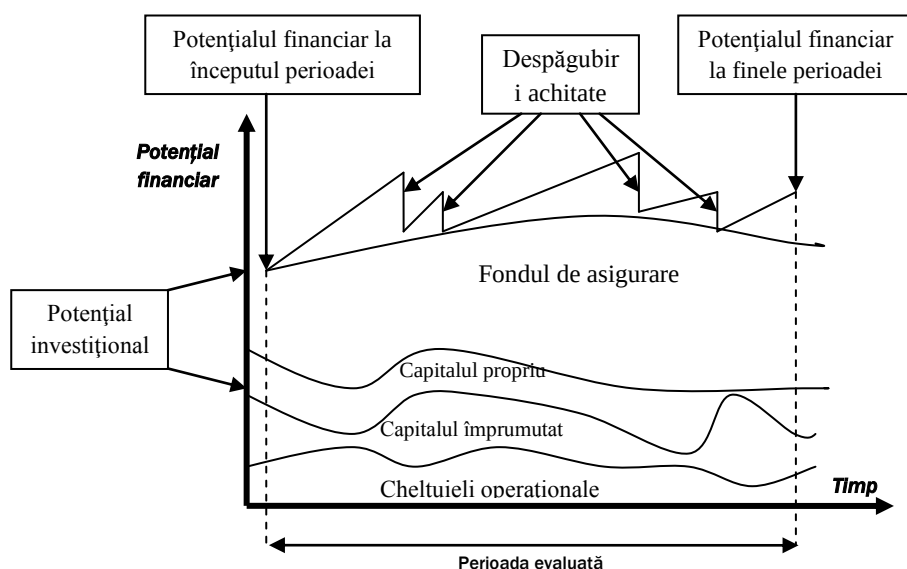


Fig. 1.3. Schema formării potențialului investițional al companiei de asigurări
Sursa: Adaptat după [182, p.302]

Fondul de asigurare reprezintă totalitatea activelor companiei admise să acopere obligațiile contractuale ale asigurătorului. Cea mai mare parte din acestea o constituie rezervele de asigurare.

Una din problemele principale în metodologia cercetării potențialului investițional al companiilor de asigurări este **estimarea cantitativă**. Schema formării potențialului investițional (Figura 1.3.), demonstrează că fondul de asigurare, constituit în baza primelor de asigurare, reprezintă cea mai mare parte a acestui potențial. O parte mai mică o formează capitalul propriu al asigurătorului. Prin urmare, potențialul investițional al unei companii de asigurări este un indicator relativ și dependent de anumiți **factori**.

Din literatura de specialitate disponibilă, nu am reușit să delimităm studii privind factorii de influență ai potențialului investițional al asigurărilor. Totuși, menționăm lucrările cercetătorilor Janowicz-Lomott [110], Mazanova [167], Chernova [181], Chechenova și Popovich [182] care au elaborat grupuri de factori și indicatori de dimensionare a acestora. În baza studiilor existente, vom prezenta în continuare o analiză a factorilor de influență asupra potențialului investițional și vom reflecta asupra posibilului impact al acestora asupra pieței de asigurări din Republica Moldova.

Marietta Janowicz-Lomott [110], printre factorii interni care determină potențialul investițional, cum sunt volumul primelor, al capitalului propriu etc., mai prezintă și factori externi care pot influența, mai ales situația macroeconomică și politică de reglementare a domeniului de asigurare. Pornind de la ideea cercetătoarei poloneze, am elaborat o schemă care reprezintă principalii factori determinanți ai asigurării cu introducerea a câțiva factori specifici pentru Republica Moldova. (Figura 1.4).

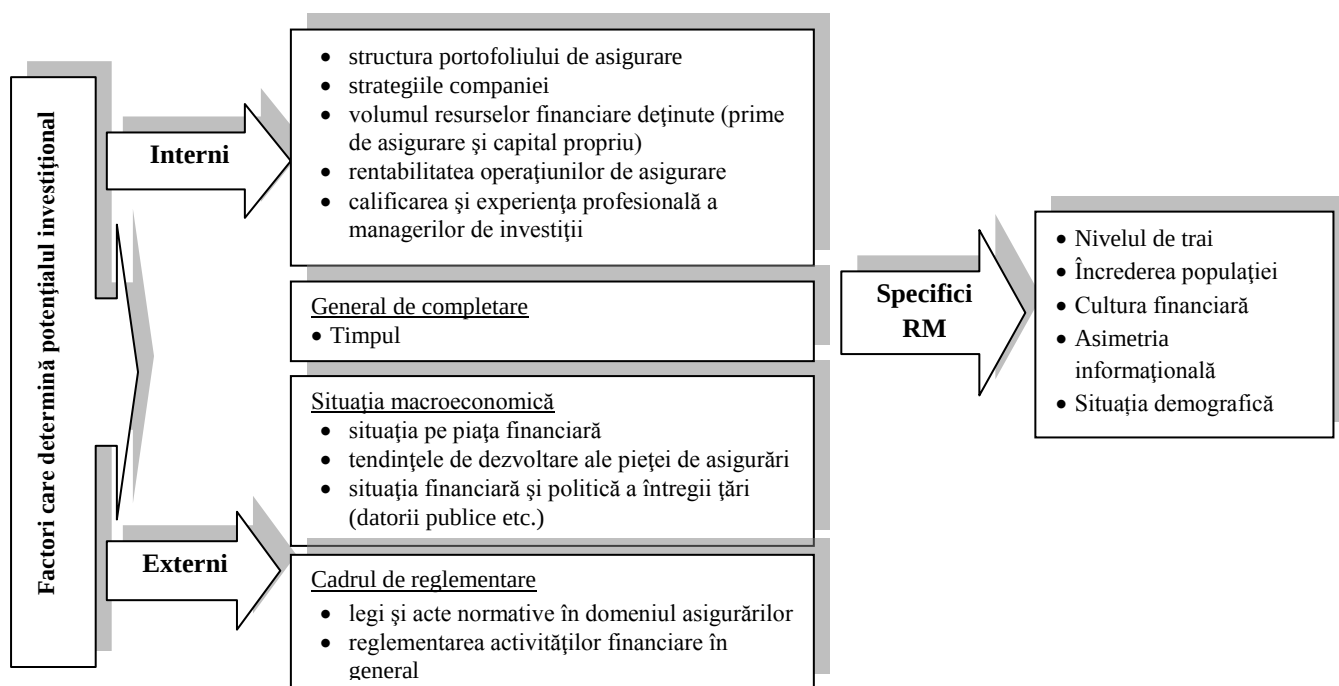


Fig. 1.4. Ansamblul de factori care determină potențialul investițional al asigurătorilor
 Sursa: elaborată de autor în baza sursei [110]

Clasificarea factorilor elaborată de M. Janowicz-Lomott este prea generalizată și nu relevă toate aspectele de influență asupra potențialului companiilor. Venim cu ipoteza că, pentru Republica Moldova, este foarte important de introdus următorii factori:

1) Nivelul de trai al populației

Pentru procurarea unei polițe de asigurare facultative este necesară plata unei prime brute subscrise. Volumul acestei prime este destul de mare, mai ales pe contractele care presupun sume mari de asigurare, cum este cea de viață. În aceste condiții, populația cu venituri mici nu-și poate permite o asigurare facultativă.

2) Încrederea populației

Practica internațională demonstrează că sectoarele de asigurare fortificate sunt specifice țărilor dezvoltate în care populația are încredere în companiile de asigurare privată. Dacă populația nu are certitudinea că companiile pot gestiona corect, echitabil și responsabil fondurile de asigurare, atunci cererea pentru serviciile de asigurare este redusă și piața nu se poate dezvolta pe acest segment.

3) Cultura financiară a populației

Cererea mică a polițelor de asigurare se datorează anume lipsei de educare în domeniul financiar a oamenilor. Cetățenii nu cunosc oportunitățile pe care le oferă o asigurare și nici nu susțin

instruiți cum ar putea gestiona eficient resursele sale financiare folosind în acest scop instituțiile financiare abilitate cu funcții de protecție împotriva riscurilor și fructificare a fondurilor.

4) **Asimetria informațională** se referă la inegalitatea repartizării informației. Pe piața financiară autohtonă acest factor este deosebit de evident, deoarece investitorii instituționali, printre care și companiile de asigurări, au informații diferite. Ofertele investiționale apărute pe piața nu sunt echivalent cunoscute de către toți participanții pieței financiare ceea ce constituie un impediment în dezvoltarea activității investiționale.

5) **Situația demografică**

Încă un factor important pentru țara noastră este cel demografic, în special repartizarea pe vârste a populației și speranța de viață. Având în vedere exodul masiv al populației apte de muncă, considerăm că cea mai mare parte a potențialilor clienți ai companiilor de asigurări au plecat în străinătate. Aceasta ar însemna că ei nu-și vor procura o poliță de asigurare în Republica Moldova și deci nu vor contribui la sporirea potențialului sectorului [145].

Ultimele studii [152] demonstrează, că tendințele mondiale în domeniul asigurărilor reflectă o orientare clară spre digitalizare. La nivel global, 37,1% din consumatorii serviciilor de asigurare folosesc canalele digitale de acces la servicii cel puțin odată în lună și fiecare a 5-a poliță de asigurare din lume este cumpărată prin intermediul canalelor digitale. Principalii consumatori ai acestui tip de servicii sunt reprezentanții Generației Y, adică tinerii. Luând în considerare că tânăra generație, utilizatori ai serviciilor digitale și promotori ai tehnologiilor informaționale, emigrează din Republica Moldova, considerăm că factorul demografic influențează negativ dezvoltarea sectorului de asigurări autohton.

În același timp, speranța de viață, care este una destul de mică, nu motivează cetățenii să procure o asigurare de viață. Persoana conștientă că există probabilitatea să trăiască în jur de 70 de ani, nu mai are dorința să-și facă o asigurare din care ar putea avea beneficii mai târziu de această vârstă.

Din lucrările analizate, constatăm că dintre factorii determinanți ai potențialului investițional al asigurărilor, cel mai puțin este reflectat **factorul ”timp”**. Considerăm că, acesta este unul din cei mai importanți factori, deoarece se referă la perioada disponibilă pentru investiții. Din această cauză propunem să fie introdus în schema de clasificare a factorilor care determină potențialul investițional al asiguratorilor. Unii autori [182] susțin că unul din indicatorii indirecti ai potențialului investițional este termenul contractelor de asigurare. În opinia noastră, perioada în care poate fi făcută o investiție durează din momentul achitării primei până în momentul plății despăgubirii, ceea ce nu întotdeauna are loc până la scadența

contractului. În susținerea acestei idei vom prezenta schematic principalele etape care apar într-un contract de asigurare (Figura 1.5.).

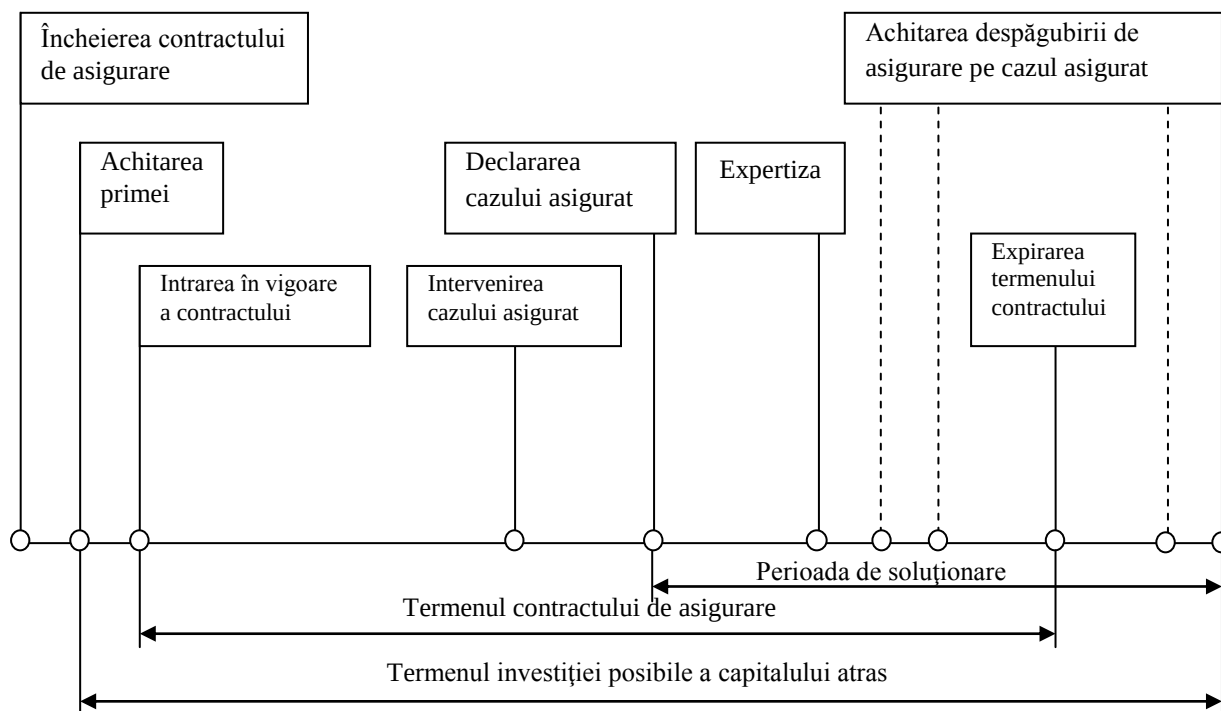


Fig. 1.5. Perioada disponibilă pentru investiția capitalului atras de către companiile de asigurări
sursa: adaptat după [179]

Din Figura 1.5. observăm că, perioada în care pot fi investiți banii atrași de la clienți durează mai mult decât contractul de asigurare pe contul căruia a fost atras capitalul. Aceasta se datorează duratei, de obicei, întârziate de soluționare a fiecărui caz asigurat. Pentru asigurător aceasta reprezintă un avantaj, deoarece presupune o perioadă mai mare de recuperare a capitalului investit.

Un studiu foarte vast a fost prezentat de E. Mazanova [167] în anul 2008 și de L. Chechenova și E. Popovich în anul 2012 [182] care au grupat factorii de influență asupra potențialului investițional în categorii de indicatori statistici și au prezentat metode de estimare a acestora. Instrumentarul statistic de măsurare elaborat de autorii menționați este prezentat în Figura A3.1 din Anexa 3.

Considerăm că selecția făcută de autorii menționați este una relevantă, dar totuși fiecare dintre acești indicatori necesită o descriere mai detaliată. Suntem de părerea că gruparea acestor indicatori în direcți, indirecti și relativi ar avea nevoie de o cercetare mai profundă.

Studiind sistemul de indicatori ai potențialului investițional al asigurărilor propus de alți autori [114, 162, 167, 182] și analizând specificul sectorului autohton de asigurări, am elaborat un nou sistem de indicatori ai potențialului investițional al pieței de asigurări care ar putea fi aplicat în Republica Moldova (Figura 1.6).

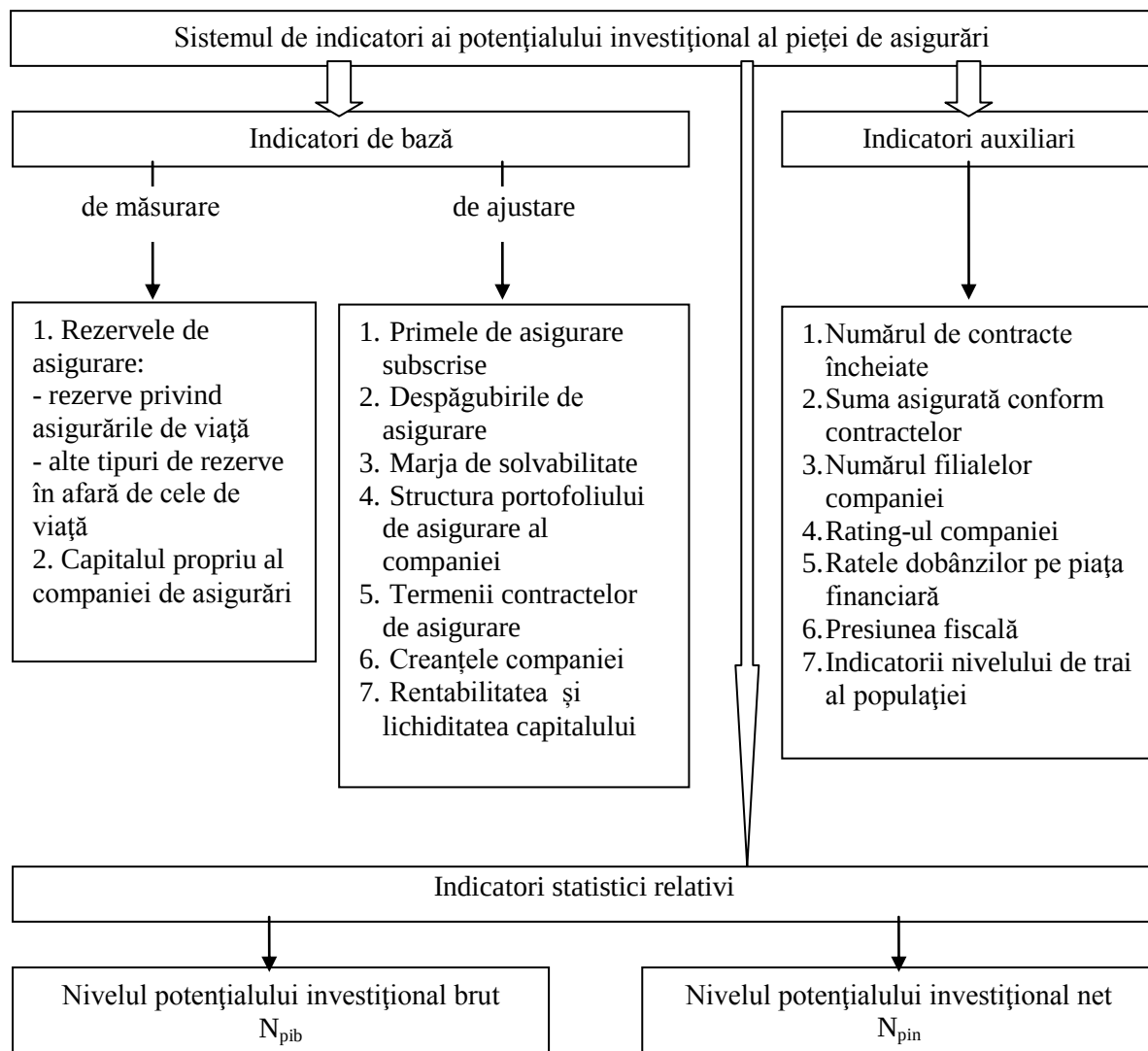


Fig. 1.6. Sistemul de indicatori de măsurare a potențialului investițional al asigurărilor
Sursa: Elaborată de autor în baza cercetării surselor [114, 162, 167, 182]

Descrierea indicatorilor stabiliți și modul în care indicatorii de corectare și cei auxiliari influențează potențialul investițional al asigurărilor este prezentat în Anexa 3 (Tabelul A.3.1.) a prezentei lucrări.

Cercetările metodologiei de evaluare a potențialului investițional al asigurărilor ne-au permis să delimităm metodele cantitative de estimare a potențialului investițional al companiilor de asigurări. În sistemul de indicatori propus în Figura 1.6. am introdus doi indicatori care se regăsesc și la cercetătorii ruși Mazanova (2008), Chechenova și Popovich (2012). Considerăm că

acești indicatori pot fi folosiți mai mult în scopuri de comparație, deoarece reflectă o valoare relativă a resurselor financiare potențial valabile pentru investiții estimate în baza volumului rezervelor, activelor și a capitalului propriu și se calculează în felul următor:

1) **Nivelul potențialului investițional brut** (N_{pib}) – reflectă totalitatea resurselor financiare temporar libere de obligații care pot fi utilizate de către asigurători în scopuri investiționale și se calculează după formula (1):

$$N_{pib} = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i + SP_i)}{\sum_{i=1}^n A_i} \times 100\%, \quad (1.1)$$

unde:

R_i – rezervele de asigurare ale companiei i ;

SP_i – sursele proprii ale companiei i ;

A_i – activele companiei i ;

n – numărul companiilor de asigurări.

2) **Nivelul potențialului investițional net** (N_{pin}) – reflectă totalitatea resurselor financiare libere de obligații (cu excepția creanțelor) pe care asigurătorii le pot utiliza în scopuri investiționale raportate la valoarea totală a activelor (formula 1.1). Cu cât este mai mare N_{pin} , cu atât este mai mare potențialul investițional al companiei.

$$N_{pin} = \frac{\sum_{i=1}^n (SP_i + R_i - C_i)}{\sum_{i=1}^n A_i} \times 100\%, \quad (1.2)$$

unde:

SP_i – sursele proprii ale companiei i ;

R_i – rezervele de asigurare ale companiei i ;

C_i – creanțele aferente contractelor de asigurare ale companiei i ;

A_i – activele companiei i ;

n – numărul companiilor de asigurări.

A doua metodă de dimensionare cantitativă a potențialului investițional al asigurătorilor este propusă de Ryjkov [173], care susține că una din cele mai simple căi de apreciere a potențialului este estimarea **costului afacerii**. Acest indicator este exprimat prin valoarea totală a acțiunilor companiilor, în cazul în care acestea ar fi scoase pe piața financiară deschisă. În cazul determinării costului afacerii pentru întregul sector, partea fiecărei companii va fi determinată proporțional cotei sale de piață.

Pentru determinarea *costului afacerii* poate fi folosit modelul cunoscut ca *Black-Scholes Option Pricing Model, OPM*. Modelul definește un preț teoretic pentru *option*, ceea ce înseamnă că în cazul în care activul de bază este tranzacționat pe piață, prețul option-ului pentru acest activ se stabilește de piață. Conform modelului Black-Scholes, un element-cheie în determinarea valorii option-ului este volatilitatea așteptată a activului de bază. În funcție de fluctuațiile activului, crește sau scade prețul acestuia, ceea ce influențează direct proporțional asupra valorii option-ului. Astfel, dacă știm valoarea option-ului, atunci putem determina nivelul de volatilitate așteptat al pieței [118, p. 124].

Modelul Black-Scholes poate fi utilizat pentru determinarea și prognozarea costului afacerii de asigurare într-un anumit sistem economic. Astfel, costul afacerii de asigurare (VF_i) la finele perioadei i poate fi prezentat ca sumă a două componente: costul activelor (VB – valoarea brută) și costul drepturilor la veniturile așteptate de acționari (VA – valoare adăugată).

$$VF_i = VB_i + VA_i, \quad (1.3)$$

unde:

VF_i - costul afacerii de asigurare;

VB_i - valoarea brută a afacerii la finele perioadei i ;

VA_i - costul drepturilor la veniturile așteptate de acționari.

Valoarea brută a afacerii la finele perioadei i , adică VB_i , este egală cu valoarea de piață a activelor companiei minus valoarea obligațiunilor acesteia. Valoarea adăugată VA_i reprezintă costul estimat al drepturilor proprietarilor de a primi venituri viitoare (sub formă de dividende și creșteri a valorii acțiunilor datorită cursului valutar).

Formula de calcul a valorii adăugate bazată pe modelul Black-Scholes este următoarea:

$$VA_i = P_i \frac{1+\alpha_i}{\alpha-r} \left[\left(\frac{1+\alpha_i}{1+r} \right)^T - 1 \right] N(d_{1i}) + VB_i [N(d_{1i}) - N(d_{2i})], \quad (1.4)$$

unde:

VA_i – valoarea adăugată la finele perioadei i , pe durata deținerii proprietății;

P_i – profit brut obținut în perioada i , pe durata deținerii proprietății;

r – rata de actualizare;

T – durata deținerii proprietății;

α_i – valoarea medie anuală a ratei de creștere a profitului brut pentru o oarecare dată $\Omega+i$ precedentă perioadei i (Ω – numărul perioadelor analizate precedente primei perioade în limita duratei de proprietate¹);

¹ Se ia în considerație că investitorul ia decizii bazându-se pe informația privind dinamica profitului brut pe toate perioadele $\Omega+i$ disponibile pentru analiză. În caz dacă dinamica profitului brut în ultima perioadă scade, atunci investitorii se pot orienta doar după ultimul indicator al ratei de scădere. Astfel de condiții nu sunt luate în considerație la modelul propus.

VB_i – valoarea brută a activelor la finele perioadei i , pe durata deținerii proprietății;

$$d_{1i} = \frac{\ln\left(1 + \frac{P_i \frac{1+\alpha_i}{\alpha-r} \left[\left(\frac{1+\alpha_i}{1+r}\right)^T - 1\right]}{VB_i}\right) + \left[\ln(1+r) + \frac{\sigma_i^2}{2}\right]T}{\sigma_i \sqrt{T}}; \quad (1.5)$$

$$d_{2i} = d_{1i} - \sigma_i \sqrt{T}; \quad (1.6)$$

$$\sigma_i = P_i \frac{1+\alpha}{\alpha-r} \left[\left(\frac{1+\alpha}{1+r}\right)^T - 1\right] v_i; \quad (1.7)$$

v_i – coeficient de variație a sumei profitului brut reieșind din informația la finele perioadei i a duratei de deținere a proprietății.

La estimarea costului afacerii de asigurare, în calitate de valoare brută a activelor VB_i se calculează capitalul propriu al asigurătorului. Formula de calcul este următoarea:

$$VB = k \times Q \times (1 - f); \quad (1.8)$$

unde:

Q - prime de asigurare pe toate tipurile de asigurări

k – raportul dintre capitalul propriu și fondul de asigurare;

f – rata presiunii în primele brute.

Profiturile companiilor de asigurare se formează din profitul obținut din operațiunile de asigurare și profitul din investirea capitalului propriu și a rezervelor de asigurare. Totodată, profitul se reduce în volumul cheltuielilor permanente ale companiei:

$$P = (Q \times \rho_1 + [VB + Q(1 - f)] \times \rho_2 - d \times Q)(1 - \tau), \quad (1.9)$$

unde:

ρ_1 și ρ_2 – ratele stabilite pentru profitul din asigurare și respectiv din investiții;

d – rata cheltuielilor raportată la o unitate primă brută subscrisă;

τ – cota impozitului pe profit.

Încă o metodă de estimare cantitativă a potențialului investițional al companiilor de asigurări o găsim la Chernova L. (2009). Autorul propune o **dimensionare în baza activelor** pe care le grupează în active aferente rezervelor de asigurare și active aferente capitalului propriu al companiei. Astfel, se consideră că formarea portofoliului de investiții poate fi de trei nivele. Primul se constituie pe baza activelor care acoperă rezervele de asigurare și se calculează după formula:

$$P_{inv}^1 = A_{rez} - (M + A_{asig}), \quad (1.10)$$

unde:

P_{inv}^1 – portofoliul investițional de nivelul I, la etapa constituirii;

A_{rez} – valoarea activelor aferente rezervelor de asigurare;

M – mijloace bănești;

A_{asig} – valoarea activelor aferente asigurărilor.

Al doilea nivel este constituit pe baza activelor care acoperă capitalul propriu și asigură solvabilitatea companiei:

$$P_{inv}^2 = \max\{1, 3 \times m, C_p\}, \quad (1.11)$$

unde:

P_{inv}^2 – portofoliul investițional de nivelul II, la etapa constituirii;

m – marja minimă de solvabilitate conform normelor instituite;

C_p – nivelul minim al capitalului propriu.

Valoarea portofoliului investițional al companiei corelat cu obligațiile de asigurare se constituie în urma sumării portofoliilor de ambele niveluri prezentate mai sus.

Al treilea nivel al portofoliului investițional care nu este legat direct de obligațiunile de asigurare se calculează în felul următor:

$$P_{inv}^3 = A_{C_p} - P_{inv}^2, \quad (1.12)$$

unde:

P_{inv}^3 – portofoliul investițional de nivelul III, la etapa constituirii;

A_{C_p} – capitalul propriu;

P_{inv}^2 – portofoliul investițional de nivelul II, la etapa constituirii.

Valoarea portofoliului investițional total al companiei de asigurări este o sumă a portofoliilor de nivelul III necorelate cu obligațiile de asigurare și valoarea portofoliului investițional al companiei corelat cu obligațiile de asigurare.

Din metodele studiate de dimensionare a potențialului investițional al asigurărilor, delimităm că cele mai importante componente ale acestuia sunt: capitalul propriu și rezervele de asigurare.

De menționat că, în condițiile Legii Republicii Moldova cu privire la asigurări nr. 407-XVI din 21.12.2006, companiile de asigurări de pe piața moldovenească au fost obligate să-și majoreze considerabil capitalul statutar. Prin urmare, investițiile din contul capitalului propriu au fost practic imposibile, deoarece acesta a fost utilizat în scopul respectării normelor legislative impuse.

Cea mai relevantă componentă a potențialului investițional rămâne a fi fondul de asigurare format din rezervele de asigurare. Toate tipurile de rezerve prevăzute de lege sunt

calculate după metode matematice recunoscute la nivel mondial. În Republica Moldova, Hotărârea CNPF cu privire la aprobarea Regulamentului privind rezervele tehnice de asigurare nr. 1/5 din 11.01.2011 [21] prevede că asigurătorul care desfășoară activitate în categoria “asigurare generală” are obligația să constituie și să mențină *rezerve de prime necâștigate; rezerve de daune nesoluționate; rezerva riscurilor neexpirate*.

Asigurătorul care desfășoară activitate în categoria “asigurare de viață” are obligația să constituie și se mențină următoarele rezerve tehnice: *rezerva matematică; rezerva matematică adițională; rezerva pentru beneficii suplimentare; rezervele specificate pentru asigurările generale*.

În procesul de investiții, asigurătorii trebuie să ia în considerație obligațiile pe care le au față de clienți și să fie gata în orice moment să le onoreze. În același timp, trebuie să facă față constrângerilor care apar în urma schimbărilor pe piața financiară. În acest proces, asigurătorii parcurg trei etape: planificare, executare și evaluarea performanței [137, p. 7].

1) Etapa de planificare

În procesul de planificare a unei investiții cel mai important este de a identifica obiectivele și constrângerile companiei. Companiile de asigurare de viață, dar și cele care se ocupă de asigurările generale au, de obicei, trei *obiective investiționale*:

- de a fructifica fondurile în așa fel ca să poată plăti despăgubirile și indemnizațiile, să-și mențină lichiditatea și să genereze venituri;
- de a câștiga profituri investiționale pentru a putea menține prețuri competitive la produsele de asigurare non-viață și pentru a plăti anuitățile deținătorilor de polițe de asigurare de viață;
- de a contribui la creșterea supraprofitului (excedentului), generând astfel câștiguri atractive pentru acționari.

Activitatea investițională a companiilor de asigurări presupune și existența unor *constrângeri* atât de ordin intern cât și de ordin extern care limitează oportunitățile investiționale. Complexitatea și restrictivitatea acestor limite face diferența dintre asigurători și alte categorii de investitori. Principalele constrângeri care trebuie luate în calcul țin de: lichiditate, orizontul de timp, cursurile valutare, taxele, condițiile de reglementare, ratingul de credit, standardele de raportare.

Încă o componentă importantă a etapei de planificare este *stabilirea profiturilor așteptate*. În cadrul acesteia se estimează riscurile și profiturile preconizate din investițiile în diverse active. Studiile empirice au demonstrat că cele mai profitabile active din punct de vedere investițional sunt și cele mai riscante. Un exemplu este prezentat în tabelul 1.1.

Tabelul 1.1. Așteptări pe piața de capital

Tipuri de active	Profit real așteptat	Risc
Mijloace fixe	2%	10,0%
Bunuri imobiliare	6%	13,6%
Strategii bazate pe valoare	6%	15,0%
Capital al piețelor dezvoltate	6%	20,0%
Capital al piețelor emergente	8%	25,0%
Capital privat	11%	27,7%

Notă: „riscul” este deviația standard a profiturilor anuale viitoare, iar „bunuri imobiliare” includ imobile, terenuri forestiere, gaz și țiței.

Sursa: [137, p. 8]

2) Etapa de executare

Companiile de asigurări sunt preocupate de stabilirea surselor disponibile pentru investiții în așa fel încât acestea să fie corelate atât cu obiectivele investiționale ale companiei cât și cu obligațiunile de asigurare. Stabilirea acestui tip de resurse financiare se face, de regulă, în baza Teoriei Moderne a Portofoliilor și a Managementului Activelor-Pasivelor.

Teoria Modernă a Portofoliilor (MPT) sau analiza varianței medii a fost dezvoltată în anii '50 ai secolului XX, de Harry Markowitz și William Shape. În ultima perioadă, această teorie a devenit una din cele mai bune practici utilizate în domeniul gestiunii activelor. Ideea centrală a MPT se bazează pe conceptul *eficienței portofoliului investițional* care se definește prin maximizarea profitului așteptat în condițiile unui anumit nivel de risc. Portofoliul investițional se consideră eficient și optim diversificat atunci când se ia în calcul profitul așteptat pentru fiecare investiție. Setul de portofolii eficiente se numește *efficient frontier* [95].

Înainte de teoria modernă a portofoliului, decizia cu privire la posibilitatea de a securiza un portofoliu s-a bazat, în principal, pe analiza fundamentală a firmei - situația sa financiară și politica de dividende. Profesorul Harry Markowitz a început o revoluție sugerând că valoarea unui titlu pentru un investitor ar putea fi cel mai bine evaluată prin media sa, deviația standard, precum și prin corelarea acesteia cu alte valori mobiliare din portofoliu. Această sugestie îndrăznească a ignorat o mulțime de informații despre firmă - politica de dividende, veniturile, structura de capital, piața sa, concurenții - și a propus calcularea a câteva statistici simple. Ideea principală a lui Markowitz a fost că informațiile relevante cu privire la titlurile de valoare pot fi rezumate prin trei măsuri: profitul mediu (luat ca medie aritmetică), deviația standard a profiturilor și corelarea cu profitabilitatea altor active. Media și deviația standard poate fi utilizată pentru a trasa riscul relativ și profitul pentru oricare titlu de valoare.

Managementul Activelor-pasivelor (Asset-liability management, ALM) este o metodă, promovată în anii '70 ai secolului XX, de gestiune a riscurilor care apar din cauza neconcordanței dintre active și pasive. După cum am menționat, asigurătorii trebuie să-și evalueze investițiile în contextul obligațiilor sale de asigurare. Teoria modernă a portofoliilor doar parțial satisface necesitățile companiilor, pe când ALM oferă posibilități mai largi. Luând în considerare că sarcina de bază a companiilor este de a-și gestiona activele în așa fel ca să poată plăti despăgubirile și indemnizațiile pe contractele de asigurare, este foarte important să existe optimizare pe ambele părți ale bilanțului. În cadrul companiilor de asigurări această optimizare se obține prin gestiunea fluxurilor financiare și gestiunea riscului aferent modificării ratei dobânzii [137, p. 10].

3) *Evaluarea performanței*

Un alt aspect fundamental al gestiunii activelor în cadrul companiilor de asigurări constă în evaluarea eficienței asigurătorului atunci când acesta investește. Nivelul profitului așteptat din investiție este un indicator insuficient de performanță, din următoarele motive:

1. Caracterul întâmplător și „zgomotul” caracteristic profitului investițional. O strategie investițională bună poate genera rezultate mai slabe într-un anumit an, pe când o strategie inadecvată poate fi extrem de profitabilă. Prin urmare, este necesară o evidență și o analiză a profiturilor istorice generate de investiții pentru a ilustra performanța investițională pe termen lung a unei companii de asigurări.
2. Nivelul profitului unui asigurător nu indică cât de eficient acesta își atinge scopurile investiționale menținând, în același timp, un nivel necesar de lichiditate și un volum suficient de fonduri pentru a-și onora obligațiunile.
3. Evaluarea performanței investiționale a unui asigurător trebuie să cuprindă și constrângerile cu care se ciocnește compania.

Orice apreciere a performanței portofoliului investițional al asigurătorului trebuie să ia în considerare volatilitatea profiturilor acelui portofoliu și, mai ales, cât de bine acesta face față necesităților companiei.

Pe lângă indicatorii cantitativi ai performanței portofoliului de investiții, sunt necesari și indicatori calitativi. Aceștia țin de sensibilitatea procesului investițional, capacitățile managerului care le gestionează, corespunderea necesităților și scopurilor companiei etc.

Cercetarea realizată în acest compartiment al tezei ne-a permis să delimităm indicatorii de măsurare a potențialului investițional, pentru care sunt elaborate algoritme clare de calcul. Utilizarea lor ne-ar permite să analizăm obiectiv și exact potențialul la nivel de companii sau piață. Totodată, ne-ar oferi posibilitatea unei comparații a valorilor pentru conturarea unui tablou

clar al situației la nivel mondial și ne-ar permite să evidențiem și să preluăm bunele practici ale altor țări.

Aspectele metodologice privind procesul de investiții analizate în acest subcapitol, ne-au permis să stabilim că o bună percepere a aspectelor calitative și cantitative ale performanței investiționale ar permite asigurătorului nu doar să monitorizeze, dar și să îmbunătățească practicile sale de gestiune a activelor.

1.3. Contribuția potențialului investițional al pieței de asigurări la finanțarea creșterii economice

Industria asigurărilor, ca parte componentă a procesului de globalizare, s-a afirmat drept forță multidimensională care contribuie la evoluția proceselor economice. Importanța asigurărilor în matricea de dezvoltare a fost menționată încă la prima sesiune a Conferinței Națiunilor Unite pentru Comerț și Dezvoltare (UNCTAD) în anul 1964. Aici a fost recunoscut faptul că „vocea pieței asigurărilor și reasigurărilor este una din principalele caracteristici ale creșterii economice” [131, p. 55]. Pe atunci se făcea referință mai mult la contribuția asigurărilor ca parte componentă a pieței financiare. Mai târziu, guvernatorii din țările aflate în tranziție, au sesizat că sistemele financiare au nevoie de mecanisme de direcționare a economiilor în proiecte investiționale, ceea ce reprezintă principala forță motrice a dezvoltării unui stat. În acest context, asigurările s-au afirmat ca promotoare ale creșterii economice.

Rolul asigurărilor poate fi cercetat sub mai multe aspecte. În primul rând, sub **aspect economic**, asigurarea implică constituirea unor fonduri bănești pe baza contribuției fiecărei persoane prin primele de asigurare. Formarea, repartiția și utilizarea fondurilor de asigurare implică relații socio-economice dintre asigurat și asigurător bazate pe fluxuri bănești. Conținutul economic al relațiilor de asigurare este determinat de legile economice și orânduirile socio-economice în baza cărora are loc asigurarea.

Sub aspect financiar, asigurarea este un intermediar financiar între asigurații care constituie fondurile de asigurare și cei care beneficiază de despăgubiri, atunci când intervine cazul asigurat. Totodată, prin asigurare economiile oamenilor ajung pe piața financiară sub formă de investiții la fel prin intermediul companiilor de asigurare.

Pentru a determina rolul asigurărilor trebuie să menționăm piramida nevoilor umane prezentată de Abraham Maslow în anul 1954 unde nevoia de siguranță a corpului, a familiei, a resurselor etc. este situată la baza drept necesitate primordială comună pentru toți indivizii. Prin

urmare, asigurarea este o nevoie interioară bazată pe psihologia unui individ. Deci, **din punct de vedere psihologic**, asigurarea are rolul de a oferi sentimentul de siguranță, liniște și confort psihologic, determinat de cedarea riscului către asigurător.

În esență, asigurările sunt considerate o ramură prestatoare de servicii, un intermediar financiar și un activ financiar într-o economie de incertitudini, cu efecte asupra întregii economii.

Putem spune că asigurările contribuie la dezvoltarea economiei naționale prin menținerea continuității procesului de producție, prin protecția și apărarea integrității proprietății publice, cooperatiste, private și personale, prin crearea pentru populație a unor mijloace suplimentare de prevenire, compensare și de economisire. Totodată, asigurările au un rol important în creșterea beneficiilor și participă la repartiția produsului intern brut între ramurile economice, unitățile teritoriale, precum și între agenții economici și categorii de populație.

Pe lângă rolul financiar, economic și psihologic, asigurările mai au și un **rol educativ**. Conform contractelor, asigurații sunt stimulați și obligați să ia cele mai eficiente măsuri pentru păstrarea bunurilor din proprietate care au fost asigurate. De asemenea, sunt obligați să manifeste un comportament adecvat față de alte persoane purtând responsabilitate față de persoanele terțe, în baza contractelor de asigurare de răspundere civilă. În cazul asigurărilor de persoane, asigurații sunt educați, prin prevederile contractuale, să aibă grijă de sine.

Asigurările au și un important **rol social**. Incidența lor asupra vieții sociale se manifestă prin aceea că asigurările creează locuri de muncă; reduc incertitudinile economice; fac posibilă reluarea și continuarea normală a activității economico-sociale și oferă posibilitatea de economisire și fructificare a fondurilor personale (prin asigurarea de viață).

Pentru a elabora un studiu amplu al potențialului investițional al asigurărilor și al importanței acestuia pentru economie, am pornit de la observarea și măsurarea faptelor și a cauzalităților care au loc în cadrul fenomenului de asigurare. Regularitățile determinate în rezultatul observării, ne-au condus spre formularea ipotezelor de cercetare, iar raționalizarea asupra fenomenelor observate au generat noi teorii științifice. Aspectul epistemologic al prezentei cercetări este redat schematic în Anexa 1.

În realizarea cercetării potențialului investițional al asigurărilor și a rolului acestuia, ne-am bazat pe demersul constructivist de cunoaștere, deoarece reprezentările, analizele și cunoștințele care derivă din această lucrare sunt produsul înțelegerii umane și nu reflectarea exactă a realității. Tocmai cunoașterea științifică derivată din interacțiunea dintre obiectul și subiectul cercetării reprezintă principala latură care atribuie acest tip de gândire constructivismului [41, p. 51].

Etapele cercetării și o sinteză a cadrului teoretic și metodologic de referință se regăsesc în Anexa 2 a acestei lucrări.

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 ulterioară ne vom baza pe teoriile moderne privind aspectul investițional al asigurărilor.

Aspectul financiar al asigurărilor a fost studiat de profesorii din Viena, Peter Haiss și Kjell Sumegi. Ei spuneau că din funcția companiilor de asigurări de a redistribui banii de la populație și agenții economici spre proiecte investiționale și invers derivă contribuția asigurărilor la creșterea economică [98].

Pentru a ilustra contribuția asigurărilor, în baza literaturii de specialitate, am elaborat Figura 1.7, care arată circuitul fluxurilor financiare ce asigură procesul de intermediere financiară.

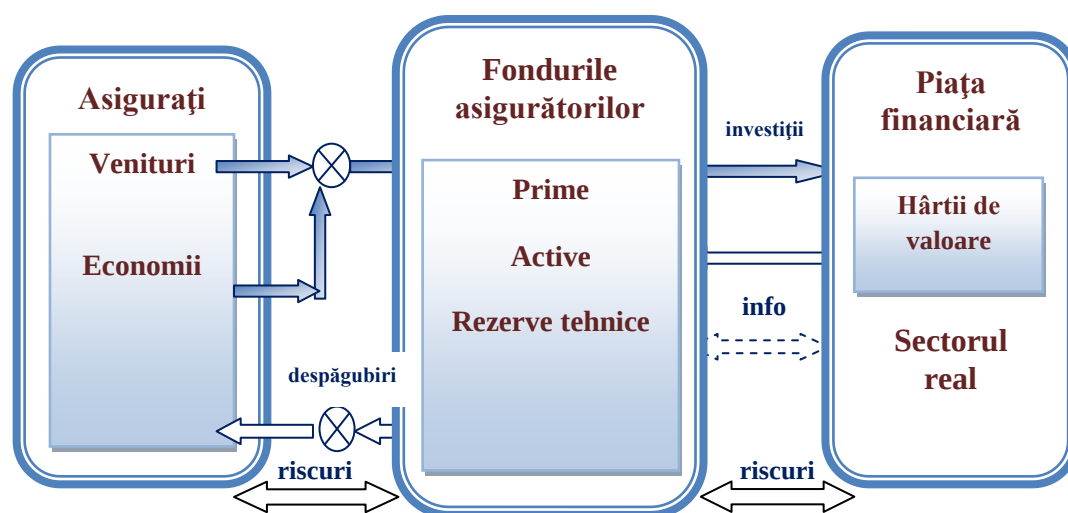


Fig. 1.7. Influența asigurărilor asupra economiei

Sursa: elaborată de autor

Fondurile monetare atrase de societățile de asigurări sunt folosite pentru sporirea capitalului productiv al societăților comerciale sau pentru acoperirea deficitelor bugetare publice. În ambele cazuri, fluxurile de resurse financiare investite de către asigurători nu sporesc masa monetară, ci doar o redistribuie. În primul caz, asigurătorii contribuie la consolidarea echilibrului monetar prin transformarea banilor în capacități de producție. Iar în cazul acoperii deficitelor publice, asigurătorii scutesc statul de emisiuni monetare suplimentare pentru acoperirea deficitului.

În contextul Strategiei Naționale de Dezvoltare a Republicii Moldova „Moldova 2020”, funcția de intermediere financiară a asigurărilor devine deosebit de actuală și importantă pentru

țara noastră. Una din viziunile strategice descrise la capitolul financiar al Strategiei ține de dezvoltarea intermediarii financiare. Obiectivul autorităților pentru anul 2020 este de a dispune de un sistem financiar care canalizează în modul cel mai eficient resursele financiare de la gospodăriile casnice care produc economii la agenții economici care sunt în căutare de mijloace pentru finanțarea ideilor lor de afaceri. În asigurarea acestui proces de intermediere un rol semnificativ îl au nu doar băncile, dar și companiile de asigurări care în baza primelor primite de la clienți pot crea fonduri pentru investiții în afaceri.

De menționat că, la momentul actual, companiile de asigurări din Republica Moldova nu sunt percepute ca o alternativă viabilă intermediarii financiare realizate prin sectorul bancar și nu sunt privite ca instituții generatoare de capital. Rezultatele cercetării noastre ar putea contribui la schimbarea acestei situații prin oferirea posibilității companiilor de asigurări de a se afirma pe piața financiară autohtonă.

Despre importanța intermediarii financiare prin asigurări au vorbit în lucrările sale Peter Haiss și Kjell Sūmegi [99]. Ei considerau că piața de asigurări își concentrează activitatea în două direcții, pe de o parte este vorba despre intermedierea financiară, iar pe de alta - de transferul și compensarea riscurilor. Astfel, asigurările contribuie la creșterea economică prin gestionarea mai eficientă a diferitor riscuri, ceea ce încurajează acumularea de noi capitaluri, dar și prin mobilizarea economiilor interne (economii populației) și transformarea lor în investiții productive.

Importanța asigurărilor este văzută în teoria economică prin prisma participării la piața financiară. Primii care au cercetat asigurările ca componentă importantă a pieței investiționale au fost laureații premiului Nobel pentru economie William F. Sharpe și Harry M. Markowitz. Ambii au propus modele și teorii de selectare a portofoliilor investiționale eficiente luând în considerare riscul și rentabilitatea. Bazele unei abordări științifice a portofoliilor de titluri au fost puse de către Harry Markowitz [119]. În anii '50 ai secolului XX, el a prezentat lumii soluții pentru piața financiară elaborând o teorie modernă privind alegerea unui portofoliu investițional eficient. Teoria permite alegerea unei combinații optime de proiecte investiționale în funcție de rentabilitate și risc. Markowitz considera că comportamentul investitorilor se bazează pe dorința de a obține rentabilitate mai mare cu un risc mai mic. Totuși Markowitz se baza pe studierea unui portofoliu riscant de titluri considerând că investitorii mai degrabă aleg proiecte riscante cu rentabilitate mare decât proiecte sigure, dar cu venituri viitoare mai mici.

Portofoliile investiționale care presupun existența unor active fără risc, pe lângă cele riscante, au fost studiate de William Sharpe [135]. Acesta a dezvoltat teoria lui Markowitz de alegere a portofoliilor eficiente, doar că a luat în considerație și titluri de valoare fără risc, cum ar

fi valorile mobiliare de stat. Modelul elaborat de acesta se numește CAPM (Capital Asset Pricing Model) și prevede calcularea rentabilității separate a unui activ riscant în funcție de rentabilitatea activului fără risc și a portofoliului pieței [135]. Expresia matematică a modelului CAPM se numește SML – Securities Market Line și reprezintă o ecuație liniară.

$$SML: E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_M) - R_f], \quad (1.13)$$

unde:

$E(R_i)$ este rentabilitatea așteptată a activului (hârtiei de valoare);

$E(R_M)$ rentabilitatea estimată a portofoliului de piață;

β este coeficientul de sensibilitate a activului față de schimbările ratei de câștig pe piață;

R_M este rata de rentabilitate a pieței;

R_f este rata de câștig a unei investiții fără risc (de obicei VMS).

Un alt model conex investițiilor în active fără risc este APT (Arbitrage Pricing Model) elaborat de Stephen Ross [131]. Abordarea acestui model este mai simplă decât CAPM deoarece presupune mai puține ipoteze. Principala ipoteză a modelului APT este că fiecare investitor tinde să-și mărească rentabilitatea portofoliului fără a spori riscul. Mecanismul de realizare a acestui model ține de formarea portofoliilor în baza principiului de arbitraj (arbitrage portfolio) [183, p. 316].

Tocmai aceste teorii sunt valabile pentru companiile de asigurări care au drept prioritate investițională minimizarea riscului cu profitabilitate maximă. Proiectele investiționale fără risc sunt unele dintre cele mai recomandate pentru asigurători din cauza politicii prudențiale care li se impune acestora prin legislație.

Mai târziu, Black, Derman și Toy (1990) descrie un model de rate ale dobânzii care poate fi folosit pentru a evalua orice hârtie de valoare sensibilă la rata dobânzii [68]. În explicarea modului în care funcționează, ei se concentrează asupra evaluării opțiunii privind obligațiunile de trezorerie. Considerăm că, investițiile în titluri de valoare de stat fiind o posibilitate foarte profitabilă de investiții în țara noastră inclusiv pentru asigurători.

Autorul Harold Skipper încă în anul 1997 spunea că activitatea de asigurare, pe lângă acoperirea riscurilor, mai are și funcția de investitor instituțional și contribuie la creșterea economică prin [136]:

- a) sporirea stabilității financiare a familiilor și a întreprinderilor;
- b) facilitarea competitivității și dezvoltarea comerțului (cea mai veche ocupație a asiguratorilor);
- c) reducerea costului capitalului și diminuarea riscului ceea ce motivează antreprenorii să inițieze noi afaceri și să-și asume riscuri suplimentare;

- d) mobilizarea economiilor populației;
- e) gestionarea eficientă a riscurilor;
- f) substituirea și complementarea cheltuielilor din sectorul public pe programe de securitate;
- g) promovarea alocării eficiente a capitalurilor;
- h) contribuția la reducerea pierderilor;
- i) facilitarea investițiilor pe termen lung (în cazul asigurărilor de viață).
- j) promovarea solvabilității

În cercetarea noastră ne vom referi, în special, la punctele d), g) și i) pentru că dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări ține nemijlocit de volumul economiilor folosite pentru cumpărarea poliței de asigurare; de politica investițională eficientă a companiei de asigurare care are funcția de a fructifica fondurile primite; de posibilitatea antrenării în proiecte investiționale pe termen lung care vine din asigurările de viață.

Studiile teoretice și empirice au demonstrat că interdependența asigurărilor și a economiei este determinată de o serie de factori, pe care Feyen, Lester și Rocha [89] le numesc variabile și le grupează în 4 categorii:

- 1) variabile economice, care includ: rata inflației, veniturile (inegalitatea veniturilor) și rata reală a dobânzii;
- 2) variabile instituționale și de piață: dezvoltarea financiară, cota asigurărilor de stat, cota asigurătorilor străini, concentrarea pieței, cadrul legal;
- 3) variabile demografice: densitatea populației, numărul populației, speranța de viață.
- 4) variabile sociale: educația, religia, securitatea socială.

Autorii Haiss și Sumegi [98] poziționează asigurările într-un cadru economic asemănător cu Feyen, Lester și Rocha [89], dar le grupează altfel. În acest caz, religia, cultura, predispunerea la risc și profilul de vârstă sunt grupate în configurarea demografică și socială. Cadrul regulator este văzut ca grup separat cu influențe asupra sectorului, la fel ca și structura pieței.

Considerăm că, factorii prezentați în studiile empirice existente, fără îndoială, au repercusiuni asupra sectorului de asigurări. Influența acestora nu este întotdeauna una pozitivă. De exemplu, rata inflației, religia musulmană, cota asigurărilor de stat și concentrarea pieței au impact negativ asupra asigurărilor private. Totuși, suntem de părerea că cele mai mari reflecții asupra dezvoltării asigurărilor le au modificările cadrului regulator, cultura populației (inclusiv cea financiară), structura demografică și veniturile obținute.

În studiile existente nu se găsesc *factorii geografici* prezentați ca variabile care influențează asigurările. Venim cu ipoteza că, aceștia sunt deosebit de importanți, deoarece

impactul lor este unul semnificativ și determină profilurile de asigurare ale companiilor. De exemplu, în zonele cu probabilitatea înaltă de taifunuri sau inundații sunt foarte dezvoltate asigurările de bunuri și de viață. În țările cu piețe financiare foarte bine dezvoltate, cele mai diversificate pachete de asigurare sunt în domeniul acoperirii riscurilor financiare.

Din factorii geografici pot fi delimitați *factorii climaterici*, influența cărora este una din cele mai puternice asupra business-ului de asigurare. În susținerea acestei idei vine colapsul asigurătorilor în urma taifunului din Asia în anul 2011.

Totodată, propunem să fie delimitați și *factorii politici* care au o influență semnificativă asupra dezvoltării activității de asigurare. De exemplu, restricționarea intrării pe teritoriul Statelor Unite ale Americii a refugiaților și emigranților, introdusă de președintele american Donald Trump, în ianuarie 2017, a afectat sectorul asigurărilor de călătorie și sănătate a companiilor europene, mai ales a celor din Marea Britanie.

Din analiza literaturii, am constatat că efectele asigurărilor asupra creșterii economice au fost mai puțin studiate până în prezent. Cele mai ample studii se referă la conexiunea sectorului bancar și a celui bursier cu creșterea economică, realizate de King și Levine [112; 113] și de Rousseau și Wachtel [132]. Totuși există și studii despre influența sectorului de asigurări asupra creșterii economice. Printre acestea putem menționa lucrările lui Ward și Zurbrueg (2000), Kugler și Ofoghi (2005), Marco Arena (2006), Haiss și Sumegi (2008), Pei-Fen Chen ș.a. (2009), Chien-Chiang Lee ș.a. (2013), Botnari și Teacă (2010), Kjosevski (2011).

Ward și Zurbruegg [154] au examinat relația dintre creșterea economică și activitatea pieței de asigurări pe baza a nouă țări OCDE în perioada 1961-1996. Ei au folosit PIB real anual ca măsură a activității economice și primele subscrise brute ca măsură a activității de asigurare². Pentru calcule, autorii au utilizat *modelul VAR de corecție a erorilor* și testul de *cauzalitate tip Granger* și au stabilit o legătură pe termen lung și scurt dintre asigurare și creștere economică.

Webb, Grace și Skipper [148] au examinat cum influențează băncile și asigurările asupra creșterii economice atât individual cât și în ansamblu. Studiul s-a bazat pe funcția acestor instituții de a aloca eficient banii, iar pentru calcule a fost folosit *modelul de creștere economică Solow-Swan*, într-o variantă revizuită. Au fost folosite datele a 55 țări, cu excepția celor ex-comuniste din Europa, pentru perioada anilor 1980-1996. Calculele au fost bazate pe valoarea PIB cu utilizarea variabilelor adiționale cum ar fi: gradul de penetrare al băncilor și al asigurărilor, stocul de capital per capita, nivelul mediu al exportului, cota cheltuielilor de stat în PIB. Autorii au demonstrat că gradul de penetrare a asigurărilor și a băncilor este un prezicator

² Autorii au inclus în calcule și variabile explicative cum ar fi: modificări ale ratelor economiilor private, excedentul bugetar, numărul populației, cheltuieli curente de stat și vârsta populației.

ferm al creșterii productivității. În plus, ei au stabilit că nu există o legătură cauză-efect între creșterea economică și asigurările non-viață.

Kugler și Ofoghi [124] au stabilit relațiile cauzale dintre dimensiunile pieței de asigurări și creșterea economică în Marea Britanie, în perioada 1966-2003. Pentru calcule a fost folosit *testul Johansen*, dar spre deosebire de Ward și Zurbruegg [154], nu au fost incluse variabile adiționale. Așadar, autorii au arătat legătura dintre creșterea dimensiunii pieței de asigurări și ridicarea nivelului PIB pentru diferite tipuri de asigurări (de viață, de autovehicule, de bunuri, de transport etc.).

Haiss și Sumegi [99] au cercetat impactul asigurărilor asupra creșterii economice, pe baza PIB, pentru 29 de țări din Spațiul economic European, în perioada anilor 1992-2005. Pentru calcule au fost folosite *modelul de regresie* și metoda *panel data*. Ca variabilă dependentă a fost folosit PIB în prețurile curente per angajat pentru anul 2000, iar ca variabile explicative – primele brute încasate, stocul de capital fizic per angajat și stocul de capital uman, dobânzile pe piața valorilor mobiliare și rata inflației. Autorii au identificat că funcția de transfer al riscului și cea de investor reprezintă, de fapt, principalele activități ale sectorului de asigurare care pot contribui la creșterea economică.

Arena [65] a studiat legătura dintre asigurări și creșterea economică pe baza a 56 de țări, în perioada anilor 1976-2004. Autorul a utilizat metoda GMM (generalized method of moments) pentru modele dinamice a datelor de tip panel. Prin studiul efectuat, Marco Arena a demonstrat că atât sectorul asigurărilor de viață cât și cel al asigurărilor generale (non-viață) au un impact pozitiv și semnificativ asupra creșterii economice.

Chien-Chiang Lee și coautorii [71] au prezentat un studiu nou a legăturii dintre activitatea de asigurare și creșterea economică. Cercetarea s-a bazat pe datele a 41 de țări, în perioada anilor 1979-2007, iar pentru calcule a fost folosită *metoda regresiei, amplificată după testul Dikey-Fuller SURADF*. Autorii au ajuns la concluzia că creșterea cu 1% a primelor brute subscrise din asigurările de viață contribuie la sporirea cu 0.06% a PIB real.

Prin urmare, studiile empirice menționate 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 însă se referă doar la țările dezvoltate, iar pentru cele aflate în curs de dezvoltare relația este nesemnificativă.

Analizând literatura autohtonă, am ajuns la concluzia că în Republica Moldova nu există studii în care se cercetează impactul asigurărilor asupra creșterii economice. De aceea, ne-am propus în acest studiu să elaborăm un model econometric pentru evaluarea relației dintre asigurări și creșterea economică pentru a demonstra că dezvoltarea potențialului investițional al

pieței de asigurări poate genera beneficii economice. În elaborarea modelului ne vom baza pe studiile lui Arena [65], Njegomir și Stojic [122] și ale lui Kojevski [113], care au demonstrat că în țările aflate în curs de dezvoltare impactul asigurărilor asupra creșterii economice este unul pozitiv.

1.4. Concluzii la capitolul 1

Cercetarea cadrului teoretic de referință soldată cu sistematizarea conceptului de potențial investițional ne-a permis să concluzionăm că definițiile date de autori reflectă doar latura clasică a asigurărilor și anume cea de acoperire a riscului. Sursele acumulate în cadrul companiilor de asigurări nu sunt privite ca un potențial investițional care poate fi dezvoltat și valorificat, ci doar ca un element necesar pentru onorarea obligațiunilor de acoperire a riscurilor.

Latura financiară a asigurărilor a fost reflectată în literatura de specialitate abia după anul 1950, iar în Republica Moldova încă nu există cercetări asupra activității investiționale a asigurătorilor. Din această cauză, ne-am propus să dezvoltăm baza teoretică și metodologică a acestui domeniu cu scopul contribuției la crearea unei noi direcții de cercetare în Republica Moldova și anume cea a investițiilor pe piața de asigurări.

Studierea conceptului de asigurare ne-a permis să identificăm trăsăturile definitorii ale asigurării care constau în: existența unui risc; caracterul întâmplător al evenimentelor; existența unui fond creat de participanți; acoperirea daunelor pe baza principiului mutualității; asumarea funcției de fructificare a fondurilor.

Poziționarea teoretică a conceptului de asigurare, realizată în teză, ne-a permis să elaborăm o **definiție proprie** a acesteia după cum urmează: *asigurarea este o activitate economică bazată pe raporturi juridice care determină relațiile sub formă bănească dintre asigurați și asigurători generate de transferul unor riscuri și prin care se constituie și se utilizează, pe baze mutuale, fonduri bănești specifice (de asigurare).*

În baza analizei conceptual-teoretice a fenomenelor de risc, asigurare, investiție și potențial, am elaborat o definiție a potențialului investițional al asigurărilor pe care propunem să fie inclusă în lista **direcțiilor viitoare de cercetare**. Astfel, *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.*

Din cercetările efectuate asupra **funcțiilor asigurărilor**, am stabilit **un nou sistem de grupare** a acestora în funcții sociale și funcții economice (financiare), identificând aspectele

potențialului investițional al asigurărilor în cadrul funcției investiționale și a celei de economisire.

Determinarea poziției companiilor de asigurare în sistemul financiar al țării și analiza cercetărilor metodologice, ne-a permis să stabilim **factorii care influențează potențialul investițional al asigurărilor**. În opinia noastră, aceștia pot fi grupați în:

- factori interni: portofoliul de asigurare, strategiile companiei, volumul primelor și a capitalului propriu, calificarea personalului, rentabilitatea
- factori externi: situația macroeconomică și cadrul de reglementare
- factor general de completare: timpul

Totodată, am stabilit factorii determinanți ai potențialului investițional al asigurărilor din Republica Moldova și anume: nivelul de trai, încrederea populației, asimetria informațională, cultura financiară, situația demografică.

Dimensionarea potențialului investițional al companiilor de asigurări este foarte puțin elucidată în literatura științifică de specialitate. Studiile care există, fac o estimare cantitativă a acestei dimensiuni pe baza unor factori de influență. Analizele efectuate ne-au permis să elaborăm și să descriem **un sistem de indicatori de măsurare a potențialului investițional al asigurărilor**, cei mai relevanți dintre ei fiind: rezervele de asigurare; capitalul propriu; primele de asigurare; despăgubirile de asigurare; structura portofoliului de asigurare; marja de solvabilitate; termenul contractelor de asigurare; creanțele companiei, rentabilitatea și lichiditatea capitalului; numărul contractelor; sumele asigurate și numărul filialelor; indicele nivelului de trai al populației; rating-ul companiei și ratele dobânzii pe piața financiară.

Cercetările potențialului investițional al asigurărilor realizate în cadrul acestei teze se încadrează în **demersul constructivist de cunoaștere**, teoriile de referință relevante fiind descrise și sistematizate în lucrare.

Din analiza studiilor empirice realizată, am identificat că există o conexiune între dezvoltarea pieței de asigurări și creșterea economică. Aceasta ne-a determinat să stabilim drept obiectiv de cercetare pentru următoarele compartimente identificarea impactului dezvoltării potențialului investițional al pieței de asigurări asupra investițiilor în Republica Moldova.

Din cercetarea efectuată a literaturii de specialitate, am ajuns la concluzia că studiile existente nu elucidează complex problema potențialului investițional al asigurărilor. Din acest motiv, am identificat următoarele obiective de cercetare: analiza bunelor practici în domeniul investițional pe piețele internaționale de asigurări, dimensionarea posibilităților investiționale a asigurătorilor autohtoni, identificarea principalelor tendințe și direcții de valorificare a

potențialului investițional al companiilor naționale de asigurări și depistarea problemelor și a impedimentelor pentru formarea și dezvoltarea acestuia.

Realizarea acestor sarcini va contribui la soluționarea unei *probleme științifice importante*, și anume - fundamentarea cadrului teoretic și metodologic privind potențialul investițional al asigurărilor ceea ce ar permite stabilirea factorilor care determină formarea acestui potențial și a direcțiilor de dezvoltare ale lui în vederea obținerii avantajelor economice.

2. EVALUAREA ACTIVITĂȚII INVESTIȚIONALE A ASIGURĂTORILOR PE PIAȚA FINANCIARĂ INTERNAȚIONALĂ ȘI LOCALĂ

2.1 Analiza tendințelor mondiale de dezvoltare a pieței de asigurări

Fluctuațiile din economia mondială care au avut loc în ultimul deceniu au creat o atmosferă de incertitudine pe segmentele economice ale tuturor țărilor lumii. Începând cu anul 2008, evoluția economiei mondiale a fost marcată de problemele majore apărute pe piața financiară a Statelor Unite ale Americii la mijlocul anului 2007. Aceste probleme s-au extins rapid în întreaga lume și, începând cu luna septembrie 2008, s-au transformat într-o criză financiară internațională. Abia în anul 2010 economia mondială intră într-o fază de recuperare, dar cu ritmuri foarte lente.

Fiecare țară a parcurs calea sa de revenire la modul normal de funcționare economică. Unele țări au avut de suferit consecințe mai grave, altele mai puțin, dar procesul de recuperare a fost unul plin de riscuri pentru fiecare. Cele mai afectate sectoare au fost bugetele de stat și piața financiară, ambele dimensiuni fiind strâns corelate cu sectorul de asigurări. Pentru a stabili repercusiunile schimbărilor pe plan internațional asupra politicii investiționale a companiilor de asigurări, am analizat în continuare tendințele mondiale, provocările și oportunitățile pe care ni le oferă experiența altor țări.

După cum am menționat în primul capitol al lucrării, piața de asigurări este destul de sensibilă la schimbările de ordin politic. Nu putem să nu menționăm că evenimentele din ultima perioadă vor avea repercusiuni asupra tabloului general al industriei asigurărilor. Astfel, decizia Marii Britanii de a ieși din Uniunea Europeană (Brexit), cu siguranță, va schimba accentele pe piața financiară europeană. Se presupune că asigurătorii englezi nu vor mai putea desfășura activitatea în alte țări ale UE conform principiilor libertății serviciilor și a capitalurilor ceea ce va crea dificultăți.

La celălalt capăt al oceanului, alegerile prezidențiale din Statele Unite ale Americii l-au adus, la începutul anului 2017, pe Donald Trump în funcția de președinte. Politicile restrictive dure în domeniul financiar/fiscal promovate de acesta, fără îndoială, vor perturba sistemul de asigurări din America de Nord.

Cu toate acestea, specialiștii consideră că în următorii ani, piața internațională își va menține pozițiile. Astfel, în domeniul asigurărilor non-viață, la nivel global, se așteaptă o creștere cu 2,2% în 2017, ceea ce este un pic mai puțin decât creșterea de 2,4% din 2016. În sectorul asigurărilor de viață sunt prognozate creșteri de 4,8% și 4,2% pentru anii 2017 și 2018

respectiv. Aceste ritmuri vor fi menținute din contul asigurătorilor din Asia care, pe parcursul ultimilor trei ani, înregistrează creșteri spectaculoase în domeniul asigurărilor de viață [94].

Unul din obiectivele acestui compartiment este de a determina reflecțiile evoluției pieței internaționale de asigurări asupra laturii investiționale a asigurărilor. Principalele **tendințe** care se conturează în procesul de dezvoltare al pieței internaționale de asigurări sunt [176]:

1) Prima tendință ține de ritmul alert de *concentrare a capitalurilor* din asigurări și reasigurări, bazat pe fuziuni și achiziții. În cadrul acestei etape de dezvoltare s-au format societățile transnaționale de asigurări, ceea ce a condus la consolidarea capacităților investiționale.

Perioada de vârf a procesului de concentrare a capitalurilor a avut loc în anii 20 ai sec. trecut. De exemplu, cea mai mare companie de asigurări din Europa de astăzi, Allianz, a fost constituită în anul 1890 în Munchen. În anii 20 ai sec. XX, aceasta a cumpărat câteva companii, printre care compania de asigurări din Frankfurt și banca asigurătoare din Bavaria. După război, a mai achiziționat câteva companii din SUA și Brazilia. În 1985 compania Allianz a fost transformată într-un holding internațional. Odată cu procurarea, în 1997, a 51% din acțiunile Assurance General de France, Allianz devine unul din cele mai mari grupuri de asigurare din lume. Astăzi compania deține active în valoare de 954.296,4 mln dolari și este pe locul doi în lume, cedând doar în fața grupului financiar Berkshire Hathaway din SUA a lui Warren Buffett.

2) A doua tendință ține de *concreșterea capitalurilor bancare, de asigurare și de creditare*. Această etapă a început datorită necesității de a asigura circulația fluxurilor de capital, a deservi clienții mai eficient și a vinde produsele de asigurare prin intermediul băncilor și invers.

În Europa de Vest această tendință a început în anii 70 ai sec. XX și s-a manifestat prin crearea grupurilor financiare în componența cărora intrau băncile și companiile de asigurări. Anume în această perioadă a început a se dezvolta sistemul bancassurance – oferirea serviciilor de asigurare prin bănci, care s-a răspândit din Franța prin toată Europa ajungând și la noi, dar cu mult mai târziu. Abia în anul 2016, compania Grawe Carat Asigurări din Republica Moldova a lansat primele servicii de bancassurance în țara noastră. Ei au conștientizat importanța strategică a acestui sector, știind că cel mai mare număr de clienți ai pieței financiare naționale este concentrat în sistemul bancar, care, spre deosebire de cel de asigurări, a reușit să câștige și o mai mare încredere din partea populației.

În cadrul acestei etape, serviciile de asigurare au prins o mai mare popularitate, iar creșterea cererii la produsele de asigurare a condus la sporirea fondurilor acumulate, deci a contribuit la fortificarea capacităților investiționale a companiilor.

3) A treia tendință se referă la *diversificarea rețelei de intermediari* în asigurări și formarea celor mai mari companii de brokeri din lume. Astăzi, cei mai mari brokeri la nivel mondial sunt Marsh & McLennan Cos. Inc. și Aon P.L.C. care acoperă majoritatea serviciilor de asigurare a celor mai mari companii din lume.

Diversificarea rețelei de intermediari a contribuit la răspândirea serviciilor de asigurare, ceea ce a permis atragerea mai multor clienți și respectiv creșterea potențialului investițional al companiilor.

4) Tendința a patra a apărut odată cu dezvoltarea tehnologiilor și a rețelei internet. Așadar, a început o nouă etapă de *distribuire a serviciilor de asigurare prin internet*. Digitalizarea procesului de asigurare a adus o mulțime de avantaje pentru asigurători și clienți. A apărut posibilitatea reducerii costurilor legate de distribuția produselor de asigurare și s-a mărit baza de clienți. Totodată, a devenit mai simplă modalitatea de supraveghere și control a businessului de asigurare.

5) Cea de-a cincea tendință se referă la *schimbarea cererii clienților și orientarea lor spre produse investiționale de asigurare*, adică a celor care oferă posibilitatea de economisire. Această tendință a apărut drept urmare a crizelor sistemelor de pensii naționale, companiile de asigurări fiind ofertanți de programe de asigurare de viață ca alternativă a unei pensii private.

Pentru comparație, în Republica Moldova abia în anul 2011 a fost reglementată posibilitatea clienților de a se orienta spre investiții prin intermediul asigurărilor. Așadar, au apărut “Produsele de asigurare Unit-Linked” sau “ULIP” care „se referă la un contract sau poliță de asigurare de viață, unde deținătorul contractului sau poliței are posibilitatea de a alege individual opțiunea de investire a mijloacelor financiare proprii, în funcție de numărul de unit-uri sau unități de fond deținute în fonduri separate de investiții, create de asigurător special pentru activitatea de asigurare unit-linked. Deținătorul contractului sau poliței va suporta riscul investițional”[21].

În aceeași tendință se încadrează *diversificarea portofoliului de asigurare* și oferirea altor tipuri de asigurări pe lângă cele tradiționale. Urmare a concurenței, companiile încearcă să ofere produse tot mai noi de asigurare și să cuprindă riscuri care până acum nu erau asigurabile (de exp. riscul de război, riscul politic sau informațional).

6) Tendința a șasea apare în rezultatul progresului tehnico-științific, al urbanizării, creșterii valorii bunurilor, dar și a schimbării condițiilor climaterice. Toate acestea duc la *creșterea volumului despăgubirilor* pentru riscurile asigurate, mai ales dacă este vorba despre pagubele provocate de catastrofe naturale sau acte teroriste. Acest fenomen are impact negativ asupra potențialului investițional al pieței de asigurări și conduce la schimbarea portofoliului

investițional al companiilor în direcția proiectelor mai puțin riscante care, de regulă, sunt și mai puțin profitabile.

7) A șaptea tendință ține de *schimbarea structurii pieței internaționale de asigurare*. Dacă 25 de ani în urmă SUA dețineau 50% din piața mondială de asigurare, astăzi puterile s-au egalat (vezi Figura 2.1). Europa, Asia și America de Nord dețin câte 30% din piață conform datelor pentru anul 2015 [104].

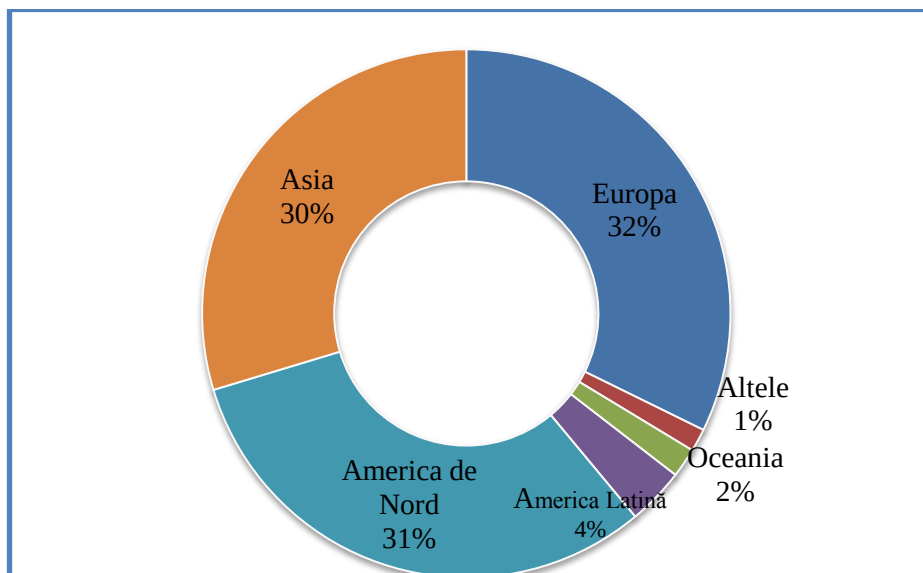


Fig. 2.1. Distribuția geografică a primelor subscrise
Sursa: elaborată de autor în baza sursei [98].

Piața de asigurări din Republica Moldova, fiind una destul de tânără, nu s-a încadrat cronologic în toate tendințele mondiale descrise, totuși, primele cinci etape au fost inevitabile și pentru noi. Etapa a șasea este încă neparcursă, deoarece piața autohtonă nu a atins nivelul necesar de performanță pentru a fi capabilă să ofere noi servicii și să acopere noi riscuri. A șaptea tendință, într-o mică măsură, se referă și la țara noastră, care face parte din piața europeană de asigurare. Asigurătorii autohtoni sunt motivați să-și dezvolte activitatea pentru a atinge nivelul de performanță al țărilor dezvoltate din vecinătate.

În opt ani de după criza financiară, industria asigurărilor continuă să opereze într-un mediu economic afectat de consecințele acestei crize care sunt marcate de: ritmuri lente de creștere economică, nivelul ridicat al datoriei publice, scăderea ratei dobânzii și a prețurilor la materii prime. Chiar și în aceste condiții, asigurătorii au reușit să facă față situației. Indiferent de faptul că volumul primelor brute acumulate este mai scăzut decât până la criză, în special în economiile avansate, totuși bilanțul companiilor rămâne a fi solid.

Economia mondială a înregistrat în ultimii ani tendințe modeste, dar stabile de creștere. Conform datelor Băncii Mondiale [190], PIB mondial în anul 2016 a avut o creștere de 2,49%,

după 2,62% înregistrate în anul 2015 și 2,69% înregistrate în 2014. Iar în țările Uniunii Europene, în anul 2016 a fost înregistrată o creștere de 1,94%, după 2,31% în anul 2015 și 1,74% în 2014. Deci, trendul descrescător al economiei a fost înregistrat atât la nivel global cât și la cel european.

Pentru SUA anul 2016 a fost unul de cădere marcând o descreștere a PIB de la 2,8% în anul 2015 la 1,4% în anul 2016. China însă continuă să demonstreze că are o economie stabilă și fortificată înregistrând pe parcursul ultimilor 5 ani creșteri ale PIB mai mari de 6%. Astfel, în anul 2016 PIB-ul Chinei a înregistrat o creștere de 6,68%.

Referitor la sectorul de asigurări la nivel mondial menționăm că, volumul primelor brute subscris au o tendință de scădere în ultimii trei ani în țările Uniunii Europene 15.

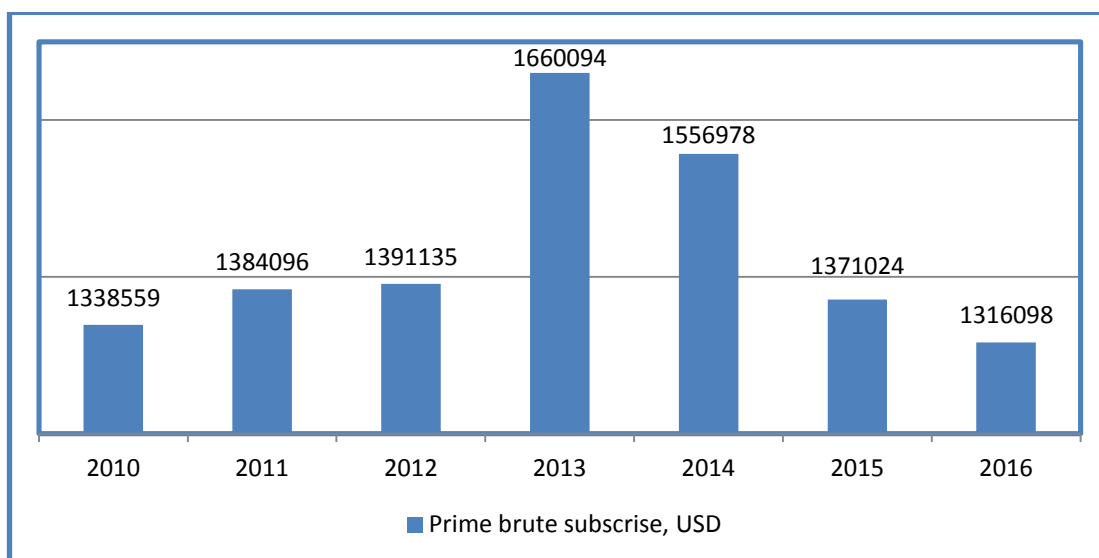
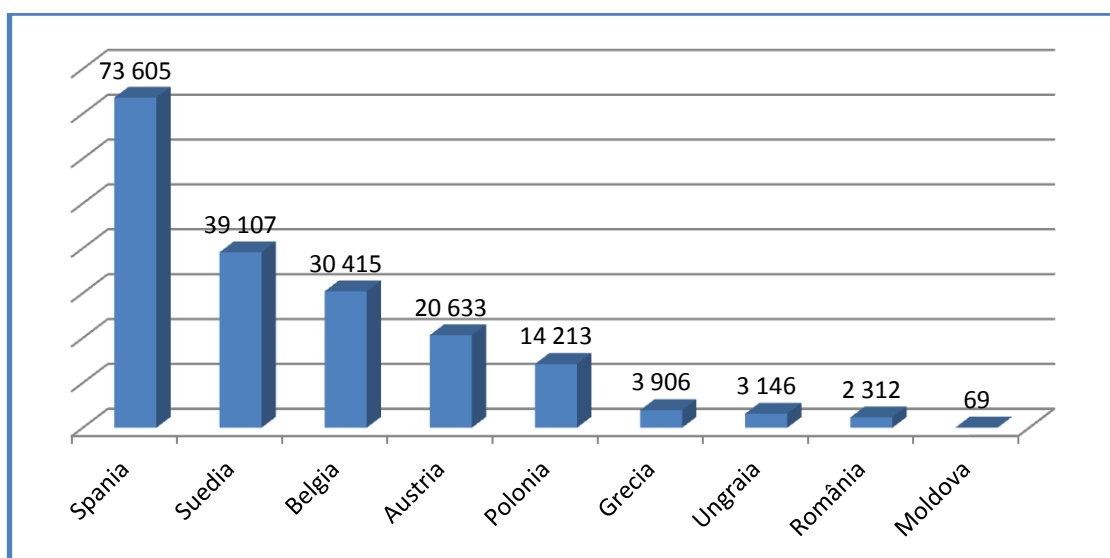


Fig. 2.2. Dinamica primelor brute subscrise în UE 15 pentru perioada 2010-2016.
Sursa: elaborată de autor în baza surselor [138;195]

Descreșterea atestată în Figura 2.2. este condiționată de scăderile indicatorilor de asigurare în majoritatea economiilor lumii.

Pe parcursul ultimilor ani, țările-lideri, după volumul primelor brute subscrise acumulate, rămân neschimbate. Putem menționa că statele cu cel mai mare volum al pieței de asigurări sunt Statele Unite ale Americii, Marea Britanie și Japonia. Tabloul complex al volumelor de prime acumulate pe piețele de asigurări din diferite țări poate fi văzut în Anexa 4.

Pentru a stabili poziția Republicii Moldova comparativ cu alte țări ale lumii, prezentăm în Figura 2.3. volumul primelor de asigurare comparativ cu alte țări.



Notă: datele pentru România și Republica Moldova au fost convertite în USD la cursul mediu anual stabilit de Banca Națională a României și Banca Națională a Moldovei

Fig. 2.3. Volumul primelor brute subscrise în anul 2016, mil. USD

Sursa: elaborată de autor în baza datelor OECD, ASF România, CNPF [2;3;10;11;195].

Din datele prezentate mai sus constatăm că, există un mare decalaj între industriile de asigurări ale țărilor dezvoltate și ale celor aflate în curs de dezvoltare. În valori absolute, volumul de prime subscrise brute acumulate în anul 2016 în Grecia și Ungaria este cu aproximativ 20% mai mic decât în Spania, iar volumul pieței Republicii Moldova, calculat după prime subscrise brute, constituie doar 3% din cel al României.

După cum am menționat anterior (Figura 2.1.), din punct de vedere al distribuției geografice a primelor brute subscrise, cea mai mare parte a asigurărilor este concentrată pe continentul European, urmat de America de Nord și Asia.

În ultimii ani, întâlnim tot mai des în literatura de specialitate gruparea pieței internaționale a asigurărilor în trei categorii. Prima, formată de țările europene, printre care Marea Britanie, Germania, Franța și altele, care, luate împreună, dețin poziția de lider în ratingul de prime subscrise. Al doilea grup, piața Americii de Nord, care, după cum am demonstrat mai sus, este pe locul secund după volumul de prime și la care se alătură Canada cu performanțele sale semnificative. Al treilea grup, este constituit de piața Japoniei spre care tind să se alătore și alte țări din Asia. În ultimii ani, anume în acest grup se înregistrează cele mai spectaculoase ascensiuni, ceea ce se datorează în special creșterii bunăstării clasei de mijloc³. În zona asiatică, populația cu nivel mediu de trai, așa numită clasa de mijloc constituie 525 milioane locuitori [93], ceea ce este mai mult decât numărul total al populației din Uniunea Europeană.

³ Reprezentanții clasei de mijloc a populației sunt principalii consumatori ai serviciilor de asigurare, fiind considerate persoane active, cu venituri suficiente pentru a procura produse de asigurare.

Din punct de vedere al contribuției asigurărilor în PIB, avem un grad de penetrare destul de diferit în țările lumii. Cele mai impresionante valori le înregistrează Luxemburgul cu 34,5%, urmat de China cu 17,6%, Irlanda cu 17,4%, Coreea cu 12,5% și SUA cu 11,3%. La celălalt capăt al listei se situează România cu 1,2%, Guatemala cu 1,2% și Republica Moldova cu 1,03%.

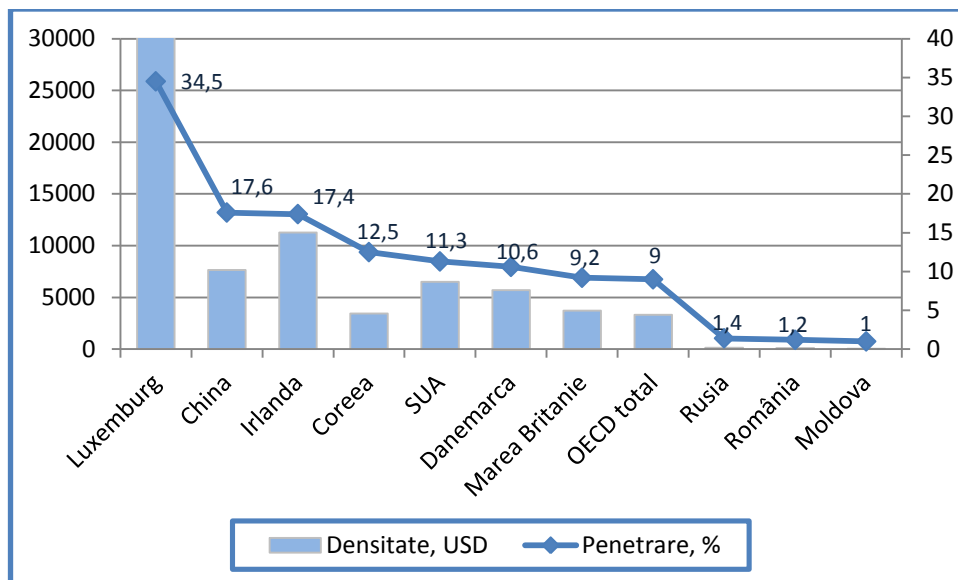


Fig. 2.4. Gradul de penetrare și densitatea asigurărilor, anul 2016
Sursa:elaborată de autor în baza [195; 3, p. 23-24; 11, p. 158].

Pentru a contura mai pronunțat tabloul mondial în domeniul asigurărilor, vom analiza densitatea acestora. În opinia noastră, indicatorul dat redă nivelul real de dezvoltare al industriei asigurărilor. Totodată, acesta arată nivelul de educație financiară a populației și reflectă modelul în care fiecare cetățean își gestionează riscurile prin cedarea lor către companiile de asigurare.

La nivel mondial, după statisticile OECD, cel mai mult cheltuiesc pentru asigurare locuitorii Luxemburgului – 35 079 USD, urmat de Irlanda – 11 284 USD și China cu 7 662 USD. De menționat că, Luxemburgul depășește de aproape 4 ori indicatorii țărilor de pe pozițiile imediat următoare în clasament.

Performanțele Luxemburgului se datorează, în primul rând, manierei stricte de reglementare a sectorului. Fiecare participant nou are nevoie de aprobare la nivel de minister pentru a intra pe piață. Acest lucru se face pentru a minimiza riscul intervenirii unui actor care ar putea prejudicia piața. Încă un specific al asigurărilor luxemburgheze este că aproape 90% din companiile de acolo derivă din alte state [196]. O altă cauză de ce oamenii aleg să cumpere o poliță de asigurare din Marele Ducat este calitatea înaltă a serviciilor. În ceea ce privește preponderența asigurărilor de viață, putem menționa că, Luxemburgul, deja de 150 de ani promovează pachete atractive de asigurare de viață care conțin o puternică latură investițională.

Adică clientul, prin asigurarea de viață, participă la fonduri investiționale și câștigă profituri semnificative.

Considerăm că, avantajele competitive ale Luxemburgului se bazează pe faptul că multe companii de asigurare mari aleg acest ducat ca bază pentru lansarea unor produse de asigurare de viață care urmează să fie comercializate în toată Europa, în conformitate cu libertatea UE de prestare a serviciilor. Legislația de acolo și toate eforturile guvernării sunt orientate spre fortificarea asigurărilor drept unul din cei trei piloni ai sectorului financiar, de rând cu fondurile de investiții și cu băncile. Toate aceste performanțe au fost posibile cu o populație de doar 512 mii de oameni [193] și o suprafață de 2586 km². Deci Luxemburgul este un exemplu de urmat și pentru Republica Moldova, care are de 7 ori mai mulți oameni și un teritoriu de 13 ori mai mare.

Datorită amplasării geografice a Republicii Moldova pe continentul european, dar și urmare a tendinței noastre de integrare în Uniunea Europeană, considerăm că analiza comprehensivă a piețelor de asigurare din acest spațiu ne va oferi o informație relevantă pentru comparație.

Piețele de asigurări din întreaga lume se divizează în două sectoare: asigurări de viață - life insurance și asigurări non-viață, numit non-life insurance. 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.

Tabelul 2.1. Volumul de prime și ponderea lor, pe tipuri de asigurare în Europa⁴

Tipuri de asigurare	Prime brute subscrise, miliarde euro				Ponderea în total, %			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Viață	679	722	733	696	59,67	60,98	60,73	58,54
Sănătate	121	123	127	129	10,63	10,39	10,52	10,85
Non-viață	338	339	347	364	29,70	28,63	28,75	30,61
auto	133	130	133	136	-	-	-	-
bunuri	91	91	93	99	-	-	-	-
răspundere civilă generală	33	34	36	40	-	-	-	-
accidente	34	34	34	35	-	-	-	-
alte asigurări non-viață	47	50	50	54	-	-	-	-
Total	1138	1184	1207	1189	100	100	100	100

Sursa: calculele autorului în baza datelor [104].

La nivel european, asigurările de viață dețin o cotă de aproximativ 60% din portofoliul de asigurare. Acest indicator s-a format datorită a două extremități. Pe de o parte, sunt țările cu cea mai mare pondere a asigurărilor de viață din Europa: Luxemburgul (91,5%), China (90,1%),

⁴ Europa - țările Uniunii Europene, Islanda, Lihtenstein, Norvegia, Elveția, Marea Britanie, Turcia

Africa de Sud (79,7%). Pe cealaltă parte, se situează statele de la coada clasamentului: Islanda (8,8%), Republica Moldova (6,4%) [195].

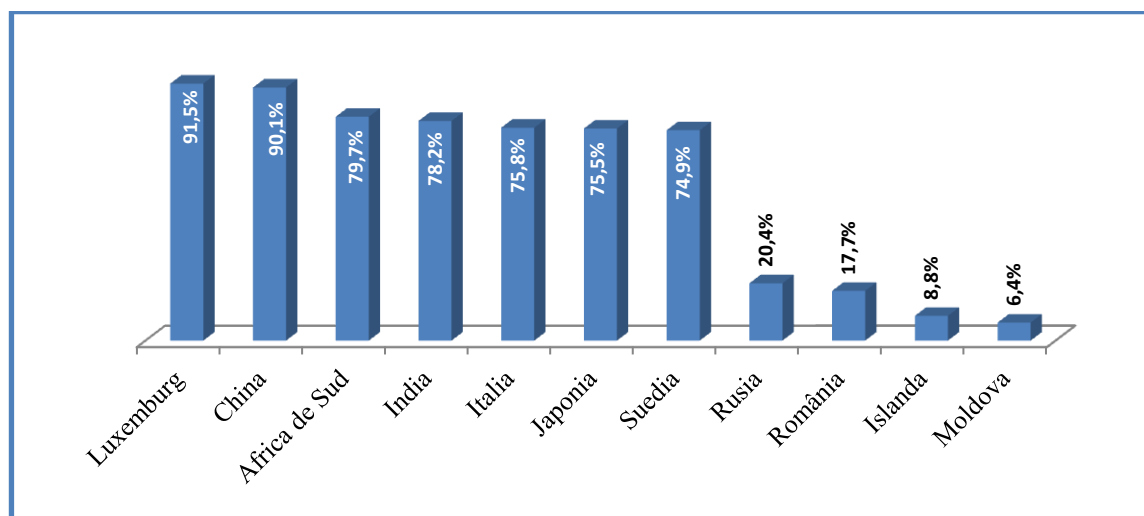


Fig. 2.5. Cota de piață a asigurărilor de viață în portofoliul de asigurare, anul 2016
Sursa: elaborată de autor în baza [2, p. 4; 12, p. 150; 195].

Concentrarea asigurărilor pe sectorul de viață este în general caracteristică pentru țările dezvoltate ale Uniunii Europene. În Europa Centrală și de Est segmentul asigurărilor generale deține 80% din piață, din care 60% revin asigurărilor auto [16]. În aceleași tendințe se încadrează și Republica Moldova.

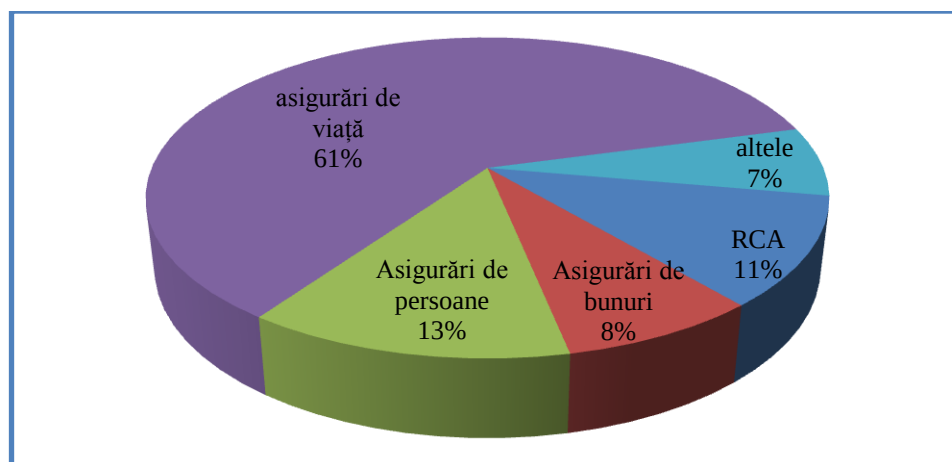


Fig. 2.6. Portofoliul de asigurare al pieței de asigurări din Europa în anul 2016.
Sursa:elaborată în baza [104].

Din figura 2.6. conchidem că, portofoliile de asigurare la nivel european sunt focusate pe pachetele de asigurare de viață ceea ce oferă posibilități investiționale mai mari datorită termenelor lungi a contractelor de asigurare de viață și primelor constante de mare volum.

Piața de asigurări se caracterizează și prin volumul despăgubirilor și a indemnizațiilor plătite clienților. Acest indicator a înregistrat o creștere cu 0,14% în anul 2015, după ascensiunea

de 0,2% din anul 2015. Volumul total al despăgubirilor achitate de asiguratorii din Europa în anul 2016 a ajuns la 963 mrd. Euro [105, p. 13], aproape 64% din acestea fiind plătite pe asigurările de viață.

Companiile de asigurări la nivel global sunt deținători de capitaluri enorme cu venituri impunătoare și un volum mare de active. Conform rating-ului celor 500 cele mai mari companii din lume efectuat de Financial Times [189], Berkshire Hathaway se situează pe locul 3 la nivel global după valoarea de piață (vezi rating total în Anexa 5). Aceasta este o companie de asigurări non-life din SUA care face parte din portofoliul vestitului investitor și filantrop Warren Buffett. Ea cedează doar companiilor Apple și Exxon Mobil care se situează pe primele locuri în rating și care, de asemenea, sunt companii americane. Printre cele mai mari companii de asigurări non-life se mai situează Allianz din Germania, Axa din Franța și Zurich Financial Services din Elveția.

În domeniul asigurărilor de viață, cele mai mari companii din lume sunt China Life Insurance și Ping An Insurance, ambele din China. Urmează în rating AIA Grup (Hong Kong), Prudential (Marea Britanie), Metlife (SUA) și încă câteva companii din China, SUA și Canada.

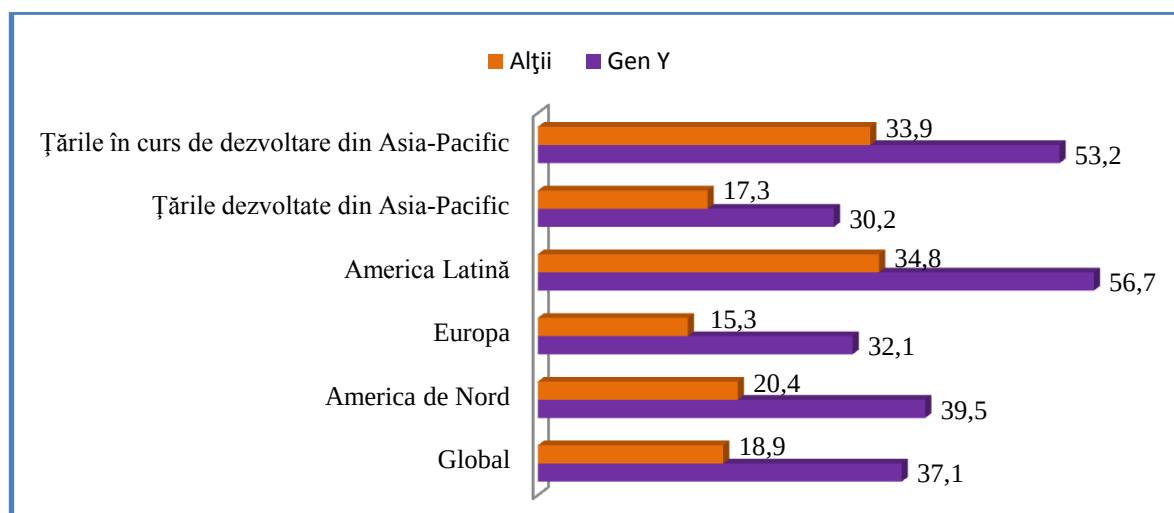
Din analiza valorii de piață se evidențiază că lideri în asigurările de viață sunt companiile chineze, iar în sectorul non-viață – cele din Statele Unite. Preponderența asigurărilor de viață pe piața asiatică se explică prin situația demografică din zonă. Atât în China cât și în Japonia există o politică demografică strictă care controlează creșterea natalității. Aceasta duce la îmbătrânirea populației, iar raportul dintre cetățenii apti de muncă și pensionari devine tot mai mic.

În general, piața asiatică de asigurări prezintă un mare interes pentru cercetare datorită ritmurilor galopante de creștere pe care le înregistrează în ultimii ani. Specificul acestei piețe constă în naționalizarea și stricta reglementare a acesteia. De exemplu, în China pentru a deschide o filială trebuie să fie îndeplinite următoarele condiții: compania mamă trebuie să aibă nu mai puțin de doi ani de activitate în China sau 30 de ani de activitate în țara de origine; volumul total al activelor trebuie să fie cel puțin 5 miliarde USD; compania este obligată să dețină acte doveditoare despre investițiile făcute întru dezvoltarea pieței chineze de asigurări. Cu toate acestea, legislația Chinei nu permite companiilor de asigurare de viață să dețină capital străin într-o pondere mai mare de 50% [174].

Un aspect important în dezvoltarea pieței globale de asigurări ține de noua tendință de digitalizare a sectorului. În opinia noastră, această tendință va aduce schimbări semnificative în business-ul de asigurare și va genera noi oportunități de dezvoltare.

La etapa actuală, digitalizarea deja transformă radical industria de asigurări, aducând noi produse, servicii și modele de afaceri. Această transformare forțează companiile de asigurări să

acționeze rapid și să adopte noile tehnologii într-o strategie de afaceri durabilă. Apariția Google, Facebook, a tabletelor digitale, a aplicațiilor și a telefoanelor inteligente a adus o mare schimbare în comportamentul consumatorilor, în special în cerințele acestora. La nivel global, 37,1% din consumatorii serviciilor de asigurare folosesc canalele digitale de acces la servicii cel puțin odată în lună (Figura 2.7).



Notă: Gen Y – generație născută după 1981, profund implicată în tehnologia digitală

Fig. 2.7. Consumatorii care folosesc canalele digitale cel puțin o dată pe lună, după regiune și vârstă, %, 2015

Sursa: Adaptat după [152]

Căile tradiționale de răspândire a serviciilor de asigurare cedează tot mai mult pozițiile în fața tehnologiilor digitale. Astfel, fiecare a 5-a poliță de asigurare din lume este cumpărată prin intermediul canalelor digitale (Figura 2.8.).

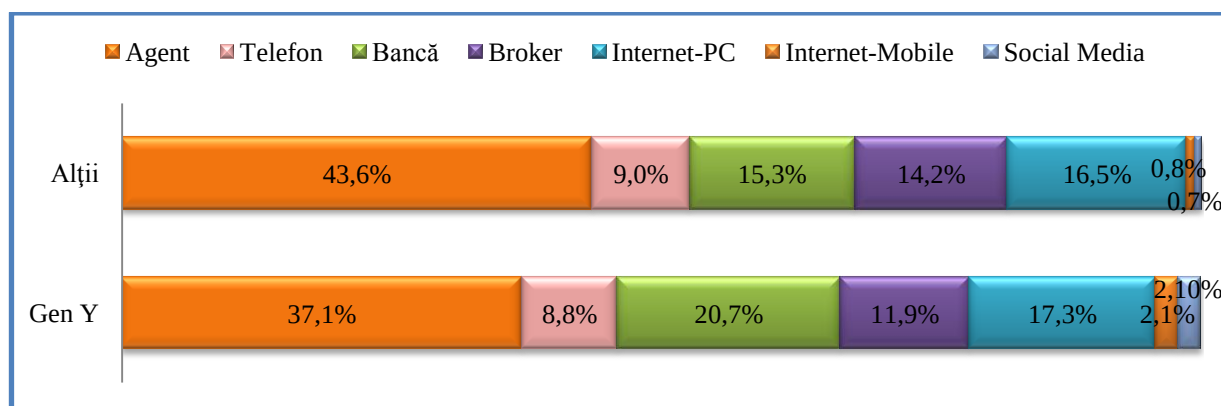


Fig. 2.8. Căi de cumpărare sau reînnoire a polițelor de asigurare (%), 2015-2016

Sursa: Adaptat după [152]

Analiza evoluției pieței de asigurări la nivel internațional ne permite să deducem că pentru piața de asigurări din Republica Moldova ar fi binevenită preluarea practicii pe concentrare a capitalurilor și reunire a companiilor de asigurări în consorții cu alte instituții financiare care au capacități investiționale mari. Totodată, diversificarea rețelei de distribuție și a

produselor de asigurare, dar și măsurile de influențare a clienților ar conduce la fortificarea potențialului investițional al pieței autohtone de asigurări.

2.2. Practici internaționale în reglementarea activității investiționale a companiilor de asigurare

Orice activitate care se desfășoară pe teritoriul unui stat trebuie să fie coordonată și controlată de autoritățile statului. Pentru a influența sectoarele economice, în special piața de asigurări, statul poate interveni prin *metode administrative* sau prin *metode economice*. Primele sunt metode *directe* de influență prin intermediul legilor și a organelor de supraveghere și control. Al doilea tip de metode se referă la o intervenție *indirectă* din partea statului care se manifestă prin influența asupra altor sfere economice, prin instituirea impozitelor, prin politica Băncii Centrale etc.

Dezvoltarea potențialului investițional al asigurărilor este indispensabil condiționată de activitatea investițională eficientă a companiilor. Problema eficientizării activității investiționale a companiilor de asigurare poate fi divizată în două părți:

1. Reglementarea activității investiționale;

2. Perfecționarea managementului financiar.

Reglementarea activității investiționale se referă la măsurile pe care trebuie să le întreprindă statul pentru a stabili raporturi legale în sectorul investițional și cel de asigurare. Acest capitol este unul dintre cele mai importante pentru piața asigurărilor deoarece tocmai de aici trebuie să vină facilitățile pentru asiguratorii și protecția pentru asigurați.

Perfecționarea managementului financiar al companiilor de asigurare prevede o gestiune corectă și eficientă a activității financiare. Managementul financiar, în tandem cu unele politici moderne de marketing implementate în cadrul companiei, pot aduce rezultate financiare importante, care vor contribui la sporirea „puterii” companiei pe piața financiară.

Necesitatea implicării statului în activitatea de asigurare se datorează următoarelor **cauze:**

1. Caracterul social al asigurării.

Produsele de asigurare sunt cumpărate de cetățeni pentru protejarea de anumite riscuri care pun în pericol viața, sănătatea sau proprietatea cetățeanului, în particular, și a societății, în general. În multe cazuri statul obligă cetățenii să apeleze la serviciile asigurătorilor și de aceea

apare necesitatea de a reglementa activitatea acestora pentru ca să ofere cetățenilor un sentiment de protecție.

2. *Costuri nedeterminate ale produsului*, care se manifestă prin imposibilitatea estimării exacte a cheltuielilor legate de produsul de asigurare atât în momentul vânzării produsului, cât și pe perioada îndeplinirii obligațiunilor din partea asigurătorului.

3. *Netransparența costurilor*.

Produsele de asigurare, de regulă, sunt de natură nematerială de aceea consumatorul nu poate aprecia calitatea lor în momentul procurării. Asigurătorul poate stabili prețuri exagerate pentru produsele sale și neconforme calității. Astfel, utilizatorul va putea depista costurile inadecvate doar pe parcursul executării contractului deja semnat și achitat sau la apariția cazului asigurat. Pentru a proteja consumatorul care este puțin informat despre conținutul și condițiile contractelor de asigurare, este necesar controlul din partea statului.

4. *Consecințele insolvenței asigurătorilor*.

Este foarte important ca asigurătorii să-și onoreze obligațiunile pentru a nu prejudicia cetățenii prin imposibilitatea de a le achita despăgubirile de asigurare.

Scopul general al reglementării activității de asigurare constă în protecția drepturilor consumatorului produselor de asigurare și promovarea intereselor companiei. În literatura de specialitate sunt evidențiate câteva obiective urmărite prin reglementarea activității de asigurare și anume: menținerea solvabilității asigurătorilor, asigurarea echității, evitarea concurenței neloiale, asigurarea accesibilității și disponibilității produselor.

Menținerea solvabilității asigurătorilor este una din primele forme istorice de reglementare și se datorează importanței sociale a asigurării ca formă de protecție socială. Acest obiectiv se referă la modalitățile prin care procesul de reglementare încearcă să mențină și să îmbunătățească condițiile de ordin financiar ale asigurătorilor. Reglementarea solvabilității este importantă din următoarele motive:

- ✓ Asigurarea protecției viitoare. Plata poliței de asigurare are loc înaintea acoperirii oferite prin polițele de asigurare. Dacă asigurătorul devine insolubil, atunci el nu poate plăti despăgubirile, iar protecția pentru care s-a plătit prima de asigurare nu poate fi oferită. Așadar, supravegherea situației financiare a asigurătorilor oferă siguranță cetățenilor că despăgubirile vor fi plătite.
- ✓ Apărarea interesului public. După cum a fost menționat mai sus, asigurarea este o activitate de interes public. Insolvența asigurătorului ar afecta foarte multe persoane și societatea per ansamblu.

- ✓ **Supravegherea fondurilor.** Companiile de asigurări sunt deținători ai unor fonduri substanțiale, formate din primele achitate de cetățeni. Pentru a proteja interesul asiguraților, dar și interesul economic al țării, este necesară reglementarea guvernamentală a modului de investire a acestor fonduri.

Protecția prin corectitudine ține de gradul diferit de informare a asiguratului și asigurătorului. Contractele de asigurare sunt documente juridice care conțin multe clauze greu de înțeles pentru majoritatea asiguraților, care nu sunt specialiști în domeniu. În lipsa reglementărilor, asigurătorii ar putea folosi în mod fraudulos informarea insuficientă a asiguraților și ar putea semna contracte în defavoarea acestora.

Pe de altă parte, este necesară asigurarea unei corectitudini din partea clienților față de asigurători. Cum cetățenii care solicită asigurare nu cunosc toate subtilitățile unui produs de asigurare, la fel și asigurătorul, la rândul său, nu poate să cunoască toate riscurile personale ale solicitantului de poliță. De aceea, este importantă și o reglementare a comportamentului corect al clienților față de asigurători.

Accesibilitatea asigurărilor. În dependență de condițiile pieței, asigurătorii își compensează riscurile prin stabilirea unor prețuri mai mari. Aceasta face imposibilă procurarea polițelor de asigurare pentru unele categorii de cetățeni cu venituri mai mici. Subvenționarea, stabilirea unor cote de primă sau clasificarea lor pe categorii de asigurați ar fi doar unele dintre soluțiile ce ar asigura accesibilitatea produselor de asigurare pentru cetățeni. Nivelul acestor cote trebuie să fie reglementat prin lege pentru a asigura echitatea și accesibilitatea serviciilor de asigurare pentru întreaga societate.

Mentținerea stabilității pieței. Autoritățile de reglementare au responsabilitatea de a asigura o stabilitate a prețurilor pe piața de asigurări pentru a evita concurența neloială și neîncrederea din partea populației. Astfel, stabilirea unor cote adecvate de prime și a unor reguli clare de joc, asigură stabilitatea pieței, aduce plus valoare imaginii companiilor de asigurări și oferă încredere în piața de asigurări în întregime.

În cadrul obiectivului de menținere a stabilității pieței ar putea fi inclus și cel de susținere a companiilor naționale de asigurări. Aceasta are loc, de obicei, prin instituirea unor reguli discriminatorii față de asigurătorii străini, mai ales prin regimul de impozitare. În Republica Moldova unde majoritate companiilor de asigurări sunt cu capital străin există mari rezerve la capitolul susținerii și promovării companiilor naționale de asigurări.

În literatura de specialitate sunt descrise mai multe **modele de reglementare** din partea statului a **activității de asigurare**. Unii cercetători consideră [163] că piața de asigurări poate fi reglementată după:

1. *Sistemul liberal de reglementare* susține formarea unei piețe de asigurări bazată pe principii concurențiale cu implicarea minimă din partea statului. Acest tip de reglementare se limitează doar la controlul solvabilității companiilor și poate fi atribuit la categoria *ex-post* reglementare. Intervenția statului în funcționarea pieței de asigurări are loc doar după ce au fost înregistrate abateri de la rezultatele preconizate. Asemenea tip de reglementare există în unele state europene precum Marea Britanie, Irlanda, Olanda și în majoritatea statelor din SUA.

2. *Sistemul restrictiv* care se realizează prin *limitarea mecanismelor de piață*. Acest model de reglementare este unul mixt și se află între cel intervenționist și liberal. Scopul principal al statului în acest caz este limitarea semnificativă a mecanismelor de piață și protecția parțială sau totală a concurenței. În cadrul acestui tip de reglementare se folosesc metode *ex-ante* menite să anticipeze anumite probleme pe piață prin stabilirea prealabilă a unor reguli de funcționare pe piață. Asemenea sistem există în Japonia, Coreea de Sud, Elveția, dar și în multe țări în curs de dezvoltare, Republica Moldova nu este o excepție în această privință. În cadrul acestui sistem de reglementare se creează piețe de asigurări oligopoliste, tendință care se înregistrează și în țara noastră.

3. *Protecționismul din partea statului* nu lasă posibilități de utilizare a mecanismelor pieței fiind un sistem intervenționist prin care statul controlează dezvoltarea pieței de asigurări. Acest sistem sporește încrederea populației în asigurări și protejează astfel interesele asigurătorilor. În cadrul acestui tip de reglementare are loc monopolizarea pieței de către stat și drept urmare, statul impune diferite tipuri de asigurări obligatorii care sunt percepute de populație ca un fel de povară fiscală. Asemenea tip de reglementare poate fi regăsit în China și India.

Referindu-ne la tematica cercetării noastre, menționăm că în domeniul reglementării activității investiționale a asigurărilor, de asemenea, sunt cunoscute delimitări ale tipurilor de reglementare [170]:

1. *Tipul american de reglementare* se caracterizează prin proiecte mai riscante și o politică permisivă de investiții. În cadrul unui asemenea tip de politică investițională accentul se pune pe câștigurile mari. Astfel, activitatea de investiții este dirijată doar sub aspectul rezultatelor pe care le aduce. Restricțiile, în acest caz, se referă doar la nivelul solvabilității companiei.

2. *Tipul european de reglementare* prevede norme legale referitoare la întreg procesul de activitate a companiilor, atât în activitatea generală cât și în cea de investiții. Aici se regăsesc mai multe restricții, inclusiv pentru domeniile în care pot fi realizate investiții și limitele în care

pot fi efectuate. Normele prudențiale sunt mult mai conservatoare în tipul european de reglementare.

În țările de pe continentul european există două nivele de reglementare:

- Directivele Uniunii Europene;
- Legile interne ale statelor.

Până în anul 1958 piața europeană de asigurări activa în conformitate cu reglementările naționale a fiecărei țări. Astfel, în Olanda, Belgia și Luxemburg piața de asigurări activa în baza principiilor adoptate încă în secolul al XIX-lea, în timp ce reglementările din Germania, Franța și Italia datau din prima jumătate a secolului XX. Aceste disparități au fost înlăturate odată cu intrarea în vigoare a Tratatului de la Roma la 1 ianuarie 1958 prin care s-a instituit Comunitatea Economică Europeană și, respectiv, s-au creat premisele funcționării unei piețe de asigurări comunitare. Buna funcționare a Pieței Comune urma să fie bazată pe patru libertăți fundamentale: libera circulație a mărfurilor, a persoanelor, a serviciilor și a capitalurilor. Pentru a traduce în viață prevederile Tratatului de la Roma, Consiliul Europei a adoptat o serie de directive obligatorii pentru fiecare stat membru al Comunității Europene prin care a stabilit obiectivele de atins, inclusiv în domeniul asigurărilor.

Prima serie de directive se referea la drepturile de organizare a activității de asigurare non-viață (1973) și de viață (1979). A doua serie, se referea la implementarea principiului de libertate a serviciilor în domeniul asigurărilor non-viață (1988) și a asigurărilor de viață (1990). Cea din urmă generație de directive a fost orientată spre instituirea regulilor unice de licențiere ceea ce permitea companiilor licențiate în unul din statele membre să activeze în întregul spațiu comunitar. Aceste directive au fost aprobate în 1992 atât pentru asigurările de viață cât și pentru cele non-viață și au intrat în vigoare în 1994. Toate aceste acțiuni legislative au creat în Europa un mediu de activitate fără precedent. Nicăieri în lume nu mai există un astfel de spațiu unificat pentru prestarea serviciilor de asigurare. Chiar și în Statele Unite ale Americii există impedimente de reglementare care nu permit funcționarea într-un cadru unitar a companiilor de asigurări.

În anul 1994 a fost înființată Asociația Internațională a Supraveghetorilor în Asigurări (IAIS - International Association of Insurance Supervisors) care întrunește astăzi mai mult de 200 de jurisdicții din aproape 140 de țări și peste 130 de observatori din partea instituțiilor internaționale, asociațiilor profesionale și a societăților de asigurare și reasigurare. Misiunea Asociației este de a promova o supraveghere eficientă și coerentă la nivel global a industriei de asigurări, pentru a dezvolta și menține corectitudinea, siguranța și stabilitatea piețelor de asigurări și pentru a contribui la stabilitatea financiară la nivel mondial.

La etapa actuală, Asociația Internațională a Supraveghetorilor în Asigurări este cea mai recunoscută autoritate abilitată cu dreptul de a stabili standarde internaționale și responsabilă pentru dezvoltarea și asistarea în implementarea de principii, instrucțiuni și alte materiale de sprijin pentru supravegherea sectorului de asigurări.

Principiile fundamentale de reglementare a sectorului de asigurări și reasigurări din Europa sunt stabilite prin sistemul Solvency II. Acesta a luat start în 2013 în țările UE, Norvegia, Lihtenshtein și Islanda, dar a fost implementat la nivel UE în ianuarie 2016. Sistemul nu se referă și la fondurile de pensii, dar Comisia Europeană planifică să introducă un asemenea sistem și pentru reglementarea lor. *Principalul scop al Solvency II* este de a fortifica stabilitatea financiară prin introducerea unui management al capitalului bazat pe risc. Acesta prevede raționamentul economic al tranzacțiilor de asigurare și alocarea suficientă de capital pentru fiecare activitate riscantă. Solvency II urmărește și crearea unei baze armonioase legislative pentru a asigura o competiție corectă pe piață și o protecție mai bună pentru consumatori.

Sistemul Solvency II nu este o noutate pentru piețele de asigurări din lume. Canada și Statele Unite ale Americii au introdus standarde de gestiune a riscului capitalului încă din 1992 și respectiv 1994. Acesta a fost necesar pentru a opri avântul asigurătorilor de a se implica în proiecte investiționale profitabile, dar foarte riscante. Japonia a introdus în 1996 Standarde Marginale de Solvabilitate, iar Australia a implementat în 2001 un act legislativ General Insurance Reform Act prin care a instituit norme de gestiune a capitalului luând în considerație riscurile.

Cerințele pentru un capital solvabil stipulează ca asigurătorii să dețină un nivel sigur și disponibil de capital care să asigure abilitatea de a-și onora obligațiunile față de deținătorii de polițe. În regimul Solvency I, predecesorul Solvency II, asigurătorii trebuiau să dețină capital în proporția rezervelor tehnice (pentru asigurările de viață) sau a primelor brute (pentru asigurările generale). Acesta nu lua în considerație sensibilitatea la risc care rezultă din partea de activ a bilanțului. Pe de altă parte, Solvency II are scopul de a reflecta întreaga gamă de riscuri cu care se confruntă asigurătorii atât pe partea activelor, cât și pe cea a pasivelor. Cerințele față de capital în cadrul Solvency II depind de toate riscurile la care poate fi expusă compania: riscuri de asigurare, riscul de morbiditate și catastrofe, riscuri asociate gestionării activelor ș.a.

Analogic cu sistemele Basel II și III implementate în sectorul bancar, Solvency II prevede organizarea capitalului conform a trei piloni. Primul pilon se referă la normele de adecvare a capitalului și conține două seturi de reguli: Solvency Capital Requirement (SCR) și Minimum Capital Requirement (MCR). SCR poate fi interpretat drept amortizor al solvabilității, care declanșează intervenția supraveghetorilor în cazul încălcării cerințelor de solvabilitate față de

capital. MCR stipulează nivelul minim de capital sub nivelul căruia compania va fi lichidată. În formula standard MCR trebuie să constituie între 25% și 45% din SCR. Al doilea pilon al Solvency II este dedicat cerințelor calității cum ar fi managementul de risc și guvernanta internă. Al treilea pilon se referă la normele de raportare și diseminare a informației.

Diferența dintre sistemele Solvency I și II este prezentată în tabelul 2.2.

Tabelul 2.2. Comparația regimurilor europene de reglementare Solvency

Solvency I	Solvency II
Nu existau cerințe față de capital referitoare la risc; nu este corelare cu riscurile de bază (nu există nici un concept de pierderi neașteptate)	Există cerințe față de capital bazate pe risc; toate tipurile de risc sunt cuantificate
Cerința de a deține 4% din contractele de asigurare de viață sub formă de rezerve tehnice. Pentru asigurările generale restricțiile de menținere a capitalului se calculează în baza primelor subscrise și a rezervelor pentru acoperirea daunelor	Capitalul trebuie să fie suficient pentru acoperirea pierderilor neașteptate pentru un an înainte în proporție de 99,5%. Posibilitatea de a deține capital adițional pentru acoperirea riscurilor necuantificate.
Nici o evaluare economică a activelor și pasivelor; pasivele sunt evaluate la valoarea contabilă, iar activele uneori sunt evaluate la valoarea de piață	Evaluarea economică a bilanțului contabil; legătură strânsă cu IFRS (activele și pasivele evaluate la valoarea de piață)
Diferențe între țări în modul de stabilire a rezervelor tehnice	Armonizare la nivelul întregii Europe
Nu există o recunoaștere explicită a tehnicilor de diminuare a riscurilor	Recunoașterea tehnicilor de diminuare a riscurilor și a capacității de absorbție a pierderilor
Nu se fac distincții între calitățile diferite ale elementelor de capital	Se fac distincții între elementele disponibile de capital conform calităților acestuia
Cerințe limitate față de transparență	Cerințe largi față de transparență

Sursa: [73, p. 27].

Pe lângă cerințele europene față de asigurători, reflectate în Solvency II, există și o serie de rigori în partea opusă a Oceanului Atlantic. Astfel, în Statele Unite ale Americii există Asociația Națională a Comisarilor în Asigurare (NAIC - National Association of Insurance Commissioners) care elaborează proiecte de legi și stabilește norme de reglementare a pieței de asigurări. Aceste proiecte nu au un caracter obligatoriu, dar sunt luate în calcul de reglementatorii statelor.

În domeniul reglementării activității investiționale a companiilor de asigurări, NAIC a elaborat câteva **cerințe de bază pentru luarea deciziilor privind investițiile** și pentru managementul eficient al companiilor:

- 1) cerințe față de capital, bazate pe evaluarea riscului;
- 2) cerințe față de metoda de evaluare a activelor pentru raportare organelor de supraveghere;
- 3) cerințe față de investiții care se stabilesc prin instituirea unor limite de investiții în anumite tipuri de active.

Asigurătorii caută un echilibru între profitabilitate și riscuri care ar putea asigura cerințele față de capital. Astfel, acordarea unei libertăți de supraveghere a investițiilor în anumite active pe termen lung, cum este în Elveția, ar putea oferi flexibilitate asigurătorilor de a putea lua în considerare investițiile pe termen lung. Un dezavantaj al unei astfel de abordări - dacă ar fi fost pusă în aplicare la scară globală - este că ar putea duce la un risc crescut de arbitraj. Astfel, valorile mobiliare, monedele sau mărfuri sub formă de instrumente derivate ar putea fi vândute simultan pe diferite piețe pentru a profita de prețuri diferite pentru același activ.

Din primul capitol al lucrării am determinat că dezvoltarea potențialului investițional al companiilor de asigurări are două aspecte. Pe de o parte, este caracterul exogen al acestui proces, adică factorii stimulatori din afara companiei care contribuie la această dezvoltare, cum ar fi: educația financiară a populației, nivelul veniturilor, situația demografică etc. Pe de altă parte, este caracterul endogen, adică activitatea operațională eficientă a companiei care contribuie la acumularea fondurilor pentru investiții.

Studierea politicilor internaționale de investire a companiilor de asigurări ne-a permis să evidențiem **două tipuri de politici investiționale**:

- politica investițională americană;
- politica investițională europeană.

Politica investițională americană se caracterizează printr-o agresivitate moderată și o expunere mai mare la risc. Asigurătorii din Statele Unite ale Americii investesc preponderent în corporațiile mari cu scopul de a-și minimiza riscul de creditare și a obține profituri maxime. Acest tip de investiții are loc prin emiterea obligațiunilor corporative, ceea ce reprezintă în esență o modalitate de creditare a corporațiilor pe termen lung. Datorită acestui mecanism, spre finele anului 2011, asigurătorii americani au devenit deținători a 41,3% din toate obligațiunile corporative americane [169].

Interes prezintă și mecanismul de creditare pe termen de 15-20 de ani a corporațiilor industriale. Acest tip de credite se oferă pentru finanțarea proiectelor investiționale și se acordă în consorțiu cu băncile comerciale. Astfel, primii 5 ani sunt finanțați de către bănci, iar următorii 10-15 – de către companiile de asigurări.

Încă o trăsătură specifică a politicii americane de investiții ține de faptul că asigurătorii acceptă pierderi din activitatea de asigurare, dar acestea sunt acoperite de profiturile mari din activitatea investițională [170].

Politica investițională europeană se caracterizează printr-un model mai conservativ de activitate investițională. Cel mai relevant exemplu în acest sens este cazul Germaniei. Activele companiilor de asigurare germane sunt gestionate de companiile-fiice sau de companii

specializate din afară. Astfel 70% din activele destinate investițiilor sunt plasate în hârtii de valoare, 15-20% - în acțiuni stabile sau lichide pe piața mondială, iar restul sunt plasamente în fonduri mutuale [169]. În fondurile investiționale din Germania 57,7% (conform datelor din anul 2011) constituie cota companiilor de asigurare și a fondurilor de pensii. Capitalurile companiilor germane de asigurare de viață sunt repartizate în felul următor: ipotecă – 71,9%, hârtii de valoare – 11,5%, împrumuturi (inclusiv publice) – 14,3%, terenuri – 2,3%.

Pe lângă acestea, caracterul conservativ al activității investiționale a asigurătorilor europeni se evidențiază și prin faptul că ei investesc doar în valuta în care sunt exprimate obligațiunile lor pe contractele de asigurare [170].

Spre deosebire de abordarea americană, politica investițională europeană presupune obligativitatea profitabilității operațiunilor de asigurare, indiferent de rezultatele activității de investiții.

Pentru exemplificarea diferențelor în politicile investiționale ale asigurătorilor americani și a celor europeni vom prezenta în tabelul 2.3 cele mai importante caracteristici de reglementare a activității investiționale.

Tabelul 2.3. Reglementarea de către stat a politicii investiționale în țările străine

	<i>Statele Unite ale Americii</i>	<i>Marea Britanie</i>	<i>Germania</i>
Caracteristici ale formării politicii investiționale în cadrul companiilor de asigurări	O anumită parte din profit se investește pe teritoriului statului	Investițiile se fac în valuta în care sunt exprimate obligațiunile de plată ale companiei	
	Sunt stabilite instrumentele financiare în care pot fi investite sursele provenite din asigurările de viață	Funcționează un program guvernamental al politicii investiționale	Sunt stabilite tipurile de plasamente și limitele de investiții
		Există o lege cu privire la investiții care stabilește principiile de investiții: siguranță, profitabilitate, lichiditate, diversificare etc.	
	Sunt stabilite reguli de investiții a resurselor financiare ale companiilor		
	Se stabilește structura medie a activelor	Se stabilește structura medie a activelor pe asigurările de viață	
	Organizațiile de asigurare acordă credite investiționale corporațiilor industriale pe termen de 15-20 ani	Are loc monitorizarea permanentă a portofoliului investițional în vederea evitării devalorizării acestuia	Activele sunt transmise în gestiunea corporațiilor financiare din care fac parte companiile de asigurare

Sursa: elaborat de autor în baza sursei [170]

Analiza activității investiționale a asigurătorilor din întreaga lume ne permite să delimităm principiile de bază caracteristice acestei activități. În opinia unor autori [170], corespunderea valutei, diversificarea și localizarea sunt principiile fundamentale caracteristice

unui proces investițional. Primul, se referă la cerința de a investi în aceeași valută în care sunt exprimate obligațiunile de asigurare ale companiei. Al doilea, ține de diversificarea portofoliului investițional în așa fel ca să nu existe o dependență de un anumit tip de active, sau o anumită piață investițională. Al treilea, relevă necesitatea de a investi activele preconizate pentru despăgubiri doar pe teritoriul UE sau a țărilor asociate UE.

Totuși, luând în considerație și practica altor țări, nu doar a celor din UE, desprindem următoarele **principiile de investiții ale asigurătorilor** la nivel internațional:

- profitabilitate înaltă a investiției;
- rambursabilitate;
- limite stricte privind lichiditatea;
- rezistență la modificările ratei dobânzii pentru a diminua consecințele scăderii acesteia.

Pentru asigurătorii europeni care activează în domeniul asigurărilor de viață, principiul profitabilității este mai important decât cel al lichidității, din cauza că asigurătorii de viață trebuie să achite anuități clienților pe termene lungi. În schimb, companiile din domeniul asigurărilor generale pun pe primul loc principiul lichidității, deoarece plățile contractuale a despăgubirilor apar la termene scurte.

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 OECD 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.

Alte studii arată că, asigurătorii sunt cei mai mari investitori din Europa capabili să susțină proiecte investiționale pe termen lung. Portofoliul investițional total, gestionat de asigurătorii Uniunii Europene, de rând cu Islanda, Lihtenstein, Norvegia, Marea Britanie, Elveția și Turcia, a crescut în anul 2016 cu 5,6%, ajungând la 10 112 miliarde euro [105, p. 37]. Acest portofoliu investițional constituie 61,9% din PIB al Uniunii Europene. Creșterea se datorează unei ascensiuni a primelor brute cu 2% în 2015, ceea ce a creat o bază mai largă pentru investiții. Portofoliul investițional al asigurătorilor de viață a crescut cu 3,3%.

Există studii care includ asigurători din întreaga lume, nu doar pe cei europeni. Așadar, Grundl, Dong și Gal [97], au analizat 39 de companii de asigurare cu un volum investițional total de 3.07 trilioane USD. În studiu au fost incluși 5 asigurători din America cu un volum investițional de 741 mrd USD, 4 asigurători din Europa (UE, EEA și Elveția) cu volum

investițional de 514 mrd USD și 11 asigurători din Asia cu volum investițional total de 1,81 mrd USD, alți 19 asigurători incluși sunt țări de pe continentul European cu volum investițional de 4,39 mrd USD.

Studiul arată evoluția activelor investiționale ale asigurătorilor pe parcursul anilor 2012-2014. Din Figura 2.9 observăm că, volumul investițional total al asigurătorilor nu înregistrează fluctuații majore, având o tendință de descreștere pentru țările UE, EEA și Elveția și pentru țările din Asia.

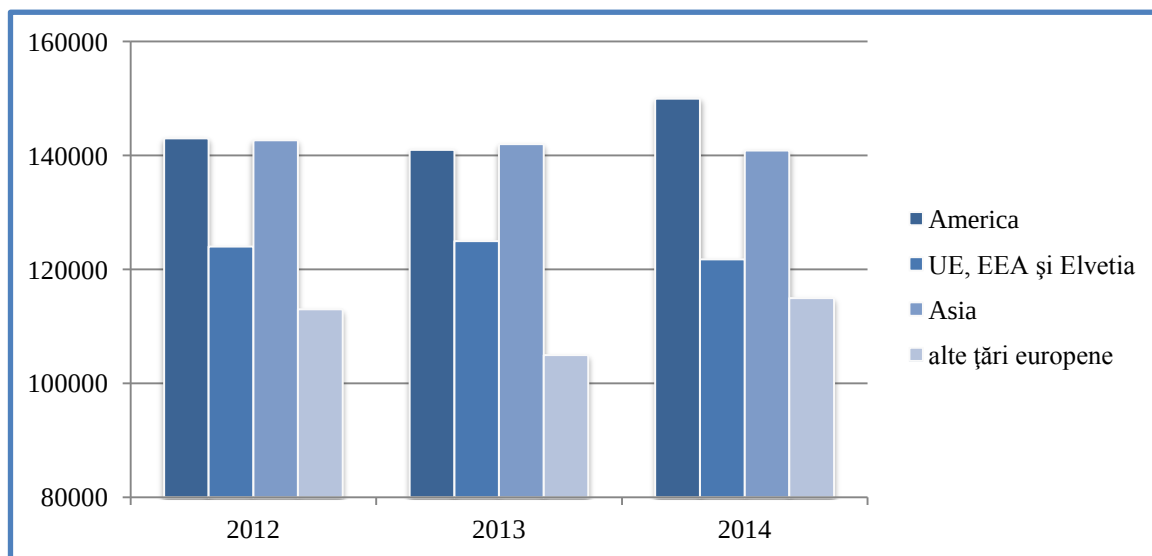
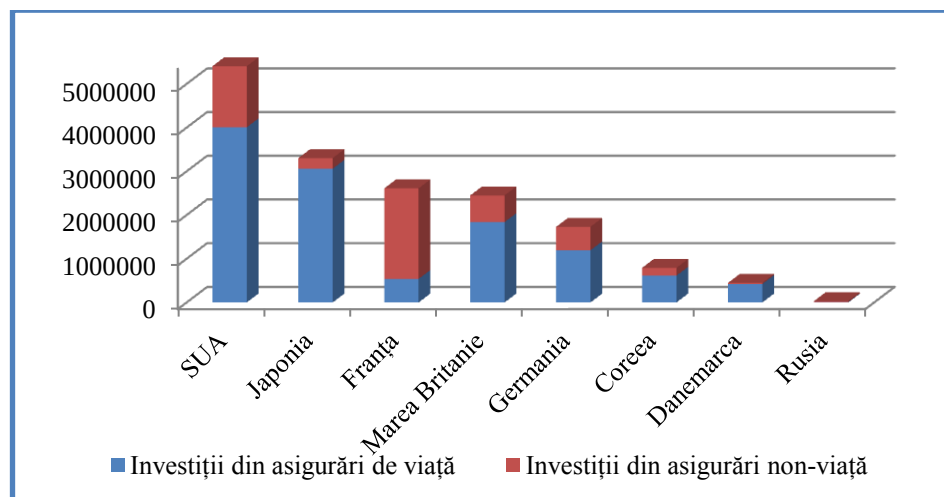


Fig. 2.9. Valoarea medie a investițiilor asigurătorilor după regiune, 2012-2014 (milioane USD)
Sursa: [97].

Portofoliul investițional al țărilor din studiul menționat este divizat în următoarele clase de active: numerar și depozite bancare; investiții cu venituri fixe (titluri de valoare, obligațiuni); împrumuturi; capital privat; investiții alternative și alte tipuri de investiții.

În America cea mai mare pondere în portofoliul de investiții a asigurătorilor aparține investițiilor cu venituri fixe, aproximativ 70%. Aceeași tendință se înregistrează și în țările UE, EEA și Elveția. În țările din Asia, pe lângă investițiile cu venituri fixe (cca 65%), se mai investește și în capital privat (listed equity) în proporție mai mare decât în alte grupuri de țări. Un portofoliu investițional diferit au țările de pe continentul european care nu fac parte din UE și EEA. Aici activele se plasează în conturi curente și depozite bancare, în proporție de aproape 50% și încă 30% în titluri de valoare și obligațiuni.

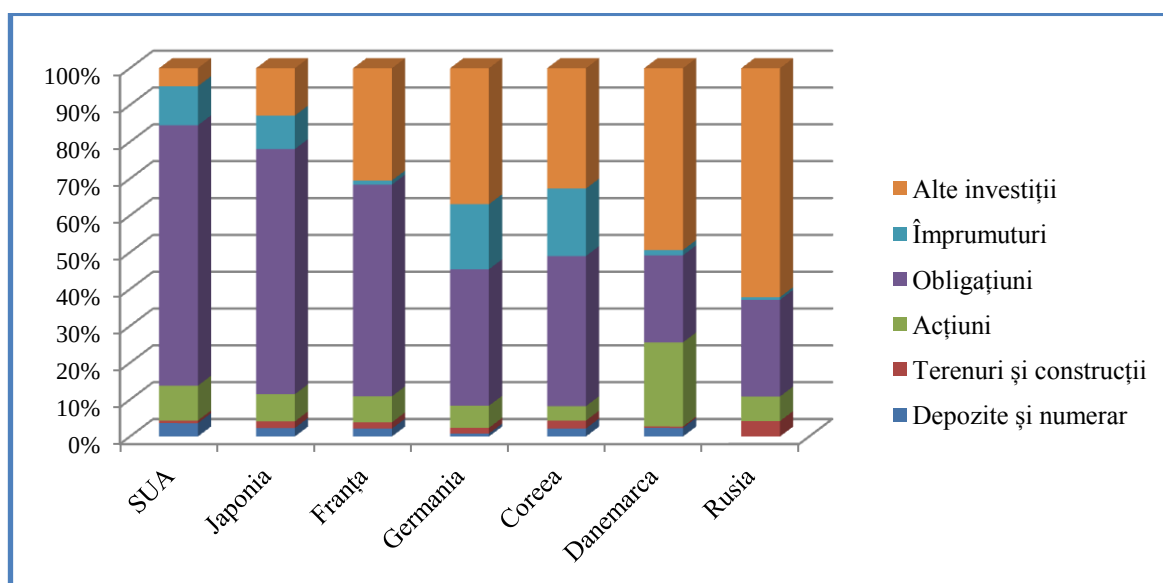
Cea mai relevantă informație statistică privind investițiile companiilor de asigurare din lume este dată de OECD (vezi Anexa 6). Conform acesteia, investitorii cu cel mai mare volum investițional sunt Statele Unite ale Americii, urmate de Japonia, Franța și Marea Britanie (vezi Figura 2.10).



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

Fig. 2.10. Volumul investițiilor din asigurări în țările lumii în anul 2016, milioane dolari SUA
Sursa: elaborată de autor în baza datelor [195]

Din Figura 2.10 observăm că, în majoritatea țărilor luate în calcul, cea mai mare parte a activelor investiționale vine din sectorul asigurărilor de viață. Acesta este un fenomen firesc, deoarece în acest sector sunt concentrate cele mai mari resurse financiare disponibile pe termen lung. Așadar, potențialul de investiții din sectorul de viață în Japonia și Danemarca este mai mare de 90%. În SUA, Marea Britanie și Coreea această cotă depășește 70%, iar în Rusia și Franța în jur de 20%. Prin urmare, cele mai dezvoltate piețe din lume se caracterizează prin cota înaltă a activelor provenite din asigurarea de viață, care sunt sursele principale pentru investiții.



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

Fig. 2.11. Destinația investițiilor asigurătorilor, pe anul 2015, milioane USD
Sursa: elaborată de autor în baza datelor [195]

Luând în calcul țările analizate în Figura 2.10., prezentăm structura activelor investiționale după destinație în Figura 2.11.

Din Figura 2.11 observăm că, în cea mai mare măsură asigurătorii-lideri pe investiții plasează banii în hârtii de valoare. În SUA 70% din totalul investițiilor sunt concentrate în acțiuni, în Japonia 66%, în Franța 57%. În general, pentru toate țările luate în calcul, ponderea cea mai mare în portofoliul investițional o dețin investițiile în obligațiuni publice și private. Iar ponderea cea mai mică revine investițiilor în proprietăți imobiliare și în depozite bancare.

Portofoliul investițional al Germaniei se deosebește de cel al altor țări analizate în Figura 2.11. Ponderea cea mai mare aparține hârtiilor de valoare (43%), urmate de împrumuturi și credite ipotecare (17%). Totuși putem afirma că țările europene nu au aceeași politică investițională chiar dacă își desfășoară activitatea în condiții egale. Pentru comparație menționăm că Franța, spre deosebire de Germania, nu acordă împrumuturi decât în proporție de 1,1%.

Ca tendință generală, putem menționa că, pe parcursul ultimilor ani, portofoliul investițional al asigurătorilor rămâne predominant focusat pe instrumente cu venit fix (fixed-income). 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, investiții în infrastructură și active imobiliare. Există diferențe regionale / naționale în strategiile de alocare a activelor [94], acestea sunt:

- În America, asigurătorii au o cerere puternică pentru clase de active de împrumut, cum ar fi creditele ipotecare comerciale și obligațiile de împrumut garantate. Creditele ipotecare și imobiliare au reprezentat 12% din activele asigurătorilor de viață din SUA în 2015, ceea ce reprezintă o creștere de 10,6% comparativ cu anul 2012. Ponderea investițiilor în active alternative (4,5%) a fost, de asemenea, mai mare în 2015 decât în anii anteriori, deși un pic mai mic decât în 2014 (4,8%).
- Marea Britanie și asigurătorii Europei de nord văd oportunități mai bune în active nelichide cum ar fi infrastructura și activele imobiliare, în timp ce cei din sudul Europei sunt mult mai orientați spre alocare în acțiuni. În Germania, există un interes crescut în alocări tactice de active⁵ ca un mijloc de a exploata volatilitatea pieței pe termen scurt.

⁵ Tactical Asset Allocation

- Asiguratorii din Asia Pacific, raportează o axare mai largă pe alocări în fonduri speculative.

Multe țări OECD au recunoscut importanța promovării investițiilor pe termen lung pentru asigurători. O mare parte din ele au făcut modificări legislative pentru a îmbunătăți finanțarea proiectelor de investiții pe termen lung. Recent, Belgia, Italia, Spania au adoptat modificări la legislația lor de asigurare Solvency I, pentru a permite investiții în active alternative. Din decembrie 2013, în Belgia se permite asiguratorilor să atragă fonduri prin oferirea unor polițe de asigurare desemnate prin Solvency I, și să utilizeze aceste fonduri pentru finanțarea proiectelor investiționale calificate. Italia a modificat legislația în decembrie 2013, prin extinderea listei Solvency I a activelor eligibile în care asiguratorii pot investi. Astfel, în această listă au fost incluse instrumente financiare emise de întreprinderile mici și mijlocii. În 2013, Spania a adoptat o nouă regulă care permite asiguratorilor să investească în instrumente alternative de piață o parte din rezervele lor tehnice. Cu toate acestea, toate cele trei inițiative legislative vor fi înlocuite odată cu instituirea regimului Solvency II, care a început a fi pus în aplicare din ianuarie 2016 [123, p. 34].

2.3. Dimensionarea pieței de asigurări din Republica Moldova prin prisma potențialului investițional

Piața de asigurări reprezintă o parte componentă semnificativă a sistemului financiar nebanclar al Republicii Moldova.

Dezvoltarea sectorului de asigurări în baza proprietății private a început în Republica Moldova în anul 1993, odată cu adoptarea primei legi în domeniu [27]. Pe parcursul anilor, sectorul a suferit modificări și perfecționări, devenind o importantă componentă economică. Având în vedere importanța lui pentru asigurarea continuității proceselor de producție și pentru alimentarea cu resurse financiare pe termen lung a sectoarelor economice, ne-am propus în studiul nostru să analizăm tendințele din sectorul de asigurări din Republica Moldova, cel mai des perioada de cercetare limitându-se la ultimul deceniu.

Scopul analizei efectuate în acest compartiment a fost de a contura tabloul pieței de asigurări din țara noastră și de a dimensiona potențialul investițional al acestui sector. În literatura de specialitate se întâlnesc opinii că capacitățile investiționale ale pieței de asigurări pot fi măsurate prin indicatorii generali de activitate pe această piață. Având în vedere că indicatori specifici de estimare a potențialului investițional din asigurări încă nu au fost aprobați în știința financiară, putem să folosim indicatorii generali, unanim recunoscuți.

Numărul participanților pieței de asigurări din Republica Moldova denotă fluctuații semnificative datorate schimbării cadrului regulator, în special a cerințelor privind capitalul minim și rezervele obligatorii. Actualmente, pe piața activează 16 companii de asigurare, 70 de brokeri de asigurare/reasigurare și 45 agenți bancassurance (Figura 2.12).

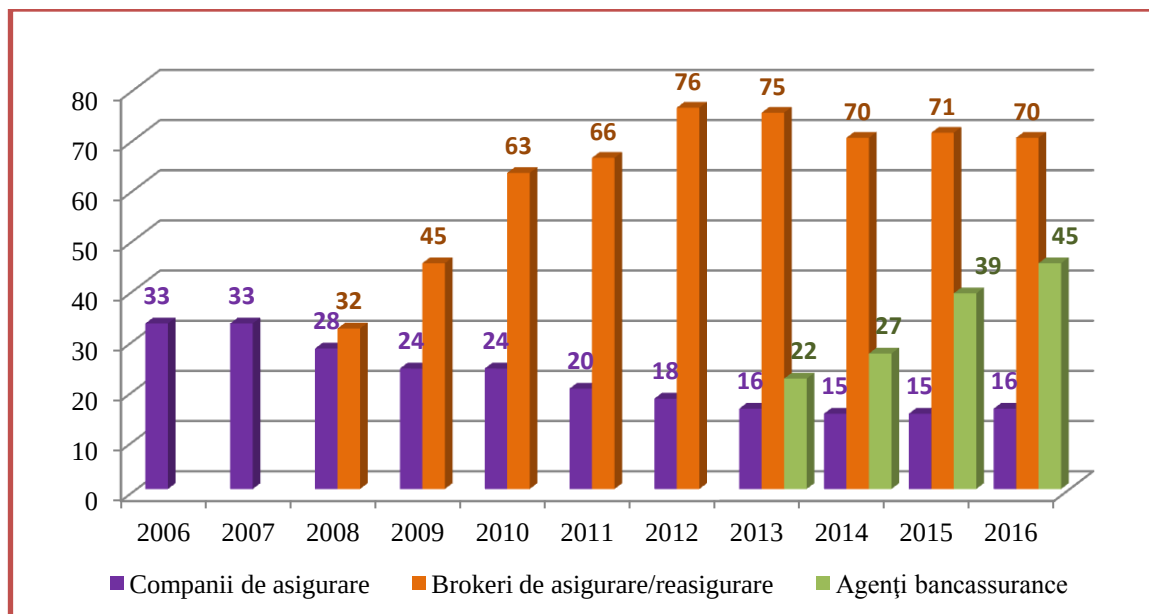


Fig. 2.12. Numărul participanților profesioniști pe piața de asigurări din Republica Moldova.
Sursa: elaborată de autori în baza sursei [11]

Din cele 16 companii de asigurare, doar una, ”Grawe Carat Asigurări”, prestează servicii în domeniul asigurărilor de viață. În anul 2016, compania ”Sigur-Asigur”, care își desfășura activitatea în domeniul asigurărilor de viață, a anunțat că își încetează activitatea și, prin urmare, i-a fost retrasă licența.

Date generale privind companiile de asigurare care activează pe piața financiară nebanară din Republica Moldova sunt prezentate în Anexa 7.

Din Figura 2.12. observăm că numărul companiilor care activează pe piața de asigurări a scăzut de peste două ori în ultimul deceniu. Această tendință a fost determinată în principal de instituirea noilor reguli pe piața de asigurări prin Legea nr. 407-XVI din anul 2006 [25]. Principala cerință la care nu s-au putut conforma multe dintre companiile de asigurări era cea de majorare a capitalului social până la nivelul minim de 15 mil. lei pentru asigurătorii care practică activitate în categoria „asigurări generale” și 22,5 mil. lei pentru cei care practică activitate în categoria „asigurări de viață”. Totodată, noile condiții legislative au impus reorganizarea prin transformare a societăților de asigurări din societate cu răspundere limitată în societate pe acțiuni. Noua Lege a permis instituirea noilor servicii de asigurare și deci diversificarea portofoliului de asigurări, astfel au apărut inițial brokeri de asigurări/reasigurări, iar ulterior și agenți de bancassurance.

Gradul de penetrare al asigurărilor în economie este un indicator sintetic care arată contribuția sectorului de asigurare la crearea produsului intern brut și care se calculează ca raport dintre volumul primelor de asigurare brute directe și PIB. În Republica Moldova, valoarea acestui indicator a scăzut de la 1,25% (2006) până la 1,03% (2016). O penetrare atât de mică arată că importanța sectorului nu este percepută încă de autorități și de populație, dar și demonstrează că în domeniul asigurărilor există un potențial nevalorificat. În susținerea acestei idei vine experiența altor țări, analizată în paragraful 2.1, în care gradul de penetrare a asigurărilor în PIB poate ajunge la 20-40% (vezi Figura 2.4.).

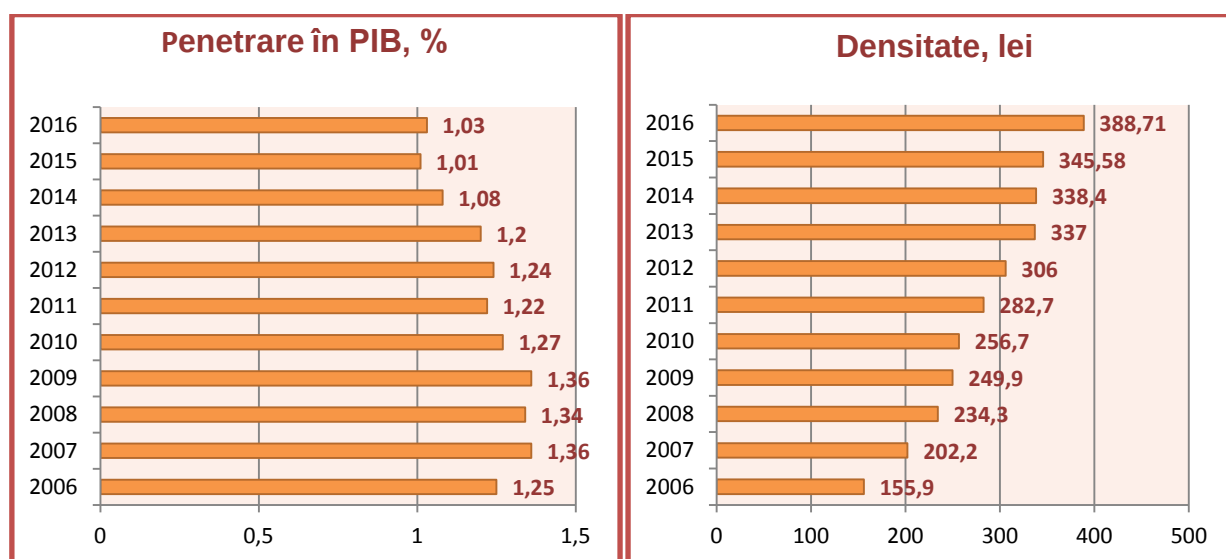


Fig. 2.13. Gradul de penetrare și densitatea asigurărilor din Republica Moldova.

Sursa: elaborată de autor în baza sursei [11]

Densitatea asigurării se exprimă ca prime de asigurare brute directe încasate pe cap de locuitor. Valoarea acestui indicator în Republica Moldova a crescut continuu ajungând la 388 lei / locuitor (circa 19,5 USD⁶), în 2016. În comparație cu alte țări, se observă un nivel scăzut de dezvoltare al industriei asigurărilor din țara noastră. Indicatorul ne mai arată că nivelul de cultură și educație financiară a populației este încă destul de jos și cetățenii nu înțeleg importanța gestionării riscurilor prin cedarea lor către companiile de asigurare.

După *dimensiunea pieței*, Republica Moldova este, de asemenea, la coada clasamentului mondial. Din analiza efectuată în compartimentul 2.1. deducem că, volumul primelor brute subscrise de asigurătorii din țara noastră constituie doar 0,005% din cel al UE-15 și doar 3% din cel al României. Chiar dacă principalii indicatori ai pieței de asigurări autohtone sunt cu mult în urma mediei globale, totuși merită apreciat caracterul constant al evoluției pieței, care se reflectă

⁶ Calculat la cursul mediu anual de 19,9 lei/dolar SUA, bnm.md

prin volumul primelor subscrise încasate, dar și prin mărimea activelor nete (Figura 2.14). Cele mai spectaculoase creșteri, industria asigurărilor le-a înregistrat în perioada de după modificarea cadrului de reglementare din anul 2006. În anul 2013 a fost înregistrată o scădere bruscă a volumului activelor nete pe piață ceea ce poate fi explicat prin obligația asigurătorilor de a-și majora capitalul social, cerință care în 2012 a ajuns în ultima etapă de realizare. În anul 2016, piața de asigurări din Republica Moldova își reia ritmurile de creștere înregistrate până la 2014, nivelul de prime brute subscrise depășind valoarea de 1,4 miliarde lei. De menționat că, sectorul de asigurări este interconectat cu alte sectoare financiare, din acest motiv criza bancară, care a avut loc în Republica Moldova în anul 2014, a avut repercusiuni și asupra pieței de asigurări.

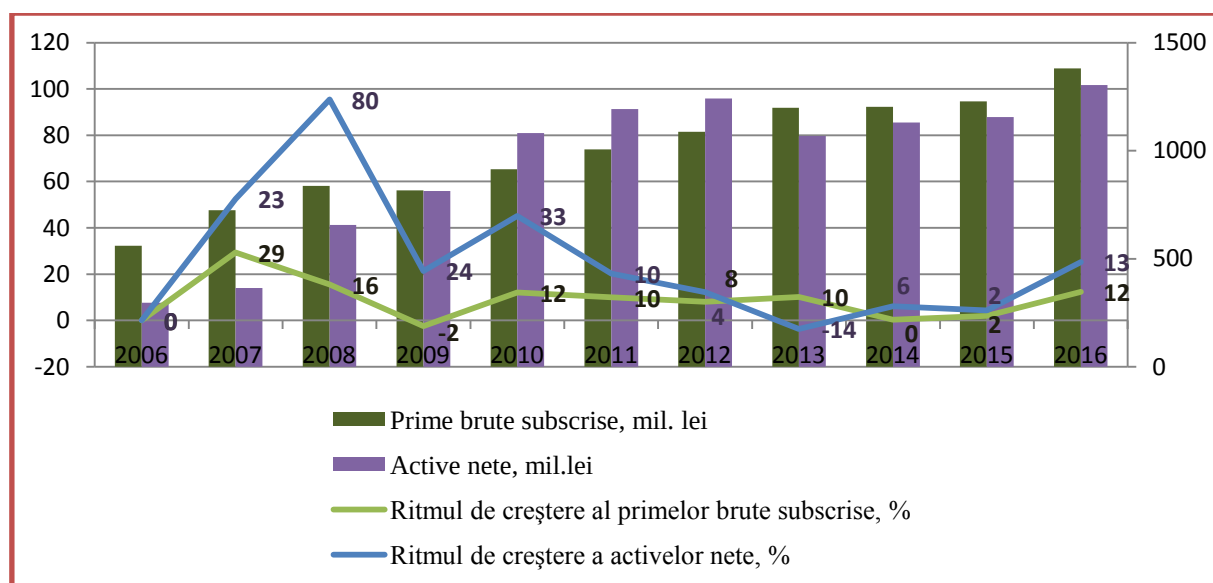


Fig. 2.14. Evoluția pieței de asigurări din Republica Moldova în perioada anilor 2006-2016.

Sursa: elaborată de autor în baza sursei [11]

Profitabilitatea sectorului atestă fluctuații majore. Odată cu scăderea numărului de companii, în anul 2012, au început să scadă și profiturile. După ce pe piața din Republica Moldova au rămas doar companiile puternice, care s-au putut conforma cerințelor legale, aceasta a început a înregistra un nivel constant de profit (Figura 2.16.). Se atestă o fortificare a pieței care se demonstrează prin volumul subscrierilor per companie. Un număr mai mic de companii, în anul 2016, reușește să obțină un volum agregat de prime de 5 ori mai mare decât în anul 2006. Acest lucru se datorează și creșterii numărului de brokeri de asigurare care au răspândit serviciile de asigurare în țară și au lărgit astfel piața de desfacere a serviciilor. Companiile cu cele mai mari profituri din Republica Moldova, conform rezultatelor pentru anul 2016 ale CNPF, sunt Grawe Carat Asigurări SA, care a obținut aproape jumătate din profitul înregistrat pe piața în anul 2016, Klassika Asigurări SA și Moldasig SA, care a fost lider în anii 2014 și 2015.

Pentru a determina caracteristicile concurenței pe piața de asigurări autohtonă, am calculat indicatorul *Herfindahl-Hirschman index (HHI)* și indicatorul de concentrare *CR* (*concentration ratio*):

1) $HHI = 1106,75$

2) $CR4 = 56,42 \%$

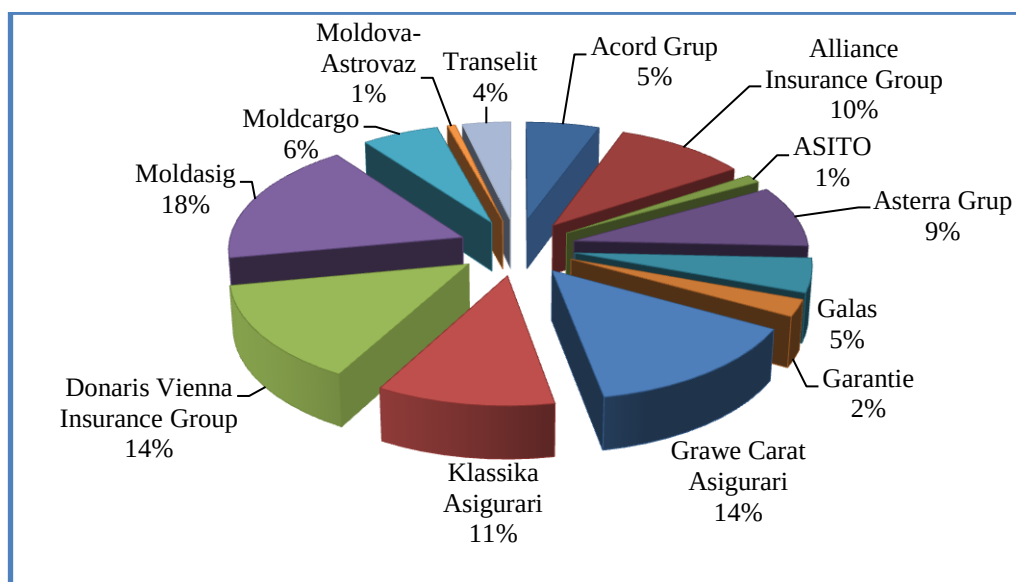


Fig. 2.15. Cota de piață a companiilor de asigurări din Republica Moldova
Sursa: elaborată de autor în baza sursei [12, p. 150-151]

Aceste rezultate denotă existența unui nivel moderat de concentrare al pieței. Totodată, indicatorul CR4 demonstrează că primele 4 companii de asigurare dețin mai mult de jumătate din cota pieței ceea ce, ipotetic, ar putea însemna că se înregistrează tendințe de monopolizare a pieței și o concurență neloială între participanții pieței (vezi Figura 2.15).

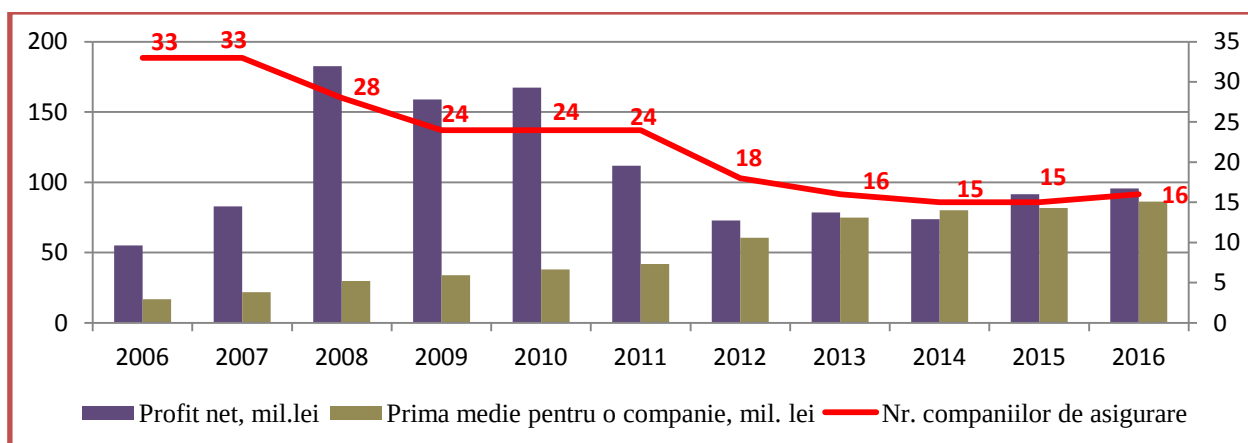


Fig. 2.16. Profitabilitatea sectorului de asigurări din Republica Moldova
Sursa: elaborată de autor în baza sursei [11]

Structura agregată a portofoliului de asigurare a companiilor din Republica Moldova denotă preponderența asigurărilor obligatorii, care constituie, conform datelor pentru anul 2016, 46,35% din volumul total al primelor subscrise pe piață, pe cât asigurările facultative constituie 53,65%. De menționat că în ultimii ani, preponderența asigurărilor obligatorii sporește. Cele mai populare asigurări se dovedesc a fi cele de răspundere civilă care dețin 56% din totalul primelor subscrise. Dintre acestea, cota cea mai mare revine asigurărilor de răspundere civilă auto internă (42,3%) și asigurărilor de răspundere civilă auto externă ”Carte Verde” (40%), ambele servicii fiind obligatorii. Cea mai mică cotă în portofoliul de asigurare o dețin asigurările benevole, printre care și asigurările de viață, sănătate și bunuri. Se observă că populația apelează la companiile de asigurări doar în cazurile când este impusă de legislație. Comparativ cu țările europene, în care asigurările de viață au o pondere de 61% din portofoliu, în Republica Moldova doar 6,56% sunt polițe de asigurare de viață, iar 93,44% sunt asigurări generale (Figura 2.17).

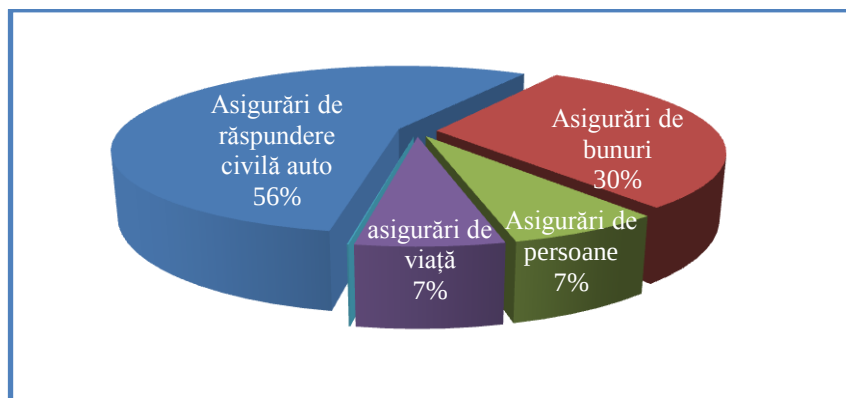


Fig. 2.17. Portofoliul de asigurare al companiilor de asigurări din Republica Moldova.

Notă: Asigurările de persoane nu includ asigurările de viață, acestea din urmă fiind poziționate într-o categorie separată

Sursa: elaborată de autor în baza sursei [12]

Dezvoltarea slabă a asigurării de viață în Republica Moldova este un rezultat al nivelului scăzut de venituri ale populației și capacitatea de plată scăzută a persoanelor fizice. Acestea nu-și pot permite procurarea unei polițe de asigurare de viață, ea fiind prea scumpă, ceea ce generează și lipsa interesului față de acest tip de servicii. Cererea scăzută față de asigurările de viață este cauzată de cultura modestă a populației referitor la asigurări și lipsa cunoștințelor privind modul în care persoana poate să-și gestioneze riscurile. Alt motiv ar fi că, asigurările de viață implică investiții și riscuri mari, astfel companiile nu se antrenează ușor în acest gen de afacere. Astăzi, în Republica Moldova doar o companie oferă servicii de asigurări de viață. Având în vedere tendințele din țările dezvoltate, putem presupune că asigurările de viață vor deveni tot mai populare și la noi, acest sector având mari perspective de dezvoltare și posibilități de acumulare a veniturilor din investiții.

Un calcul efectuat asupra portofoliului de asigurare a țărilor europene ne-a arătat că fiecărui cetățean din Europa îi revin 1227 euro din primele subscrise brute primite pe asigurarea de viață. În Republica Moldova acest indicator este de doar 1,14 euro per cetățean. În schimb, în asigurările de răspundere civilă avem 8,21 euro per cetățean și 48% din portofoliul de asigurare. Deci țara noastră are aceleași probleme ca și majoritatea statelor din Europa Centrală și de Est. Oamenii aici se asigură doar dacă sunt impuși de legislație, iar asigurarea de viață nu este privită ca modalitate de economisire și fructificare a fondurilor personale și ca alternativă pentru pensii.

După cum am demonstrat în capitolul 1 al lucrării, o parte semnificativă a potențialului investițional al asigurărilor este concentrată în *rezervele de asigurare*. Pe piața de asigurări din Republica Moldova, rezervele tehnice înregistrează valori crescătoare datorită volumelor crescătoare de prime de asigurare și raportului relativ constant dintre prime și despăgubiri (Figura 2.18). La nivel agregat, cea mai mare parte a rezervelor de asigurare formate în anul 2016 o constituie cele tehnice pentru asigurările generale, 992,1 mil. lei, ceea ce constituie 63,9% din rezervele totale. Rezervele matematice pentru asigurările de viață au un volum de 560,6 mil. lei, adică 36,1% din rezervele de asigurare totale.

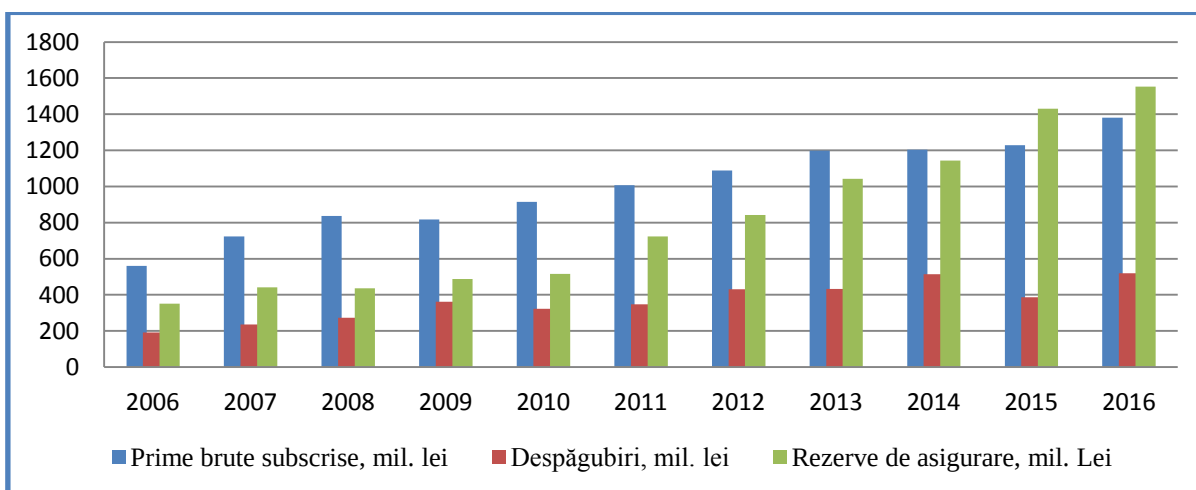


Fig. 2.18. Volumul rezervelor de asigurare în raport cu volumul primelor brute subscrise și a despăgubirilor de asigurare.

Sursa: elaborată de autor în baza datelor CNPF [11]

Calcululele efectuate denotă, încă odată, preponderența asigurărilor generale în portofoliul companiilor autohtone. Totuși, luând în considerație că asigurările de viață dețin doar 6% din portofoliu, dar deja înregistrează mai mult de 1/3 din volumul total de rezerve, concluzionăm că în acest sector există un potențial investițional semnificativ.

Atractivitatea sectorului de asigurări din Republica Moldova pentru investitorii străini se poate exprima prin volumul investițiilor străine în capitalul social al companiilor moldovenești. Conform datelor disponibile, valoarea totală a capitalului social înregistrat la finele anului 2016

de către societățile de asigurare a constituit 562,7 mil. lei, cu 7% mai mult decât în anul 2015. Dinamica crescătoare a acestui indicator se menține pe parcursul ultimilor 3 ani.

Investițiile persoanelor nerezidente în capitalul social al asiguratorilor autohtoni constituie 210,4 mil. lei la finele anului 2016, ceea ce înseamnă că cota parte a capitalului străin în capitalul statutar al companiilor autohtone este de 37,4%. *Principalele țări investitoare* în sectorul de asigurări din Republica Moldova sunt Austria cu o cotă de 58% din totalul investițiilor străine, urmată de Marea Britanie (23%), Cipru (8%) și Olanda (7%). Cota persoanelor nerezidente în totalul capitalului social achitat al societăților de asigurare reprezintă 35%.

Pentru tema noastră de cercetare cel mai important segment de analiză al pieței autohtone de asigurări îl reprezintă activitatea investițională. Pentru a-și onora obligațiile contractuale față de asigurați și pentru a-și garanta o stabilitate financiară, companiile de asigurări din Republica Moldova sunt obligate, conform reglementărilor, să plaseze rezervele de asigurare în diverse domenii de investiții. În tabelul 2.4. sunt indicate principalele direcții de plasamente a asiguratorilor autohtoni.

Tabelul 2.4. Evoluția portofoliului investițional al companiilor autohtone de asigurări, mil. lei

Anii	Valori mobiliare	Depozite bancare	Disponibilități în conturi bancare și în casierie	Terenuri și construcții	Creanțe de la asigurați și intermediari	Depozite la societăți cedente	Cota reasiguratorului	Total
2006	57,6	111,8	45,2	101,6	35,8	-	-	352,0
cota, %	16,3	31,8	12,8	28,9	10,2	-	-	100
2007	43,7	208,8	33,1	97,0	59,9	-	-	442,5
cota, %	9,9	47,2	7,5	21,9	13,5	-	-	100
2008	48,2	225,5	30,5	96,2	36,8	-	-	437,2
cota, %	11,0	51,6	7,0	22,0	8,4	-	-	100
2009	34,3	276,5	41,8	94,9	36,2	-	-	483,7
cota, %	7,1	57,2	8,6	19,6	7,5	-	-	100
2010	68,4	249	49	106,9	36,6	5,7	-	515,6
cota, %	13,3	48,3	9,5	20,7	7,1	1,1	-	100
2011	203,2	184,8	74,7	160	44,4	-	115,1	782,2
cota, %	26	23,6	9,5	20,5	5,7	-	14,7	100
2012	152,9	317,5	60,9	185,6	54	-	130,4	901,3
cota, %	16,9	35,2	6,8	20,6	6	-	14,5	100
2013	284,1	323,0	89,3	201,3	63,8	-	127,2	1088,7
cota, %	26	29,7	8,2	18,5	5,9	-	11,7	100
2014	398,4	308,8	67,5	226,9	68,4	-	142,0	1212,0
cota, %	32,9	25,5	5,6	18,7	5,6	-	11,7	100
2015	705,7	598,1	158,7	355,2	125,9	-	179,8	2123,4
cota, %	33,2	28,2	7,5	16,7	5,9	-	8,5	100
2016	758,5	594,2	140,4	400,7	157,4	-	213,7	2265,0
cota, %	33,5	26,2	6,2	17,7	7,0	-	9,4	100

Sursa: elaborat de autor în baza sursei [11]

Reprezentarea grafică a evoluției direcțiilor de investiții oferă un tablou mai clar referitor la schimbările care au intervenit în cadrul portofoliului companiilor autohtone. Astfel, din Figura 2.19 observăm că volumele investiționale au crescut mult în ultimii doi ani. Aceasta se datorează atât dezvoltării pieței de asigurări cât și unor schimbări ale actelor normative care reglementează activitatea investițională a companiilor.

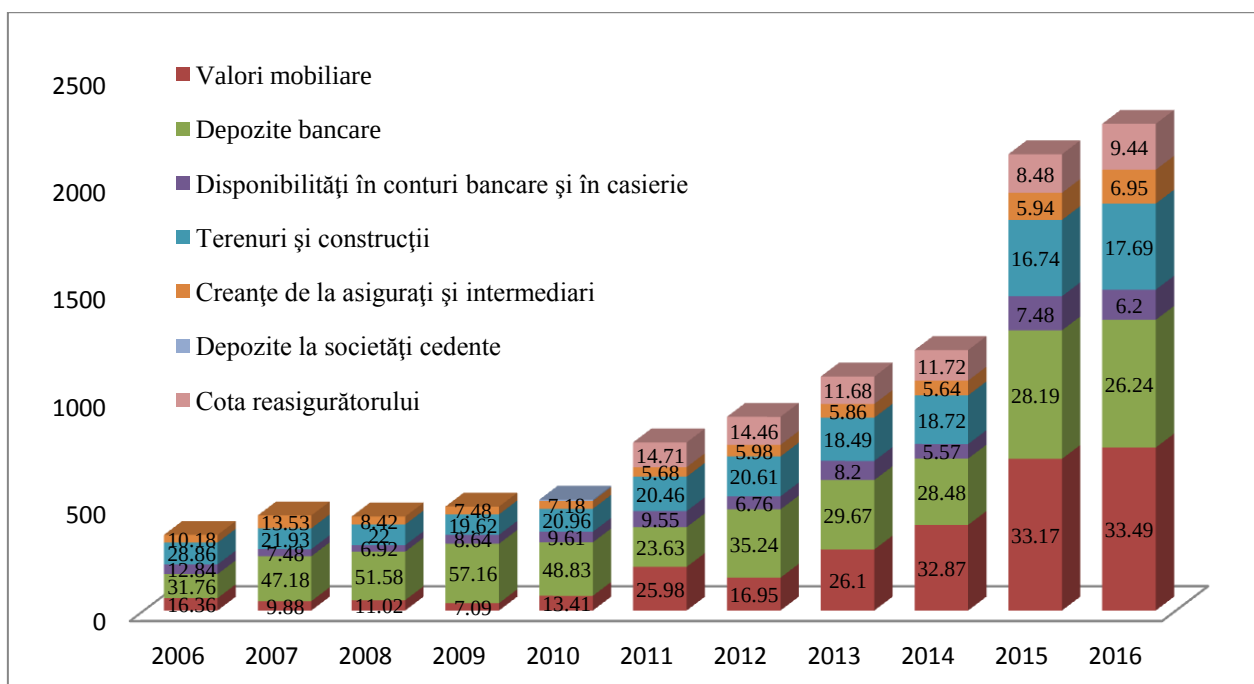


Fig. 2.19. Evoluția portofoliului investițional al companiilor de asigurări din Republica Moldova, %
Sursa: elaborată de autor în baza sursei [11]

Evoluția portofoliului investițional al companiilor de asigurări din Republica Moldova denotă o orientare spre active cu lichiditate sporită. În anul 2009, plasamentele în depozite bancare au atins cota de 57,2% din totalul investițiilor, ceea ce se datorează, în primul rând, atractivității ratelor la depozite. Reducerea ratelor dobânzii la depozite în anul 2010 a determinat asiguratorii autohtoni să-și schimbe direcția de investiții spre valorile mobiliare. Astfel, în anul 2011 cota investițiilor în valori mobiliare a crescut de două ori, ajungând la 26% din portofoliu.

Companiile de asigurare din Republica Moldova investesc 97,7% din active în VMS și 2,3% în VM corporative (vezi Figura 2.20.). Potrivit reglementărilor, sursele societăților de asigurări moldovenești pot fi plasate în titluri de stat în orice cuantum. Pentru alte tipuri de valori mobiliare există o limită de 20%, iar limita admisibilă a depozitelor bancare este de 40%. Chiar dacă nu există plafon pentru investiții în VMS, asiguratorii investesc doar 33% din portofoliu în acest tip de proiecte. În ultimii ani se atestă o tendință de creștere a interesului companiilor moldovenești față de valorile mobiliare de stat.

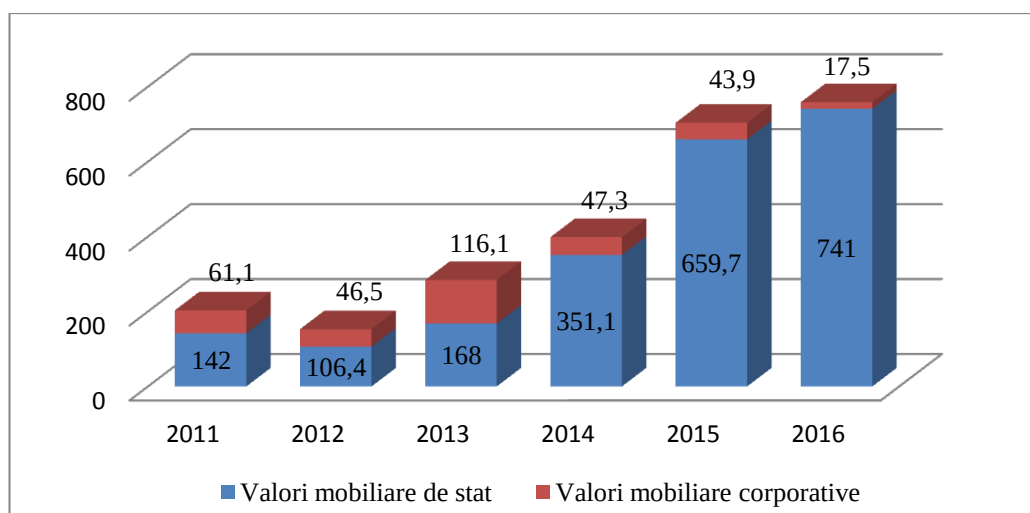


Fig. 2.20. Dinamica investițiilor în valori mobiliare făcute de companiile de asigurare din Republica Moldova, mil. lei.
Sursa: elaborată de autor în baza sursei [11]

Investițiile în VMS a asigurătorilor din Republica Moldova s-au dublat în anul 2015 comparativ cu 2014, iar comparativ cu anul 2012 au crescut de 6 ori. Această tendință se datorează creșterii rezultatelor financiare a companiilor, maturizării și dezvoltării pieței de asigurare, dar și ratelor atractive la VMS.

În linii generale, direcțiile de investiții a asigurătorilor din Republica Moldova se mențin la cote proporționale datorită plafoanelor impuse prin legislație.

Analiza activității investiționale a asigurătorilor 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.

Acest criteriu reprezintă un dezavantaj pentru dezvoltarea activității investiționale a companiilor de asigurări. În țările cu industrii fortificate a asigurărilor, investițiile se fac în baza normelor legale, dar la instituirea acestor norme se studiază minuțios cerințele pieței.

- 1) Portofoliul de asigurare nu corespunde cu cel investițional din punct de vedere al termenelor.

Majoritatea investițiilor efectuate de companiile autohtone de asigurări sunt pe termen scurt, chiar dacă contractele de asigurare de viață sunt încheiate pe termene lungi (mai mari de 10 ani) și ar permite implicarea în proiecte investiționale de durată.

- 2) 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.

Modificările legislative, orientate spre ajustarea cadrului legislativ la rigorile Uniunii Europene, în special Legea nr. 407 din 21.12.2006. cu privire la asigurări și Strategia de dezvoltare a pieței financiare nebancare pentru anii 2011-2014 au permis dezvoltarea infrastructurii de funcționare și oferirea produselor de asigurare mai calitative. Criteriile dure de activitate pentru participanți au înlăturat de pe piață companiile nesigure. Totodată, prin introducerea unor reguli clare de joc, a sporit gradul de încredere a investitorilor străini. La aceasta a contribuit și alegerea vectorului european de dezvoltare, după anul 2009. Schimbările produse în mediul economic și financiar au condus la o nouă abordare, orientată spre transparență, protecția consumatorului, educație financiară și, nu în ultimul rând, la standarde de înalt profesionalism în activitatea de asigurare. Astfel, investitorii din Europa au obținut încrederea că pot investi în Republica Moldova. Toți acești factori contribuie la dezvoltarea potențialului investițional pe piața de asigurări.

Din analiza experienței internaționale am determinat că tendințele mondiale în domeniul asigurărilor reflectă o orientare clară spre digitalizare. Transformarea digitală a industriei de asigurare reprezintă, fără îndoială, o oportunitate pentru dezvoltarea pieței de asigurare din Republica Moldova. Astăzi, la nivel global, fiecare a 5-a poliță de asigurare din lume este cumpărată prin intermediul canalelor digitale, ceea ce denotă clar o transformare a viitorului business-ului de asigurare. Totuși, acest proces reprezintă o provocare pentru companiile de asigurare, deoarece ele trebuie să găsească surse financiare suplimentare pentru investire în implementarea softurilor și a mijloacelor necesare digitalizării.

În Republica Moldova, odată cu apariția internetului mobil la prețuri accesibile, fiecare persoană are posibilitatea să beneficieze de diferite tipuri de servicii direct de pe telefonul mobil în doar câteva secunde. Pe parcursul ultimilor ani, în țară au apărut canale on-line de distribuire a serviciilor de asigurare. Au fost lansate portaluri care permit calcularea, procurarea și achitarea polițelor de asigurare prin Internet. Totodată, aceste portaluri conțin chatbot cu posibilitate de comunicare non-stop cu agenții de asigurare. Acest tip nou de servicii este foarte comod pentru clienți și este utilizat în special pentru asigurările RCA care au cea mai mare frecvență, valabilitatea lor fiind de doar 12 luni.

Încadrarea Republicii Moldova în trendul de digitalizare a serviciilor de asigurare aduce avantaje pentru piața de asigurări contribuind la dezvoltarea sectorului. Accesibilitatea serviciilor conduce la creșterea cererii și a popularității asigurărilor, prin urmare volumele de prime sunt în creștere contribuind și la ascensiunea indicatorilor investiționali ai pieței.

Autoritățile din Republica Moldova au conștientizat importanța implementării tehnologiilor informaționale în sectorul de asigurări și au elaborat un cadru normativ în acest

sens. Începând cu 1 februarie 2013 a fost lansat Sistemul Informațional Automatizat de Stat RCA Data, elaborat în conformitate cu Hotărârea Guvernului nr. 133 din 27.02.2012 „cu privire la aprobarea Conceptului tehnic al Sistemului Informațional automatizat de Stat în domeniul asigurărilor obligatorii de răspundere civilă pentru pagubele produse de autovehicule”. Prin intermediul acestui Sistem informațional sunt procesate cererile, contractele și polițele/certificatele de asigurare obligatorie de răspundere civilă auto, sunt comunicate și transmise informațiile și dosarele de daună asociate acestora în regim on-line către baza unică de date a CNPF. Sistemul Informațional Automatizat de Stat permite stabilirea corectă și transparentă a primei de asigurare în funcție de factorii de risc individuali, în special prin sistemul bonus-malus, care are menirea de a acorda reduceri legale de prime pentru conducătorii auto disciplinați și a aplica majorări de prime pentru cei care au produs accidente rutiere din vina lor. Totodată, Sistemul Informațional permite schimbul de informații cu organele afacerilor interne în scopul exercitării funcției de control privind posesia asigurării RCA și Carte Verde. Digitalizarea procesului de emitere a polițelor RCA permite contracararea fraudelor legate de încheierea contractelor de asigurare cu date anterioare producerii accidentelor rutiere.

Analizând principalii indicatori ai pieței de asigurări din Republica Moldova, constatăm că aceasta indică 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. Încă o schimbare foarte importantă este stabilitatea survenită în plan politic. După alegerile parlamentare anevoioase din anul 2009 țara a ajuns să-și stabilească un vector european cert. Astfel, alinierea la principiile comunitare de management și de raportare vor contribui la dezvoltarea potențialului investițional pe piața de asigurări.

Pe de altă parte, există segmente nedevelopate în portofoliul companiilor autohtone de asigurări ceea ce înseamnă că există și un potențial nevalorificat. Luând în considerație că doar una din 16 companii din țară prestează servicii de asigurări de viață, ar fi un domeniu atractiv pentru investiții din cauza că oferă o stabilitate pe termen lung și respectiv este o investiție sigură.

În condițiile Republicii Moldova, industria de asigurări are o perspectivă de dezvoltare 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 alte reforme, de investiții importante și de o competiție perseverentă în acest domeniu.

Analiza efectuată în acest compartiment, ne-a permis să delimităm principalele tendințe existente pe piața de asigurări din Republica Moldova după cum urmează în tabelul 2.5.

Tabelul 2.5. Tendințe de dezvoltare a pieței de asigurări din Republica 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 asiguratori
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.

2.4. Concluzii la capitolul 2

Cercetările efectuate în cadrul acestui compartiment al tezei ne-au permis să concluzionăm următoarele:

La nivel mondial am delimitat două modele de politici investiționale. 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, prudențial și cu accente pe activitatea de asigurări.

Activitatea investițională a asigurătorilor de pe piața internațională se bazează pe câteva principii fundamentale pe care le-am descris în teză: profitabilitate, rambursabilitate, limite stricte privind lichiditatea, rezistență la modificările politicii monetare.

Din analiza efectuată, s-a constatat că piața internațională de asigurări este una neomogenă având decalaje mari între țările lideri și cele cu indicatori mai slabi de activitate. În opinia noastră, 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.

Drept exemplu servesc așa țări precum SUA, Marea Britanie, Luxemburg, Elveția, analiza cărora a arătată că sectoarele lor de asigurări sunt puternic interconectate cu fondurile de investiții și generează beneficii financiare pentru companii, clienți și țară.

O altă categorie de țări analizate sunt țările din Europa Centrală și de Est, cu o istorie socialistă, cum sunt Polonia, Cehia, Ungaria, Romania, Slovacia, Croația, Slovenia, Bulgaria, Serbia, Bosnia Herțegovina, Albania, România și Republica Moldova. Acestea au industrii de asigurare mult rămase în urmă din următoarele cauze:

- nivelului scăzut de dezvoltare economică, mai ales în sectorul privat, din care face parte și industria asigurărilor
- lipsa unei culturi financiare a populației
- neîncrederea față de companiile private de asigurări generate, inclusiv, de experiențele nefaste din trecut cu piramidele financiare.

Astfel, în aceste țări, 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.

La nivel global există o tendință de afirmare a pozițiilor statelor din Asia, pe când SUA și asigurătorii din Europa pierd teren din cauza că înregistrează ritmuri lente de creștere. Încetinirea piețelor mature și avântul piețelor emergente se datorează creșterii nivelului de viață a păturilor sociale de mijloc, dar și creșterii bunăstării populației asiatice înregistrate în ultimii ani.

Din analiza efectuată în acest capitol, conchidem că portofoliile de asigurare la nivel european diferă mult de cele autohtone. 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 auto, la care cererea este mare, fără efortul companiilor, din cauza obligativității acestui tip de asigurare. Cea mai mare parte din portofoliul asigurătorilor autohtoni (85%) o dețin asigurările de bunuri, vehicule și răspundere civilă. 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.

În rezultatul studiului realizat, considerăm că ar fi utilă preluarea bunelor practici ale țărilor care dețin sectoare de asigurări dezvoltate și anume:

- acordarea companiilor de asigurări a dreptului de a investi în active alternative, cum ar fi IMM;
- revizuirea actelor legislative și normative care reglementează activitatea investițională a companiilor de asigurări cu scopul liberalizării politicii investiționale ceea ce ar permite asigurătorilor din Republica Moldova să susțină sectoarele reale ale economiei, să dezvolte capacitățile industriale ale țării și să contribuie la crearea unor locuri noi de muncă;
- instituirea cadrului adecvat de supraveghere a asigurătorilor și a normelor prudențiale în vederea creșterii încrederii din partea populației.

Analiza indicatorilor financiari ai companiilor de asigurări denotă că aproximativ 1/3 din totalul activelor investiționale existente în lume provin de la companiile de asigurări. Astfel, companiile de asigurări generează fonduri investiționale impunătoare fiind considerate cei mai mari investitori din Europa.

La etapa actuală, piața de asigurări din Republica Moldova reprezintă un sector profitabil al pieței financiare nebancare, care indică ritmuri dinamice de creștere, dar care are și rezerve de dezvoltare. Totuși, piața asigurărilor este subdezvoltată comparativ cu potențialul existent și cu nivelul de dezvoltare în alte state, inclusiv cele vecine.

Comparativ cu statele europene dezvoltate, Republica Moldova are o industrie a asigurărilor bazată pe produse non-viață. Performanțele în domeniul asigurărilor de viață sunt încă mici, atingând un nivel de 7,1% din totalul de prime în anul 2015 și 6,4% în anul 2016, ceea

ce este aproximativ de 3 ori mai puțin decât în țara vecină, România. Acest fapt limitează posibilitățile de dezvoltare a potențialului investițional al pieței de asigurări.

Factorii care condiționează stagnarea pieței de asigurări din Republica Moldova 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.

Pentru a atinge un nivel mai înalt de stabilitate și transparență a pieței asigurărilor, capabilă să protejeze interesele cetățenilor și ale agenților economici, precum și să devină o sursă importantă de investiții pentru dezvoltarea economică a țării, avem nevoie în continuare de reforme, de investiții importante, de implementarea tehnologiilor informaționale și de o competiție corectă în acest domeniu. Soluții pe care le recomandăm în acest sens ar fi:

- aplicarea stimulentei fiscale cu scopul promovării asigurărilor benevole;
- promovarea pachetelor de asigurare de viață cu posibilități de economisire, pentru a oferi o alternativă fondurilor de pensii, care nu funcționează în Republica Moldova;
- dezvoltarea serviciilor de vânzare prin Internet, care are toate șansele să devină unul dintre principalele medii de comercializare.

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.

3. DIRECȚII DE DEZVOLTARE A POTENȚIALULUI INVESTIȚIONAL AL PIEȚEI DE ASIGURĂRI DIN REPUBLICA MOLDOVA

3.1. Analiza politicilor de reglementare investițională a pieței de asigurări

Reglementarea sectorului de asigurări este percepută drept cea mai mare provocare existentă în sectorul modern de asigurări. Centrul pentru Studiul Inovației Financiare (CSFI) în colaborare cu PwC realizează în fiecare an un raport privind riscurile existente în sectorul asigurărilor [103]. Rezultatele indică că în ultimii ani (2007, 2011, 2013, 2014) cel mai mare risc pe care îl întâmpină în prezent industria asigurărilor este generat de noile reglementări introduse la nivel internațional și local. Pentru asigurători conformarea la regulile noi, în special cele ce vizează solvabilitatea, implică majorări de costuri. Totodată, acestea ar putea distragе managementul de la aspecte mai urgente precum profitabilitatea afacerii, mai ales în momentele actuale grele marcate prin instabilitate bancară, calamități naturale, războaie și acte teroriste, instabilitate politică etc.

Ultimul raport a fost realizat în anul 2015 în baza unui sondaj care a inclus 806 practicieni din domeniul asigurărilor și observatori ai industriei din 54 de țări. Aceștia au fost rugați să identifice riscurile majore pentru următorii 2-3 ani care amenință afacerile în acest sector. O sinteză a rezultatelor sondajului este prezentată în Anexa 8.

Reglementările reprezintă principalul risc identificat în multe piețe majore, incluzând America de Nord, Europa și Zona Asia-Pacific. Cel mai mult acest risc este resimțit pe piețele de asigurare din America Latină. În ultimii ani, au apărut riscuri specifice care nu se luau în calcul în anul 2011 sau în anul 2013. Printre acestea, menționăm riscul cibernetic și riscul ratei dobânzii pe piața financiară, care au apărut în sondaje din anul 2015 și imediat s-au plasat pe primele locuri.

Editorul raportului din anul 2013, David Lascelles, consideră că: „Este ironic faptul că cele mai mari riscuri ale industriei vin din partea reglementarilor, cele care sunt menite să reducă riscurile”. 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.

Este destul de dificil de a elabora standarde valabile pentru orice țară, deoarece nivelul de dezvoltare este diferit de la un stat la altul și, respectiv, dimensiunile piețelor financiare sunt diferite. De aceea, fiecare țară își are organele sale de control și supraveghere a domeniului de asigurări care au responsabilitatea de a reglementa sectorul în așa fel ca să fie luate în considerație toate condițiile și factorii interni specifici țării reglementatoare.

La nivelul reglementării interne a pieței de asigurări din Republicii Moldova, există 4 legi de bază care supraveghează modul de organizare și funcționare a asigurărilor, reasigurărilor și intermediarilor. În primul rând este Legea nr.407-XVI din 21.12.2006 „Cu privire la asigurări”; Legea nr.414-XVI din 22.12.2006 „Cu privire la asigurarea obligatorie de răspundere civilă pentru pagube produse de autovehicule”; Legea nr.243-XV din 08.07.2004 „Privind asigurarea subvenționată a riscurilor de producție în agricultură” și Legea nr.1553-XIII din 25.02.1998 „Cu privire la asigurarea obligatorie de răspundere civilă a transportatorilor față de călători”. Alte acte normative sunt hotărârile de Guvern (4 la număr) și cele emise de CNPF (21 la număr) cu scopul organizării eficiente, dar și supravegherii pieței de asigurări.

Legile aprobate pe parcursul anilor, care aveau drept scop dezvoltarea și consolidarea pieței asigurărilor au suferit modificări datorită tendinței de armonizare a legislației naționale cu cea a UE. Legea cu privire la asigurări din 2006, despre care am menționat și în capitolele anterioare, a fost cea mai dură, având consecințe la nivel structural al pieței.

Republica Moldova și-a asumat prin semnarea Acordului de Asociere cu Uniunea Europeană un șir de responsabilități în vederea armonizării legislației la standardele internaționale. Pe piața de asigurări, reglementatorii autohtoni și-au stabilit drept obiectiv implementarea sistemul Solvency II până la 1 septembrie 2021. Din acest considerent, este important studiul impactului acestui sistem asupra piețelor de asigurări în care deja a fost implementat, iar pentru cercetarea noastră este important să stabilim **impactul implementării Solvency II asupra strategiilor investiționale a companiilor**.

Înainte de implementarea Solvency II, în anul 2010, a fost realizat un studiu de impact la nivel european (QIS 5) [73] care 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. Cu toate acestea, o evaluare a impactului asupra strategiilor de investiții ar trebui să estimeze nu numai nevoile generale de capital, dar și modul în care asigurătorii și-ar putea optimiza caracteristicile risc-profit ale portofoliilor sale. În cadrul QIS 5 s-a determinat că Solvency II ar putea duce la o schimbare a portofoliilor investiționale, pondere mai mare având investițiile în active mai puțin riscante, cu cheltuieli de capital mai reduse.

În cadrul QIS 5 au fost evaluate contribuțiile de risc ale diferitelor clase de active. Dintre toate riscurile incluse în cadrul Solvency II, riscul de piață a reprezentat două treimi. În cadrul modului de risc de piață cele mai mari trei contribuții au provenit din riscul de capital și riscul ratei dobânzii. Acest lucru ar sugera că asigurătorii ar trebui să-și reducă pozițiile de credit. Cele mai mari riscuri de piață pentru întreprinderile individuale provin din capitaluri proprii (42%),

riscul de credit (30%) și riscul ratei dobânzii (28%). Pentru grupurile de asigurări, riscul de credit se situează pe primul loc (42%), pe cel de al doilea – riscul de capital (35%) și pe al treilea - riscul ratei dobânzii (20%).

În mediul actual al ratelor scăzute ale dobânzilor, companiile de asigurări și fondurile de pensii se confruntă cu o problemă în ceea ce privește obținerea profitului. Cu toate acestea, sectorul european de asigurări nu indică o mișcare a industriei către clase mai riscante de investiții. În timp ce veniturile scăzute reprezintă actualmente o povară pentru rentabilitate, presiunea de a căuta profituri se va intensifica dacă ratele dobânzii vor continua să scadă și vor începe a consuma capitalul. Presiuni similare vin din creșterea concurenței în industrie în care companiile de asigurări concurează cu bănci și fonduri de pensii în același spațiu de produs, dar cu standarde de capital mai puțin stricte.

Solvency II este o directivă a Uniunii Europene care necesită o transpunere în legile fiecărei țări. Acest sistem este pus în aplicare în baza Procesul Lamfalussy⁷ și stabilește doar un set de principii fundamentale în baza cărora urmează să fie elaborate acte normative la nivelul fiecărui stat care își dorește organizarea pieței financiare conform directivelor europene.

Trecerea de la Solvabilitate I la Solvabilitate II, adică de la o abordare bazată pe reguli la o abordare bazată pe principii, va avea un impact clar asupra investițiilor. În cadrul Solvency I, cerințele de supraveghere pentru activele investiționale care acoperă așa-numitele rezerve tehnice enumeră toate formele de investiții admisibile și oferă limite cantitative pentru cota maximă a aceluiași instrument de investiție și valoarea maximă a investiției cu același emitent.

Solvabilitatea II este mai complexă. În temeiul art. 132 alin. 1, toate investițiile de bunuri trebuie făcute cu prudență antreprenorială. Nici directiva-cadru, nici dispozițiile de nivel 2 nu stabilesc limite cu privire la tipurile de instrumente de investiții acceptate sau cotele fixe în ceea ce privește mixul de investiții. În afară de aceste cerințe de investiții destul de vagi, viitoarele decizii de investiții vor fi influențate în mod semnificativ de faptul că întreprinderea este obligată să anuleze fondurile proprii eligibile pentru a aborda riscul de piață aferent fiecărei investiții. Valoarea cerinței de capital respective va avea un efect practic profund, care va servi fie ca stimulent, fie ca un factor de descurajare pentru anumite investiții.

⁷ Procesul Lamfalussy prevede mai multe nivele în procedura de reglementare. La primul nivel, Parlamentul European și Consiliul Uniunii Europene adoptă o legislație care stabilește valorile fundamentale ale unei legi și creează orientări privind punerea în aplicare a acesteia. Apoi, legea progresează până la al doilea nivel, în cazul în care comitetele și autoritățile de reglementare specifice sectorului oferă consiliere cu privire la detaliile tehnice, apoi o votează în fața reprezentanților statelor membre. La cel de-al treilea nivel, autoritățile naționale de reglementare lucrează la coordonarea noilor reglementări cu alte națiuni. Cel de-al patrulea nivel implică respectarea și aplicarea noilor norme și legi.

În ceea ce privește investițiile pe termen lung (de infrastructură), riscul lor poate fi diferit, în funcție de proiect și de forma investiției. De obicei, astfel de investiții sunt sub formă de împrumuturi, dar din ce în ce mai mult iau forma de acțiuni și, în unele cazuri, obligațiuni. Asigurătorii trebuie să aloce fonduri proprii care să echivaleze cu 39% din capitalul social, 25% pentru investiție în imobiliare și 49% pentru investiții în instrumente de capital privat sau fonduri speculative. Investițiile în hârtii de valoare de stat nu au obligația de a fi acoperite din contul rezervei de fonduri proprii. Cu toate acestea, Comisia Europeană a propus un amortizor de risc pentru anumite investiții pe termen lung. De exemplu, în conformitate cu AEAPO (Autoritatea europeană pentru asigurări și pensii ocupaționale) [82], tariful de risc pentru investițiile de capital în infrastructură ar trebui să fie de 30-39% pentru portofoliile bine diversificate. Pentru alte investiții pe termen lung, cum ar fi fondurile de capital privat sau capitalul de risc, AEAPO a sugerat un tarif de risc de 49% ($\pm 10\%$).

După cum am menționat anterior, strategiile de investiții ale asigurătorilor depind de o multitudine de factori, inclusiv cerințele de reglementare care ar putea fi una dintre cele mai importante. Aceste cerințe pot stimula sau împiedica investițiile pe termen lung. Totodată, cerințele de transparență a reglementărilor nu au fost identificate ca având un efect asupra deciziilor privind investițiile. În țările în care până în prezent nu există un regim de transparență largă, acest lucru ar putea duce la excluderea asigurătorilor din procesul de investiții pe termen lung, care necesită prezentări de informații, ceea ce ar putea discredita imaginea corporativă a companiilor.

Studierea din capitolul 2 a directivelor europene și a regimurilor internaționale de reglementare a pieței de asigurare ne permit să concluzionăm că activitatea investițională a companiilor poate fi influențată nu atât prin modalități directe, cât prin stabilirea unor restricții indirecte. Prin aceste regimuri se stabilesc principii care permit includerea cerințelor cu efect indirect asupra investițiilor, cum ar fi matching-ul, derivatele sau cerințele de concentrare pentru normele de capital [123].

În ansamblu, posibilele obstacole în calea investițiilor pe termen lung rezultate din regimurile de supraveghere a capitalurilor bazată pe risc sunt rezonabile din punct de vedere economic și servesc în scopul asigurării protecției împotriva insolvenței asigurătorilor. Orice îmbunătățire a condițiilor pentru investițiile pe termen lung ar trebui, prin urmare, să fie echilibrată cu impactul posibil asupra solvabilității asigurătorilor pentru protecția asiguraților.

Activitatea de investiții a companiilor de asigurare necesită un control și o supraveghere din partea statului, deoarece acestea dețin capitalurile cetățenilor, ceea ce înseamnă că trebuie să-

l utilizeze eficient pentru a asigura protecția cetățenilor. Acest monitoring poate fi realizat prin următoarele acțiuni:

- stabilirea limitelor de investiții în diverse obiecte;
- interzicerea anumitor tipuri de investiții;
- obligarea de a prezenta informații privind investițiile cu scop de control.

Politica de stat în domeniul activității investiționale în Republica Moldova este elaborată și promovată de Guvern, iar organul executiv abilitat cu implementarea politicii investiționale și coordonarea activităților de atragere a investițiilor este Ministerul Economiei și Infrastructurii.

Reglementarea activității investiționale a companiilor de asigurări în Republica Moldova are loc în baza Legii nr. 81 din 18.03.2004 cu privire la investițiile în activitatea de întreprinzător [33]. Aceasta stipulează câteva **principii generale de efectuare a investiției**:

- 1) *Libertatea efectuării investițiilor* – principiu care oferă investitorilor posibilitatea de a plasa investițiile în orice domeniu, cu condiția respectării legislației, a intereselor securității naționale, a prevederilor legislației antimonopol, dar și a intereselor societății (protecția mediului înconjurător, ocrotirea sănătății și ordinii publice).
- 2) *Nediscriminarea investițiilor* – principiu care nu permite discriminarea investițiilor în funcție de cetățenie, domiciliu, reședință, tip de activitate, origine a investitorului etc.
- 3) *Transparența* – conform acestui principiu fiecare act legislativ și normativ care poate afecta în mod direct sau indirect investițiile se dă publicității, iar noile reglementări se instituie doar după consultări publice.
- 4) *Respectarea obligațiilor* – investitorii, inclusiv cei străini, sunt obligați să desfășoare activitate investițională conform legislației naționale, dar și a acordurilor internaționale la care Republica Moldova este parte.

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 (reasiguratorilor) 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 3.1:

Tabelul 3.1. Activele admise să acopere rezervele tehnice de asigurare

Active admise să reprezinte fondurile asiguraților	Cerințe de diversificare (dispersare)	
	în cazul unui și aceluiși emitent sau debitor	din totalul dintre rezervele tehnice, exceptând cota reasiguratorului 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 sursei [22]

În ultimii ani, Regulamentul privind marjele de solvabilitate și coeficientul de lichiditate ale asigurătorilor (reasiguratorilor) a suferit mai multe modificări. Printre acestea, menționăm că au fost lărgite posibilitățile de investiții pentru companiile de asigurări prin majorarea limitelor la cerințele de diversificare. 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 anul 2018 este elaborată o nouă serie de modificări a Hotărârii CNPF Nr. 2/1 din 21.01.2011 cu privire la aprobarea Regulamentului privind marjele de solvabilitate și coeficientul de lichiditate ale asigurătorilor (reasiguratorilor). Aceasta urmează să devină și mai permisivă pentru activitatea investițională a companiilor autohtone de asigurare. Astfel, cotele investițiilor în depozite și instituții financiare licențiate de BNM vor putea fi admise în limita a 70%, în ansamblu, din totalul rezervelor tehnice, exceptând cota reasiguratorului în rezervele tehnice, și o treime din marja de solvabilitate minimă. Pentru investiții în terenuri și construcții limita de plasament urmează să constituie 60%, adică cu 40% mai mult decât acum câțiva ani.

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 posibilități fiind creanțe, cote ale reasiguratorului sau disponibilități în casierie. Prin urmare, arealul de investiții este unul limitat și nu oferă posibilități de a investi în sectorul real.

Luând în considerație dezavantajele restricțiilor asupra activității investiționale, CNPF și-a propus să schimbe în anul 2018 cerințele față de activele admise să prezinte rezervele de asigurare.

Una din piedicile legale bine cunoscute pentru dezvoltarea afacerilor este presiunea fiscală – parte componentă a sistemului de reglementare. În Republica Moldova sectorul de asigurări beneficiază de facilități fiscale care contribuie la stimularea activității de asigurare și încurajează dezvoltarea sectorului. Conform Codului fiscal al Republicii Moldova, sumele și despăgubirile de asigurare, primite în baza contractelor de asigurare și coasigurare sunt considerate surse de venit neimpozabile [9, titlul II, art. 20]. Totodată, este stipulat că se permite deducerea indemnizațiilor de asigurare și a despăgubirilor de asigurare, precum și a altor plăți efectuate de către asigurător/reasigurator în favoarea asiguratului/persoanei terțe sau

beneficiarului asigurării și/sau reasiguratului, în conformitate cu contractul de asigurare și/sau de reasigurare încheiat. De asemenea, se permite deducerea cheltuielilor asigurătorului legate de formarea rezervelor tehnice și rezervelor matematice, în modul stabilit de Guvern [9, titlul II, art. 50].

Pentru susținerea dezvoltării afacerilor de asigurare este necesar de întreprins măsuri de stimulare fiscală atât pentru companiile ce prestează servicii cât și pentru clienții care cumpără asigurări. Aceste stimulări pot fi făcute prin instituirea unor legi ce ar prevedea deducerea unor părți din primele de asigurare din suma veniturilor acumulate pentru a scădea din venitul impozabil. Recent, Comisia Națională a Pieței Financiare din Moldova (CNPF) a propus introducerea deductibilității pentru asigurările de viață în cuantum de 4.225 de lei, echivalentul unui salariu mediu pe economie. O altă propunere a CNPF este crearea fondului de pensii facultative. Prevederile actuale care permit deducerea de până la 15% din cheltuielile pentru asigurare de la venitul impozabil sunt prea generale. Astfel, la această sumă, se calculează alocările obligatorii în fondul asigurărilor sociale și fondul asigurărilor medicale. În plus, deducerea de 15% este destul de mică și CNPF propune majorarea acestui plafon până la 25% și ca această sumă să nu se ia în calcul la formarea contribuțiilor sociale.

Aceste prevederi legislative încurajează populația în vederea apelării la servicii de protecție prin mecanismul de asigurare. Respectiv, autoritățile statului își reduc din povara legată de recompense în cazuri de calamități sau incendii, pierderile fiind acoperite prin despăgubirile de asigurare facultativă a bunurilor. O situație și mai convenabilă pentru protecția socială a populației este asigurarea de viață și de incapacitate de muncă care scad din povara bugetului public datorită despăgubirilor plătite de asigurători. Statul, în aceste situații, își poate orienta resursele bugetare spre categorii mai vulnerabile de cetățeni cu venituri mai mici.

O latură importantă a sectorului de asigurări o reprezintă fondurile de pensii. În esență acestea au același rol de a asigura cetățenii, doar că plățile despăgubirilor se fac periodic și nu la expirarea contractului cum ar fi în cazul asigurării simple de viață. Fondurile de pensii sunt investitori instituționali foarte importanți, deoarece dețin surse libere de obligații pe termen lung. Pe piața asigurărilor din Republica Moldova nu există fonduri de pensii funcționale, doar formale, și încă nu este elaborată o bază normativă care să reglementeze clar activitatea fondurilor de pensii facultative. CNPF a elaborat un proiect de lege în acest sens, însă definitivarea și promovarea lui este prevăzută în Planul de acțiuni al CNPF pentru anul 2017 și urmează a fi realizată abia spre finele anului [43]. Proiectul de Lege cu privire la fondurile de pensii facultative este elaborat pe principiul transpunerii Directivelor UE și prin preluarea practicilor europene și internaționale relevante.

Una din problemele importante care există în Republica Moldova ține de asigurarea cu pensii. La etapa actuală, avem un sistem distributiv, inechitabil pe care îl vom analiza în următorul compartiment al lucrării. În acest subcapitol vom analiza problema din punct de vedere al reglementării. Ultimele date ale Biroului Național de Statistică (BNS) denotă că munca nedeclarată în rândul salariaților în anul 2016 a constituit 7,1 la sută din numărul lor total, fără modificări semnificative față de nivelul anului precedent. Practica de angajare fără perfectarea contractelor individuale de muncă (în baza unor înțelegeri verbale) denotă că cele mai mari ponderi ale salariaților care lucrează doar în baza unei înțelegeri verbale sunt estimate în agricultură (40,8%) și comerț (23,2%). Astfel, patru din zece angajați din agricultură și fiecare al cincilea din comerț nu au contract de muncă, nu achită contribuții sociale [38]. Aceasta înseamnă că o bună parte din populația Republicii Moldova nu va avea o sursă onorabilă de venit la bătrânețe, deoarece pensiile se achită proporțional veniturilor declarate și contribuțiilor sociale. Cu alte cuvinte, angajații care muncesc „la negru”, fără contracte de muncă și salarii oficiale, sunt sortiți la sărăcie anume în perioada când vor pierde capacitatea de muncă. Soluții în acest sens caută guvernul de mai mult timp. Considerăm că, ar fi binevenită introducerea unor norme legale care să presupună amendarea angajaților și a angajatorilor pentru acceptarea angajărilor neoficiale. Evident că aceste cerințe legale ar trebui să urmeze după introducerea unor facilități suplimentare pentru micii întreprinzători care să poată angaja oameni, inclusiv tineri, fără a fi doborâți de presiunea fiscală. O soluție în acest sens ar fi și sistemul mixt de pensionare pe care îl propunem în această teză. Astfel pentru angajatorii care transferă o cotă din salariul angajaților în contul unei pensii facultative trebuie să existe scutirea de cele 23% existente la moment care se transferă în contul asigurărilor sociale pentru fiecare angajat. Dacă povara fiscală pentru angajator ar fi mai mică, atunci și salariile ar deveni transparente, iar angajații ar avea posibilitatea să-și asigure un trai decent la bătrânețe. Modificările legislative în acest sens, vizează acte fundamentale existente în statul nostru, cum sunt Codul Muncii, Codul Fiscal, Legea cu privire la salarizare ș.a. ceea ce înseamnă că este un proces amplu, complicat și care necesită maximă corectitudine.

Chiar și în condițiile actuale, o soluție pentru angajații care au salarii nedeclarate ar fi apelarea la companiile de asigurări care oferă pachete de asigurare de viață cu posibilitatea de economisire. Cum am mai menționat, în Republica Moldova, aceste pachete de asigurare sunt unica alternativă legală, sigură și funcțională pentru cetățenii care vor să-și asigure un trai decent la o vârstă înaintată. Întreprinzătorii care dețin întreprinderi individuale sunt constrânși de legislație prin plafonarea salariilor, chiar dacă ar avea posibilitatea să-și stabilească salarii mai mari. Respectiv, veniturile pe care nu le poate repartiza ca salariu, întreprinzătorul individual ar

putea să le investească în asigurare de viață și să-și acumuleze un fond suplimentar celui al asigurărilor sociale de stat.

În Republica Moldova, în anul 2016 a avut loc o reformă a sistemului de pensii, care s-a manifestat prin aprobarea legii cu privire la pensii. Noua lege prevede instituirea unui sistem contributiv de pensii, ceea ce înseamnă că dreptul la pensie este egal cu contribuțiile făcute. Pentru finalizarea reformei urmează elaborarea și implementarea unui set de acțiuni legislative și normative, care să asigure un sistem de pensii echitabil, stabil financiar și care va garanta un trai decent pentru fiecare beneficiar de pensii. Noul sistem prevede și posibilitatea recalculării pensiilor estimate conform sistemului precedent, dar nu mai des decât odată la doi ani. Modificările vor fi introduse treptat, astfel încât până în anul 2028 să se ajungă la egalitatea între vârsta de pensionare a femeilor și bărbaților la 63 de ani. Iar stagiul de cotizare pentru femei și bărbați va fi unificat la nivelul de 34 de ani către 1 iulie 2024. De menționat că, în majoritatea țărilor dezvoltate vârsta de pensionare este de 65 de ani.

Efortul depus și rezultatele obținute de autorități în domeniul perfecționării mecanismelor de asigurare a bunăstării populației sunt demne de apreciere. Totuși, este o cale destul de lungă până la atingerea performanțelor europene în acest domeniu. Între timp, trebuie să găsim soluții pentru cetățenii care astăzi au nevoie de siguranță. În acest sens, trebuie să responsabilizăm populația să-și gestioneze veniturile în așa fel ca să-și poată asigura un trai decent la o vârstă înaintată sau în cazul pierderii capacității de muncă. În stat pot apărea diferite guverne, cu diferite conștințe, nu întotdeauna în favoarea cetățenilor, de aceea doar gestiunea și planificarea desinestătătoare a propriei bunăstări este o soluție valabilă în orice condiții. În acest sens, sectorul de asigurări reprezintă un bun instrument în atingerea scopurilor menționate.

O inițiativă legislativă salutară a venit din partea CNPF, care a propus aprobarea legii cu privire la instituirea unui Fond național de garantare în asigurări. Deși crearea acestuia este prevăzută încă de Legea cu privire la asigurări din anul 2006, până astăzi nu a fost instituit un asemenea fond. Importanța acestei inițiative legislative derivă din semnificația socială a asigurărilor, iar unul din efectele așteptate este reducerea neîncrederii populației în sectorul de asigurări care este unul din principalele impedimente în dezvoltarea sectorului. În opinia noastră, această modificare în domeniul reglementării asigurărilor este una importantă și binevenită luând în considerare ultimele evenimente legate de lichidarea companiilor Euroasig și Asito. Această lege va fi dificil de a o implementa în situația actuală din țara noastră din următoarele considerente. În primul rând, Fondul național de garantare în asigurări presupune că asiguratorii trebuie să depună 0,5% anual din volumul subscrierilor ca cotă în acest fond. Acest volum este insuficient pentru a crea o bază reală care să garanteze asiguraților o recuperare a fondurilor, cel

puțin la nivelul celei existente până la 1 ianuarie 2018 în sectorul bancar, de 6000 de lei⁸. Dacă calculăm cota de 0,5% pe care ar trebui să o depună asigurătorii în fondul de garantare, obținem 6 900 631 lei, la 940 095 de contracte încheiate [47]. Ceea ce înseamnă că fondurile asiguraților pot fi real acoperite doar în mărime de 7 lei. În condițiile în care pe piața din Republica Moldova nivelul de dezvoltare al companiilor este diferit și există câteva companii puternice, restul având mari riscuri de insolvabilitate, ar fi greu de presupus că aceste companii lider ar putea acoperi garanțiile pentru firmele insolvabile și nici nu sunt cointerestate să o facă. Totodată, pot exista încercări ale asigurătorilor de a pune pe umerii clienților defalcările în fondul de garanție, pentru a nu-și diminua veniturile.

Din punct de vedere al potențialului investițional al companiilor de asigurare, considerăm că fondul de garantare ar putea fi privit ca impediment. Dar, luând în considerație că pentru un mediu investițional favorabil este foarte importantă stabilitatea și solvabilitatea, totuși crearea fondului de garantare în asigurări este benefică pentru piața moldovenească. Principiul de solidaritate între companii va fortifica imaginea companiilor și va contribui la sporirea încrederii clienților în piața autohtonă de asigurări, deci va aduce tot mai multe subscrieri datorită creșterii numărului de clienți.

Pe termen lung, crearea unui Fond de garantare în asigurări este o oportunitate pentru Republica Moldova care corespunde practicii internaționale și fortifică imaginea, stabilitatea, siguranța și tendința de dezvoltare a sectorului de asigurare, iar, prin urmare, contribuie la dezvoltarea potențialului investițional al pieței din domeniu.

O oportunitate pentru piața de asigurări din Republica Moldova a fost lansarea proiectului Twinning “Dezvoltarea și consolidarea capacităților operaționale și instituționale ale Comisiei Naționale a Pieței Financiare în domeniul reglementării și supravegherii prudențiale” în data de 30 octombrie 2015.

Twinning-ul reprezintă o inițiativă a Comisiei Europene, lansată în anul 1998 care vine să susțină modernizarea unei instituții dintr-o țară parteneră după echivalentul unei instituții dintr-o țară UE. Acest tip de proiecte are drept scop instruirea, reorganizarea și elaborarea legilor și regulamentelor modelate după *acquis-ul comunitar UE*. Proiectele de Twinning sunt finanțate de Comisia Europeană, dar necesită susținere din partea țării partenere în vederea asigurării infrastructurii pentru desfășurarea ședințelor de lucru și a conferințelor.

⁸ Conform Legii nr. 39 din 24.03.2017 pentru modificarea articolului 6 din Legea nr. 575 din 26.12.2003 privind garantarea depozitelor persoanelor fizice în sistemul bancar, publicată în Monitorul Oficial Nr. 109-118, art. 167 din 07.04.2017, începînd cu 01 ianuarie 2018 nivelul PLAFONULUI DE GARANTARE constituie 20 000 (douăzeci de mii) lei.

Proiectul Twinning lansat în CNPF a fost prevăzut pentru asigurarea reglementării și supravegherii prudențiale a pieței financiare nebankare din Moldova. Acesta a fost implementat de către Autoritatea Poloneză de Supraveghere Financiară (KNF) cu scopul de a acorda asistență CNPF la consolidarea capacităților sale operaționale și instituționale de supraveghere și reglementare a sectorului pieței de capital și a fondurilor de investiții, sectorului companiilor de asigurări precum și cel al asociațiilor de economii și împrumut (uniunile de credit) și fondurilor de pensii.

Principală prevedere a proiectului Twinning în cadrul CNPF a fost elaborarea și implementarea Sistemului de supraveghere în baza riscurilor, alinierea la acquis-ul UE și implementarea celor mai bune practici UE cu privire la supravegherea piețelor financiare nebankare. Finalitatea acestui proiect este redată de contribuția semnificativă adusă pieței de asigurări din Republica Moldova și crearea condițiilor favorabile pentru investiții în condiții stabile și bine reglementate ale pieței financiare nebankare.

Principalul impediment în dezvoltarea pieței autohtone de asigurări care a fost menționat în această teză, dar și în cadrul proiectului Twinning, ține de educația și cultura financiară. Organizația pentru cooperare și dezvoltare economică (OECD) a fundamentat conceptul de cultură financiară încă în anul 2013. Conform acestuia, cultura financiară constă în cunoașterea și înțelegerea conceptelor financiare, a riscurilor și punerea în valoare a abilităților, motivației și încrederii în aplicarea cunoștințelor, capacitatea de a lua decizii eficiente în scopul ameliorării situației financiare a persoanelor fizice și a societății, pentru participarea la viața economică [50].

În ciuda eforturilor considerabile, astăzi, în lume, 38% din adulți nu au nici măcar un cont bancar, și încă mai mulți nu beneficiază decât de unul din cele patru servicii financiare de bază (plăți, economii, credit, asigurare) [79]. Cercetătorii autohtoni consideră că lipsa de cultură financiară împiedică dezvoltarea și răspândirea unor noi instrumente financiare și segmente de piață financiară, precum piața de capital, sectorul asigurărilor și fondurile private de pensii. Nivelul scăzut al educației financiare pune în pericol și stabilitatea sistemului financiar, creând oportunități de declanșare a unor noi crize financiare [50].

De menționat că, în Republica Moldova nivelul de incluziune financiară, conform ultimului raport al Băncii Mondiale, este de 18% (adulți care au conturi bancare). Pentru comparație – în România acest indicator este de 61%, Federația Rusă – 67%, Norvegia – 100%, Marea Britanie -99% [79].

Ridicarea nivelului de cultură financiară este un proces de lungă durată care implică educarea noilor generații versate în domenii financiare. Soluții recomandate în acest sens din practica internațională sunt portalurile informative promovate prin internet. De exemplu, în

Polonia, Autoritatea de Supraveghere Financiară (KNF), a lansat în anul 2009 un site www.many.many.info. Scopul acestei pagini web era de a educa financiar populația, în special tinerii studenți și elevi în materie de planificare a unui buget familial, utilizarea produselor financiare (credite, depozite, asigurări, pensii private). O inițiativă asemănătoare a fost lansată în Marea Britanie în anul 2010. Autoritățile britanice au instituit un Serviciu de consiliere financiară promovat prin intermediul paginii web www.moneyadviceservice.org.uk. Acest serviciu are drept scop educarea financiară a consumatorilor și poate fi accesat nu doar prin internet ci și prin telefon sau la direct cu un consultant și este disponibil pe întreg teritoriul Regatului. Funcțiile acestui serviciu țin de consilierea cetățenilor în probleme de gestionare a resurselor financiare și interacțiunea cu instituțiile financiare.

Obiectivul central al acestor inițiative de educare financiară a populației constă în ridicarea nivelului de cultură financiară a societății cu scopul protecției consumatorului și sporirii nivelului de incluziune socială. Recomandăm lansarea unor astfel de inițiative și în Republica Moldova considerând că o societate bine informată poate contribui la dezvoltarea pieței financiare și a propriei bunăstări.

Odată cu semnarea Acordului de asociere a Republicii Moldova la Uniunea Europeană, țara noastră și-a asumat angajamente de armonizare a legislației la aquis-ul comunitar. Astfel, perfecționarea cadrului de reglementare al pieței financiare și în special al pieței de asigurări este o obligație a autorităților moldovenești față de realizarea Planului de Acțiuni privind Asocierea. Consolidarea eforturilor în acest domeniu reprezintă una din principalele priorități pentru autoritățile de supraveghere din Republica Moldova.

În concluzie, 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 asigurătorilor. Astfel, normele legislative impuse asigurătorilor 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 obligațiunilor contractuale față de clienți. Pentru atingerea acestor obiective sunt necesare unele schimbări ale cadrului de reglementare din Republica Moldova cu preluarea bunelor practici europene.

3.2. Recomandări privind perfecționarea politicilor și a mecanismelor de dezvoltare a potențialului investițional al pieței de asigurări

Din analizele efectuate în cadrul paragrafului 2.3 și 3.1 ale lucrării, am stabilit 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 prudențială 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" [102] 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 prudențiale 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 asigurătorul 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:

I. Fundamentarea unui pilon privat în sistemul de pensii cu participarea companiilor de asigurări

În capitolul 1 al lucrării am stabilit că, potențialul investițional al asigurărilor este determinat în cea mai mare parte de volumul primelor acumulate de companii, iar numărul de clienți și valoarea contractelor sunt hotărâtoare în acest sens. Companiile de asigurări din Republica Moldova și-ar putea mări considerabil numărul de clienți dacă ar exista un sistem cumulativ de pensionare care să utilizeze asigurătorii ca instituții de gestionare a fondurilor de pensii ale populației. La etapa actuală, există doar posibilitatea de a încheia contracte de asigurare de viață cu opțiuni de plată periodică a despăgubirilor care reprezintă o alternativă viabilă pentru cetățenii care vor să-și acumuleze un fond individual pentru pensie. Pentru implementarea eficientă a acestui instrument ne putem inspira din practica internațională.

Considerăm că, pentru Republica Moldova este recomandată instituirea unui pilon privat în sistemul de pensii care ar include companiile de asigurări ca instituții de gestiune a părții private și cumulative de pensie. În argumentarea importanței acestui sistem pentru dezvoltarea potențialului investițional al asigurărilor, vom prezenta *beneficiile sistemului mixt de pensii*.

Sistemul mixt de pensii implică componenta investițională, ceea ce înseamnă că fondurile populației nu se vor devaloriza în timp, ci vor fi fructificate. Prin aceasta se va contribui la asigurarea stabilității sociale și economice. Bunăstarea populației crește datorită gestiunii fondurilor pe bază de investiții, iar economia se dezvoltă datorită investițiilor făcute din fondurile de pensii. Totodată, dispăre necesitatea de a folosi sistemul de pensionare în scopuri politice și electorale. Venitul în perioada post-activă depinde de efortul personal depus și nu de guvern sau alte grupuri de interese.

Încă un beneficiu al instituirii sistemului mixt de pensii constă în responsabilizarea populației și influența asupra nivelului de cultură și educație, care a fost identificat în capitolele 1 și 2 drept factor determinant al potențialului investițional al pieței de asigurări. Fiecare cetățean, într-un asemenea sistem, se va simți interesat de rata dobânzii și politica monetar-fiscală în stat, ceea ce înseamnă că, cetățenii sunt impuși să fie suficient de educați financiar pentru a putea lua decizii privind propria bunăstare la bătrânețe. Totodată, cetățenii conștientizează că prin investițiile din contribuțiile sale ei acordă suport financiar economiei țării și astfel de dezvoltă incluziunea financiară.

Chiar dacă în Republica Moldova nu există fonduri private de pensii funcționale, companiile de asigurări oferă programe/pachete speciale de asigurare de viață care includ

acoperirea riscurilor pentru incapacitate de muncă, dar și acordă o posibilitate de economisire și obținere a unui profit în caz de supraviețuire. Acest mecanism reprezintă o posibilitate alternativă de înlocuire, cel puțin temporară, a unui sistem de pensii facultative care lipsește în țara noastră. Stimularea, de exemplu fiscală, a companiilor de asigurări, dar și a populației ar contribui la dezvoltarea unui sistem sustenabil de asigurări sociale și ar reduce din povara statului.

Mecanismul instituit la etapa actuală în Republica Moldova se bazează pe un sistem distributiv de pensii. Există un nivel stabilit de contribuții sociale care se achită din salariu, iar din aceste fonduri se plătesc pensionarii care există la moment. Contribuția individuală de asigurări sociale de stat obligatorii datorată de salariații asigurați se stabilește în mărime de 6% din salariul lunar și din celelalte recompense. Iar tariful contribuțiilor de asigurări sociale de stat obligatorii pentru angajator este de 23% [26]. Există și o serie de prevederi speciale pentru persoanele care nu se încadrează în categoriile generale.

De jure, există și posibilitatea de a acumula pensie facultativă, deoarece există baza legală de funcționare a fondurilor de pensii. De facto, există doar două fonduri de pensii în Republica Moldova și acelea fiind în proces de lichidare. O altă posibilitate de a crea un fond cumulativ de pensii o oferă companiile de asigurare care vând polițe de asigurare de viață. Dar și aici avem o mare lacună, deoarece, până astăzi, existau doar două companii care prestau servicii de asigurare de viață. În martie 2017, una din companii a anunțat despre desființarea sa, deci pe piața de asigurări a rămas un singur prestator de asemenea servicii. Totuși, cu susținerea statului, promovarea incluziunii sociale și crearea condițiilor favorabile pentru asigurați este posibil de instituit treapta asigurărilor sociale benevole. Iar companiile de asigurări ar putea contribui la crearea fondurilor de pensii.

Mărimea medie a pensiei în Republica Moldova este de 1275 lei lunar, iar a pensiei pentru limită de vârstă de 1301 lei/lunar. Numărul beneficiarilor de pensii la 01 ianuarie 2017 era de 691 212 [186]. Minimul de existență al pensionarilor de vârstă în Republica Moldova în anul 2016 era de 1494 lei/lunar ceea ce este mai mult decât volumul mediu al pensiei acordate pentru limită de vârstă ($1494 - 1301 = 193$). În raport cu mărimea pensiei minime stabilite pentru anul 2017 pentru limita de vârstă (948,84 lei), minimul de consum este cu mult mai mare, această pensie acoperind doar 63% din coșul minim de consum. Câștigul salarial mediu net lunar pentru angajații din economia moldovenească este de 3751,6 lei (brut - 4538,4 lei) [188]. Salariul mediu brut pe economie de 4538,4 lei/lunar raportat la tariful obligatoriu al contribuțiilor de asigurări sociale arată că un angajat în mediu poate întreține un pensionar ($23\% + 6\%$ din 4538,4 constituie 1316 lei, exact media pensiei pentru limită de vârstă). Numărul salariaților pe economie este de

717 mii persoane, iar numărul beneficiarilor de pensii este de 691 mii persoane [187]. Dar dacă luăm în considerație emigrarea în masă, tendințele demografice pesimiste și practica tăinuirii salariilor, ajungem la probabilitatea unui faliment al sistemului de pensii.

Încă o dovadă că sistemul de pensii din Republica Moldova trebuie reformat vine din faptul că cheltuielile statului pentru asigurarea și asistența socială reprezintă 33% din totalul cheltuielilor publice. Această pondere necesită, cu certitudine, o micșorare, ceea ce va contribui și la echilibrarea bugetului.

Banca Mondială a elaborat încă în anul 1994 un studiu [150] amplu privind politicile de protecție a bătrânilor și promovare a creșterii economice. În cadrul studiului, se regăsesc și recomandări elaborate pentru reformarea sistemelor de pensii din țările în curs de dezvoltare. Conform acestor recomandări, pentru un stat precum este Republica Moldova, implementarea unui sistem de *pensii multi-pilon* este cea mai optimă soluție. Primul pilon rămâne a fi sistemul public de pensii obligatorii cu mecanismul său distributiv PAYG⁹. Pilonul II se recomandă a fi un sistem de completare a pensiilor de stat, de asemenea cu caracter obligatoriu, dar care presupune transmiterea unei părți a veniturilor în gestiunea fondurilor de stat sau private. Aceste fonduri urmează a fi investite în proiecte sigure și profitabile cu scopul fructificării lor și ele sunt nominale, aparținând contribuabilului fără aspect de colectivism ca în pilonul I. Cel de-al III-lea pilon recomandat de Banca Mondială este pensia facultativă privată pe care fiecare cetățean ar trebui să și-o acumuleze prin intermediul fondurilor private de pensii. Implementarea mecanismului multi-pilon este conceput pentru a asigura un trai decent populației post-active în condițiile în care statul în care acesta trăiește nu este capabil să-i ofere o pensie de stat decentă.

Banca Mondială a mai realizat în perioadele următoare studii privind sistemele de pensii și reformele necesare în acest domeniu. Astfel, în publicațiile Băncii Mondiale găsim sugestia ca sistemele de pensii să fie o combinație dintre următorii piloni [101]:

- pilonul zero (pentru asigurări sociale de stat și ajutoare sociale) conceput pentru a asigura un nivel minim de venit;
- pilonul I, sistem de contribuții legate de câștiguri, care urmărește să înlocuiască o parte a venitului din pensionare (în esență PAYG);
- pilonul II - obligatoriu (în esență conturi individuale de economii), care pot fi proiectate și gestionate în diverse moduri;
- pilonul III - voluntar, care este flexibil și discreționar (de asemenea, poate lua diverse forme);

⁹ PAYG – pay as you go

- pilonul IV surse informale intra-familiale sau intergeneraționale de sprijin financiar sau nefinanciar pentru persoanele în vârstă, inclusiv accesul la asistență medicală și la locuințe

Prin urmare, implementarea unui sistem de pensionare multi-pilon în Republica Moldova ar fi o soluție în vederea consolidării bugetului public și a asigurării bunăstării populației. Concluzionând cele expuse, considerăm că fundamentarea unui pilon privat în sistemul de pensii în Republica Moldova ar aduce avantaje importante:

a) Fondurile acumulate în cadrul instituțiilor nestatale de pensii pot fi folosite pentru investiții în sectorul real al economiei, în inovații, tehnologii și în alte sectoare care ar contribui la dezvoltarea economică a țării.

b) Echilibrarea pieței financiare. Prin intermediul fondurilor nestatale de pensii, banii contribuabililor ar fi plasați în instrumente financiare precum depozitele bancare pe termen lung ceea ce ar oferi posibilitate băncilor comerciale să crediteze întreprinderile în condiții favorabile acestora și cu durată îndelungată de scadență. Astfel, întreprinderile care pot rambursa eşalonat creditele, au posibilitatea de a-și planifica afacerea pe termen lung și nu sunt constrânse de achitarea imediată și în proporții mari a dobânzilor. În acest fel, se poate evita excedentul de lichidități în băncile comerciale, ratele dobânzilor vor deveni mai stabile și mai mici în raport cu inflația ceea ce va permite evitarea intervențiilor agresive pe piața financiară prin fluctuațiile cursului valutar.

c) Posibilități noi de economisire - fondurile nestatale de pensii ar fi o alternativă depozitelor bancare folosite astăzi de cetățeni ca unic instrument de economisire.

d) Reducerea poverii statului – se va diminua presiunea asupra bugetului public de asigurări sociale.

e) Reducerea poverii fiscale a cetățenilor.

f) Populația activă, prin contribuții sociale, asigură plata pensiilor actuale în baza sistemului PAYG. Prin utilizarea fondurilor private de pensii, presiunea asupra cetățenilor ar putea fi redusă.

g) Creșterea bunăstării pensionarilor.

h) Realitatea demonstrează că pensiile de stat sunt insuficiente pentru un trai decent. În aceste condiții, fondurile private de pensii, prin investiții sigure și profitabile, vor menține puterea de cumpărare a banilor, dar și vor fructifica fondurile. În așa fel, cetățeanul care investește în propriul cont de pensii va fi asigurat cu o pensie corespunzătoare contribuțiilor sale ceea ce oferă o motivație suplimentară pentru a majora aceste contribuții.

i) Eliminarea fenomenului nociv de tănuire a veniturilor.

j) Din aceeași motivație despre care am vorbit anterior, cetățeanul este interesat să contribuie cât mai mult la acumularea fondului său personal de pensie. Aceasta va influența declararea veniturilor din salarii sau va impune angajații să nu accepte plăți ilicite (salarii în plic).

k) Dezvoltarea incluziunii sociale.

l) Cetățenii care își acumulează un fond de pensii se simt parte integrantă a sistemului economic. Prin contribuțiile sale ei participă în proiecte investiționale importante pentru dezvoltarea pieței financiare și a economiei.

Principala verigă a sistemului mixt de pensii o reprezintă fondurile nestatale de pensii. După cum am menționat deja, în Republica Moldova nu funcționează nici un fond privat de pensii. Rolul lor ar putea fi preluat de companiile de asigurări care sunt capabile să îndeplinească funcțiile fondurilor de pensii și anume: să organizeze activitatea investițională a pensiei obligatorii acumulate și să ofere posibilitatea asigurării cu pensie facultativă.

În țara noastră ar fi binevenită crearea unor fondurile nestatale de pensii care ar face parte din același sistem de asigurări sau poate care ar fi create pe lângă companiile de asigurări. Aceste fonduri ar folosi serviciile unor companii de gestiune a investițiilor pentru a fructifica fondurile acumulate de la contribuabili. Instituțiile financiare de tipul fondurilor nestatale sunt mai eficiente din punct de vedere al sporirii veniturilor din investiții, deoarece își pot permite plasamente în proiecte mai riscante și mai mari decât ar putea-o face instituția responsabilă de gestionarea pensiilor obligatorii de stat. Chiar dacă politica investițională a companiilor gestionare de pensii facultative implică principii prudențiale, totuși, compania care gestionează pensiile sociale obligatorii este mult mai restricționată în activitatea investițională. Avantajul fondurilor nestatale de pensii constă în aceea că odată cu atingerea vârstei de pensionare a asiguratului, fondurile acumulate de acesta rămân în gestiunea companiei și pot participa în continuare în proiecte investiționale, iar venitul din aceste investiții se ia în considerație la calcularea pensiei.

Analiza oportunității de a implementa sistemul de pensii multi-pilon în Republica Moldova ne-a permis să depistăm unele **impedimente**, printre care menționăm:

1) *Neîncrederea populației* în fondurile nestatale de pensii, *cultura financiară joasă*, dar și mentalitatea colectivistă moștenită din trecut. Cetățenii din Republica Moldova nu au o educație financiară orientată spre propria responsabilitate. Majoritatea consideră că statul este responsabil în ultimă instanță de nivelul de trai al populației sau că rudele sunt obligate să aibă grijă de bătrâni. Specificul acestei mentalități se datorează în mare parte trecutului bazat pe ideea colectivismului, egalității și responsabilității de cei din jur. Iar populația nu cunoaște alte

posibilități de a-și asigura un venit decent în perioada post-activă, în afară de contribuțiile la asigurările sociale de stat.

2) *Problemele sociale.* Ultimele tendințe economice denotă o reducere a păturii de mijloc a populației care reprezintă cea mai mare parte a clienților pentru polițe de asigurare de viață sau a contribuabililor fondurilor nestatale de pensii. Determinarea clasei de mijloc are loc prin prisma veniturilor acumulate ceea ce scoate în evidență și problema veniturilor mici ale populației din țara noastră.

În cadrul unui recent for științific dedicat problemelor sociale din Republica Moldova savanții au afirmat că în Republica Moldova nu există clasa de mijloc, oamenii divizându-se în bogați (o mică parte) și săraci (restul). Totuși, un grup de cercetători din țară au realizat un sondaj în care, patru din zece oameni au răspuns că s-ar atribui clasei mijlocii. Odată ce clasa medie nu este bine definită în țara noastră, „este prematur să vorbim despre noțiunea de clasă socială, mai degrabă sunt niște straturi sociale medii” [37].

În SUA, clasa de mijloc constituie 54% din populație, iar în Germania - 51%. Micii întreprinzători, profesorii și medicii ar trebui să constituie cea mai mare parte a clasei de mijloc. În România, de exemplu, veniturile acestora îi situează în categoria săracă, clasa de mijloc constituind sub 10%.

3) *Piața de capital subdezvoltată.* La momentul actual, cea mai reală posibilitate de investiție pentru persoanele fizice de la noi sunt depozitele bancare sau valorile mobiliare de stat pe termen mediu sau scurt, pe când în țările dezvoltate există instrumente potențiale pentru investiții mult mai diversificate (cele mai des folosite fiind obligațiunile corporative).

4) *Deficiențele cadrului de reglementare.* Sistemul privat de pensii a fost reglementat în Republica Moldova prin Legea din 1999 cu privire la fondurile nestatale de pensii. Aceste fonduri însă nu pot fi funcționale din cauza că Legea menționată nu a fost urmată de modificări necesare ale Codului Civil, ale Codului Fiscal și ale Legii bugetului asigurărilor sociale de stat.

Din analiza efectuată deducem că, o reorientare a sistemului de pensii din Republica Moldova devine imperativă. Principalul scop al instituirii sistemului mixt de pensionare în Republica Moldova este asigurarea bunăstării populației post-active prin intermediul mecanismelor investiționale. Deocamdată, unicele instituții financiare care ar putea acoperi această necesitate de economisire a cetățenilor moldoveni sunt companiile de asigurări.

II. Implementarea politicilor de susținere din partea statului

Dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări este o problemă complexă cu incursiuni în diverse domenii. Acest fapt ne-a permis să identificăm patru tipuri de politici care ar contribui la dezvoltarea potențialului investițional (vezi tabelul 3.2.):

Tabelul 3.2. Politici de susținere a dezvoltării potențialului investițional al asigurărilor

Politici economico-financiare	Politici de reglementare	Politici sociale	Politici demografice
- 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)	- principii clare și transparente de reglementare; - implementarea Solvency II; - liberalizarea restricțiilor de investiții pentru asigurători; - instituirea unui cadru fiscal favorabil	- 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	- susținerea natalității; - creșterea speranței de viață

Sursa: elaborat de autor

a) *Politicele economico-financiare* se referă la necesitatea creării unui climat investițional favorabil, instituirea unor facilități fiscale pentru asigurați și asigurători, stimularea populației active prin creșterea nivelului de salarizare. Totodată, menționăm necesitatea dezvoltării pieței financiare prin crearea instrumentelor investiționale funcționale. În responsabilitatea guvernului, dar și a companiilor, este promovarea produselor de asigurare și găsirea canalelor eficiente de vânzare. Cele mai importante, la capitolul îmbunătățirii condițiilor de investiții, rămân a fi politicile de asigurare a stabilității financiare și economice. În acest sens, sunt foarte relevante ratele inflației și a dobânzii pe piață care trebuie să aibă un nivel controlat și stabil.

În Republica Moldova există politici de stimulare fiscală a asigurătorilor și sunt create condiții legislative, dar nu există o piață financiară consolidată în care ar putea să fie desfășurată activitatea investițională a unor asemenea instituții. Or, anume activitatea investițională reprezintă cea mai importantă sursă de venit care contribuie la dezvoltarea și fortificarea companiilor de asigurare.

b) *Politici de reglementare*. Existența unui cadru juridic favorabil stimulează activitatea întreprinderilor. Ne referim la politici fiscale stimulatoare, la reglementarea politicii investiționale a companiilor de asigurare într-o manieră armonioasă (restrictiv-permisivă). Pentru Republica Moldova, o importantă politică de reglementare în domeniul dezvoltării asigurărilor ține de implementarea Solvency II și a altor directive europene care și-au demonstrat eficiența în țările dezvoltate din vest. Importantă ar fi reglementarea corectă a cotei asigurătorilor străini pe piață, luând în considerare atât oportunitatea investițiilor străine cât și riscurile înstrăinării bunurilor. Totuși, cea mai importantă politică și una stringentă pentru Republica Moldova în

situația actuală, rămâne a fi reformarea sistemului de pensii cu scopul eficientizării acestuia și asigurării bunăstării populației aflate în incapacitate de muncă.

c) *Politici sociale.* Acest tip de politici se referă la mecanismele de incluziune socială și întreprinderea măsurilor în vederea educării financiare a populației și sporirii nivelului de cultură a asiguraților. Aceste mecanisme vor contribui la creșterea gradului de încredere a populației în companiile de asigurare, prin urmare, cetățenii vor apela mai des la companii pentru a-și gestiona riscurile.

La etapa actuală, există programe de educație financiară lansate în fiecare instituție financiară din țară. Ar fi binevenită și introducerea disciplinelor de educație financiară în instituțiile de învățământ secundar, astfel încât, odată cu absolvirea școlii să obținem o generație cu un „raționament de piață” conștientă că singură este responsabilă de gestiunea riscurilor.

d) *Politici demografice.* Se referă la măsurile de susținere a populației în vederea creșterii natalității, a speranței de viață, dar și a numărului de populație activă care sunt principalii cumpărători a polițelor de asigurare (în special de viață) și deci sunt principala sursă de formare a fondurilor investiționale ale companiilor.

III. Participarea companiilor de asigurări pe piața primară a valorilor mobiliare de stat

Actualmente, cele mai funcționale instrumente de investiții din țară sunt depozitele bancare și hârtiile de valoare de stat. De menționat că, piața financiară autohtonă este activă doar pe segmentul titlurilor de valoare de stat, în celelalte tipuri de acțiuni și tranzacții rămânând a fi la o etapă rudimentară. Chiar și în așa condiții, ar putea fi găsite mecanisme de susținere a activității investiționale a companiilor de asigurare. Unul din acestea, ar putea fi stimularea asiguraților de a participa pe piața valorilor mobiliare de stat, care este foarte profitabilă la moment în Republica Moldova. Un avantaj în acest sens îl reprezintă cadrul legal care permite investirea rezervelor de asigurare în valori mobiliare de stat în orice cuantum.

Această stimulare ar putea fi făcută dacă companiilor li s-ar acorda dreptul să fie dealeri primari, de rând cu băncile comerciale. La etapa actuală, pe piața valorilor mobiliare de stat din republica Moldova activează 9 bănci comerciale în calitate de dealeri primari din numărul total de 11 bănci comerciale înregistrate în țară. În situația creată, companiile de asigurări, ca deținători de fonduri, ar putea investi în VMS doar prin intermediul băncilor. Așa cum băncile comerciale au resursele limitate de rata rezervelor obligatorii [4], ele nu pot acorda mulți bani pentru procurarea VMS. Deci, dacă companiile ar avea posibilitatea directă de a cumpăra VMS, volumele de investiții pe această cale s-ar majora.

În rezultatul fluctuațiilor majore a ratei de bază care a avut loc pe parcursul anilor 2015-2016, piața valorilor mobiliare de stat din Republica Moldova a fost puternic influențată. Astfel, rata de bază a crescut pe parcursul anului 2015 de la 8,5% până la 19,5%, iar apoi a scăzut către finele anului 2016 până la 9% [4]. În aceste condiții, dobânda la VMS a crescut pe parcursul anului 2015 de peste 2 ori, iar către finele anului 2016 a scăzut de 4 ori. Aceste fluctuații sunt prezentate în Figura 3.1.

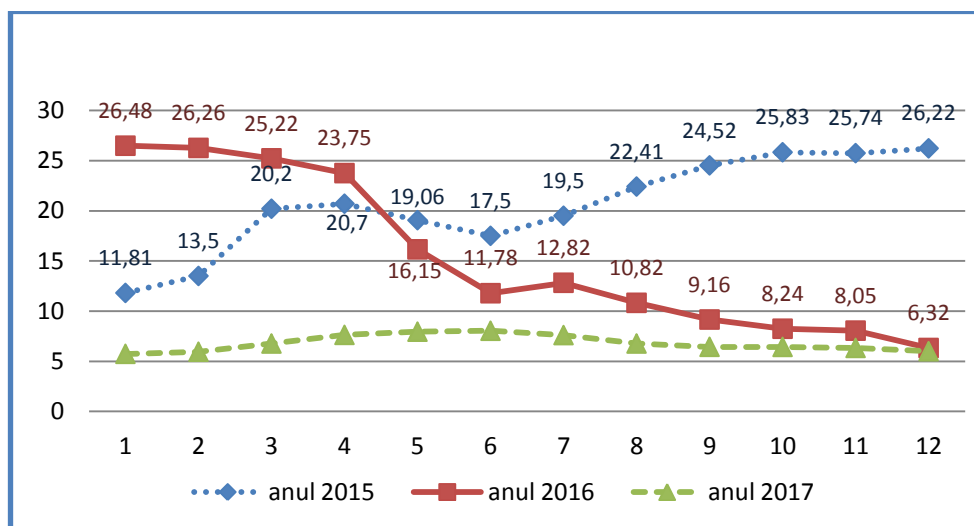


Fig. 3.1. Fluctuațiile ratelor efective ale dobânzilor la VMS în Republica Moldova pe parcursul anilor 2015-2017

Sursa: elaborată de autor în baza sursei [4]

Atractivitatea investițiilor în VMS în Republica Moldova este una foarte mare având în vedere că rata efectivă a dobânzii pentru acest tip de titluri a fost de peste 20% pe parcursul a 8 luni consecutiv în perioada 2015-2016. Din octombrie 2015 până în februarie 2016 rata efectivă a dobânzii pe VMS era de peste 26%. De menționat că, conform Codului Fiscal al RM [9, titlul II, art.20], dobânzile de la VMS nu se impozitează. Pe lângă rentabilitatea înaltă și facilitățile fiscale, mai putem vorbi despre securitatea sporită a investițiilor în VMS. În Republica Moldova, unde piața investițională este slab dezvoltată și instabilă, o posibilitate de a investi sub garanția statului este foarte atrăgătoare pentru investitori. Alt avantaj este scadența mică a investițiilor în VMS ceea ce oferă o lichiditate înaltă a acestui tip de investiție. Acest avantaj este mai degrabă valabil pentru investitori. Din punct de vedere al necesității dezvoltării pieței locale a VMS, termenul scurt al VMS este un dezavantaj.

Conform raportului anual al Ministerului Finanțelor pentru anul 2016 [47], datoria publică a Republicii Moldova la 31 decembrie 2016 era de 59371,9 mln lei (MDL), cu 37,2% în mai mult decât în perioada similară a anului 2015. Din totalul datoriei publice 85,5% reprezintă datoria de stat, ceea ce constituie 37,8% din PIB, cu 10,4 p.p. mai mult comparativ cu anul 2015.

Mai mult de jumătate din datoria Republicii Moldova (58%) sunt datorii externe exprimate în valută străină ceea ce denotă că portofoliul datoriei de stat este supus riscului valutar.

Structura datoriei de stat a Republicii Moldova, pe instrumente, este repartizată conform tabelului 3.3.

Tabelul 3.3. Repartizarea datoriei de stat pe instrumente

Tipuri de instrumente	2014	2015	2016
Împrumuturi de stat externe	64,6%	68,9%	51,4%
VMS emise pentru executarea obligațiunilor de plată derivate din garanțiile de stat	-	-	26,3%
VMS emise pe piața primară	17,9%	15,4%	12%
Alocare DST	9,7%	9,6%	6,2%
VMS convertite	7,5%	6,2%	4,1%
VMS emise pentru asigurarea stabilității financiare	0,3%	-	-

Sursa: [47]

Ponderea cea mai mare în structura datoriei de stat o dețin împrumuturile externe (51,4%), iar sub formă de VMS sunt repartizate 38,7 %, alte 6,2% sunt alocări de DST.

În viitorul apropiat este greu de prognozat o micșorare a datoriei publice a țării. Doar în anul 2016, au fost semnate 10 acorduri de împrumut pe termen mediu și lung cu instituții financiare internaționale în valoare de 399,1 mln USD.

O problemă recunoscută pe plan național și internațional constă în subdezvoltarea pieței financiare autohtone. Titlurile de stat se emit pe perioade scurte de timp, maxim 3 ani ceea ce nu permite o prognozare și planificare pe termen lung și deci conferă incertitudine. Odată emise, titlurile de stat nu mai pot fi vândute pe piața secundară, deoarece aceasta practic nu există. Ponderea tranzacțiilor bursiere în PIB pentru anul 2015 este de 0,16%, ceea ce denotă o activitate foarte redusă a acestui sector de piață. Aceste probleme sunt menționate și de către experții FMI [108].

În Republica Moldova există un cadru legislativ care reglementează activitatea pe piața financiară și stabilește principiile de funcționare, inclusiv pe domeniul VMS. Totodată, există o infrastructură deja formată a pieței: un sistem de dealeri primari, sistem de licitații Bloomberg, calendare de licitații, regim fiscal atractiv. Există și instituții care ar putea avea intervenții pe piața financiară, așa cum sunt de exemplu companiile de asigurări. Totuși cea mai mare pondere în baza de investitori în VMS aparține băncilor locale. La licitații nu participă fondurile de plasament colectiv sau fondurile de pensii, persoanele nerezidente și alte tipuri de investitori.

În ultimii 20 de ani, în Republica Moldova au fost create condiții pentru diversificarea bazei de investitori [19, p. 287]. Conform datelor CNPF [12, p. 9], pe piața financiară nebanară, există următoarele categorii de investitori locali: 18 societăți de investiții, 6 companii fiduciare, 16 companii de asigurare, 288 asociații de economii și împrumut, 2 asociații centrale de microfinanțare, 132 organizații de microfinanțare și 3 fonduri nestatale de pensii.

Subdezvoltarea pieței financiare moldovenești este reflectată și de volumul redus al operațiunilor financiare desfășurate de către participanți. Volumul tranzacțiilor bursiere în raport cu PIB este de doar 0,16%, iar portofoliul asociațiilor de economii și împrumut nu depășește cota de 0,36% din PIB. Volume mai mari înregistrează companiile de asigurări, având prime subscrise în proporție de 1,01% față de PIB, dar și organizațiile de microfinanțare cu un portofoliu de împrumuturi în proporție de 2,36% în raport cu PIB [12, p. 14].

IV. Investiții în sectorul real al economiei

Fondurile investiționale deținute de companiile de asigurări ar putea constitui un suport semnificativ pentru dezvoltarea și susținerea sectorului real al economiei Republicii Moldova. Un mecanism funcțional de investire a banilor asiguraților în sectorul real al economiei este crearea fondurilor de investiții. Companiile de asigurări, pe baza resurselor financiare, juridice și materiale deținute, pot finanța instituții specializate de intermediere financiară cu statut juridic de fond investițional.

În Republica Moldova majoritatea întreprinderilor din sectorul real al economiei activează ca societăți cu răspundere limitată. Această formă organizatorico-juridică nu permite efectuarea operațiunilor de gestionare a capitalului prin tranzacționarea hârtiilor de valoare, așa cum este în cazul societăților pe acțiuni. Prin urmare, crearea fondurilor de investiții oferă o posibilitate reală pentru societățile cu răspundere limitată de a beneficia de accesul la finanțare oferit de aceste fonduri.

V. Creșterea cererii de asigurare

O asigurare de viață minimă în Republica Moldova presupune plata unei prime de asigurare anuale în valoare de 3000 lei [191]. Într-o societate modernă, polița de asigurare de viață este un atribut indispensabil al existenței. Dacă fiecare cetățean al Republicii Moldova, în vârstă cuprinsă între 18-65 ani, ar avea cel puțin un pachet minim de asigurare de viață, atunci primele încasate din acest tip de asigurare ar fi de 7,5 mrd lei ($2523399 \times 3000 = 7570197000$) [192]. Convertite la cursul de schimb mediu anual al BNM pentru 2015, obținem un volum de 362,3 mln euro [4]. Menționăm că, în Europa volumul primelor de asigurare de viață este de 733 miliarde euro [104, p. 12]. Scenariul nostru este unul utopic, deoarece nu toți cetățenii apti de muncă vor face o asigurare de viață având în vedere educația financiară joasă a populației și

nivelul redus de venituri [51]. Totuși, un asemenea calcul demonstrează că prin popularizarea serviciilor de asigurare și creșterea numărului de clienți s-ar putea ridica potențialul investițional al asigurărilor.

VI. Promovarea produselor de asigurare unit-linked

Produsele unit-linked sunt încă un mijloc de dezvoltare a potențialului investițional al companiilor de asigurare. Aceste produse se mai numesc ULIP și „se referă la un contract sau poliță de asigurare de viață, unde deținătorul contractului sau poliței are posibilitatea de a alege individual opțiunea de investire a mijloacelor financiare proprii, în funcție de numărul de unit-uri sau unități de fond deținute în fonduri separate de investiții, create de asigurător special pentru activitatea de asigurare unit-linked. Deținătorul contractului sau poliței va suporta riscul investițional” [21]. Produsele unit-linked includ asigurările de viață și anuități legate de fondurile de investiții. Pentru aceste produse se creează fonduri separate și se calculează rezerve tehnice după metode separate.

Produsele de tip unit-linked reprezintă un instrument financiar care combină caracteristicile asigurărilor de viață cu cele ale unor produse de investiție. De facto, unit-linked este o asigurare de viață care oferă posibilitatea de economisire prin investire. Astfel, o parte din prima plătită pe asigurare acoperă riscul de deces, iar altă parte este investită în proiecte investiționale. De regulă, investițiile de tip unit-linked se referă la proiecte pe termen lung cu venituri fixe, cum ar fi titlurile de valoare de stat sau obligațiunile corporative.

Prin promovarea pe piața moldovenească a produselor de asigurare unit-linked, ar fi impulsionată activitatea de investiții pe piața financiară, ar spori potențialul investițional al companiilor de asigurare, dar și ar crește responsabilitatea financiară a cetățenilor.

VII. Ridicarea nivelului de cultură a asigurărilor

Cultura asigurărilor reprezintă un anumit ”grad de educație, de instruire, de răspândire a cunoștințelor și anumitor deprinderi, necesare pentru utilizarea serviciilor de asigurare” [17]. Această noțiune derivă din deprinderile comportamentale, grad de dezvoltare morală și intelectuală a societății care formează conceptele și viziunile asupra lumii.

Nivelul culturii asigurărilor depinde de două elemente importante:

- Cultura prestatorilor de servicii;
- Comportamentul consumatorului.

Cultura prestatorilor de servicii ține de managementul intern al companiilor, politicile și strategiile de marketing, nivelul calificării personalului și capacitatea de interacțiune cu clienții. Acestea depind de cunoștințele economice și juridice ale consumatorilor, de profesionalismul asigurătorilor, transparența activității și de experiență.

În Republica Moldova asigurătorii nu se implică în formarea unei culturi și a unui comportament al clienților aceasta fiind o cauză din care populația nu apelează la serviciile de asigurare. Nu există suficientă publicitate a acestor servicii, a utilității și a importanței lor. Se fac doar publicități ale companiilor de asigurare care dețin o cotă impunătoare pe piața de asigurări, dar nu se întreprind măsuri de a schimba mentalitatea oamenilor, de a-i orienta spre procurarea polițelor și de a le explica că asigurarea este o metodă de gestionare a propriilor riscuri.

Problema derivă din faptul că în țara noastră businessul este orientat doar spre profit și întreprinzătorii nu realizează că acest profit depinde în mare măsură de comportamentul consumatorului care include mentalitatea, tradițiile și experiențele oamenilor. Orice afacere în domeniul prestării serviciilor se dezvoltă atunci când cererea la aceste servicii este una în creștere. Prin urmare, promovarea popularității polițelor de asigurare și evidențierea utilității lor vor orienta societatea spre solicitarea acestui tip de servicii și respectiv vor crește și veniturile asigurătorilor.

Un exemplu pozitiv în acest sens este compania „Grawe Carat Asigurări” S.A. care a promovat o politică de popularizare a serviciilor sale prin sistemul de network marketing. Astfel, câțiva ani în urmă, prin intermediul distribuitorilor independenți s-a realizat o amplă campanie de promovare a produselor și serviciilor oferite de companie. Această strategie s-a soldat cu succes. Analizând rezultatele ”Grawe Carat Asigurări” în dinamică, observăm o creștere a volumului total de prime acumulate, datorită sporirii cererii la serviciile pe care le prestează. Astfel în anul 2009 compania a dublat volumul primelor de asigurare încasate, ceea ce demonstrează că eforturile în domeniul educării populației prin promovarea serviciilor de asigurare nu au fost zadarnice.

Încă un aspect referitor la cultura prestatorilor de servicii ține de managementul intern al companiilor. Personalul angajat în sfera asigurărilor din Republica Moldova deseori nu deține calificarea corespunzătoare domeniului, din cauza inexistenței, pe parcursul mai multor ani, a instruirii în această sferă. Studiile la specialitățile ce țin de asigurări au început în cadrul instituțiilor de învățământ cu puțini ani în urmă și nu s-a reușit încă educarea unei mase critice de specialiști calificați necesară pentru acoperirea sectorului. Cel mai des în companiile de asigurări sunt angajați oameni fără specializare în domeniul asigurărilor ceea ce se reflectă uneori negativ asupra activității.

Un aspect pozitiv este că, odată cu implementarea noilor standarde de calitate impuse de necesitatea integrării europene, s-a reușit totuși atingerea unui nivel de cultură al personalului mult mai ridicat. Aceasta se referă atât la gradul de instruire al colaboratorilor cât și la aspectul agreabil, arta comunicării și spiritul corporativ care sunt indispensabile criterii de performanță în

domeniu deservirii clienților. În acest sens, este de remarcat Regulamentul aprobat de CNPF în anul 2016 cu privire la cerințele de pregătire și competență profesională în asigurări [20].

Comportamentul consumatorului. Din analizele efectuate în capitolele anterioare, desprindem că cererea la produsele de asigurare este scăzută, cel mai des fiind determinată de obligativitatea anumitor tipuri de asigurare. Cauzele acestui comportament nu se rezumă doar la nivelul scăzut al veniturilor populației. Aici este vorba și despre lipsa unei bune practici anterioare, dar și de nivelul scăzut al culturii financiare și juridice. Toate acestea se rezumă la un nivel destul de scăzut al incluziunii sociale din Republica Moldova. Chiar și persoanele cu venituri considerabile nu apelează la serviciile de asigurare din cauza că nu sunt suficient de informate despre instrumentele menite să le protejeze interesele patrimoniale, viața și sănătatea. O altă cauză ar fi și neîncrederea populației față de companiile de asigurări, care derivă din gestionarea ineficientă pe parcursul anilor a pieței de asigurări. Legislația privind reglementarea și funcționarea acestei piețe a apărut abia în 2006, ceea ce a permis eliminarea multor companii-escroci și stabilirea unor reguli de joc dure, dar bine determinate. Astfel, a trecut încă prea puțin timp pentru ca populația să capete încredere în companiile de asigurări și să acumuleze o experiență favorabilă care ar spori popularitatea asigurărilor.

Un exemplu relevant care demonstrează lipsa unei educații financiare și nivelul scăzut al culturii asigurărilor vine din sectorul agricol. Este bine cunoscut că economia Republicii Moldova per ansamblu, dar și bunăstarea oamenilor din mediul rural, este dependentă de sectorul agricol. Acesta la rândul său este foarte slab protejat de diverse șocuri climaterice. Între anii 1996 și 2004 pierderile anuale înregistrate pe urma calamităților naturale constituiau aproximativ 19 mln USD. În ultimii ani fenomenele meteorologice extreme sunt tot mai frecvente pe teritoriul țării noastre. Au fost înregistrate: secetă în 2007, inundații în 2008 și 2010, după care a urmat seceta din 2011, chiciura din 2014 și ninsoarea din 2017. Daunele produse de aceste fenomene sunt foarte mari. În urma secetei din 2007 s-au înregistrat pierderi de 1,2 mln USD, după inundațiile din 2008 acestea au atins cifra de 120 mln USD. Estimativ, inundațiile din 2010 au provocat cele mai mari pierderi din ultima perioadă (aproximativ 61 mln euro), ceea ce constituie circa 5% din cheltuielile bugetare prevăzute pentru anul respectiv [59]. Cu toate acestea, foarte puțini sunt informați în privința posibilității de diminuare a riscului prin intermediul asigurării contra calamităților naturale sau prin solicitarea subvențiilor din partea statului destinate inclusiv plății primelor de asigurare. Cererea scăzută față de asigurarea riscurilor naturale mai este cauzată și de lipsa informației cu privire la cartografierea riscului asociat cu calamitățile naturale în Republica Moldova. Sectorul public, a cărui obligație ar trebui să fie informarea publicului, interacționează defectuos cu sectorul privat. În afară de aceasta

populația este orientată spre aceea că este mult mai simplu să aștepti o compensație de la stat decât să întreprinzi eforturi pentru ați asigura bunurile. Există și o altă parte a monedei, care se referă la companiile de asigurări. Acestea evită să acorde asigurare împotriva calamităților naturale, deoarece pierderile sunt prea mari.

Scopul major al prestatorilor serviciilor de asigurare, dar și al întregii industrii a sectorului este atingerea nivelului de conștientizare a necesității asigurărilor ca parte indispensabilă a unei societăți civilizate și respectarea corelației intereselor asiguraților și asigurătorilor. Este important de a convinge populația că „asigurările nu sunt piramidă financiară, dar un mecanism economic real ce oferă compensarea pierderilor materiale” [17]. Aceasta poate fi realizat prin transparență și onestitate în relațiile cu clienții, perceperea corectă și oportună a necesităților consumatorului și oferirea unor produse accesibile și rezonabile.

Prin urmare, cercetările asupra culturii asigurărilor, ne-au orientat spre formularea următoarelor recomandări:

1) Pentru a spori nivelul de cultură în rândurile populației, asiguratorii trebuie să întreprindă măsuri în vederea promovării necesității asigurărilor și a imaginii companiilor sale. Dacă mentalitatea actorilor acestei piețe este un factor de influență a nivelului de dezvoltare, atunci este necesară studierea tuturor problemelor și găsirea soluțiilor în vederea promovării unei culturi a asigurărilor orientată spre prosperitatea sectorului.

2) Dezvoltarea slabă a pieței de asigurări din Republica Moldova are loc, inclusiv, din cauza responsabilității sociale reduse a asigurătorilor. Este prea puțin conștientizat că orice companie prestatoare de servicii trebuie să fie orientată spre consumator. Aici vorbim atât despre schimbarea mentalității angajaților companiilor cât și despre cea a consumatorilor de servicii. Sunt necesare politici elaborate la nivel de societăți de asigurare care ar veni să educe societatea și să o orienteze spre ideea necesității asigurărilor ca un element indispensabil al unei societăți moderne și civilizate.

3) Politicile de promovare a culturii asigurărilor, a educației financiare și a incluziunii sociale se referă la strategiile, tacticile și planurile de marketing a prestatorilor de servicii de asigurare. Sunt necesare studii, sondaje, cercetări și analize a grupurilor de clienți. E nevoie de cooperarea asigurătorilor și a brokerilor pentru popularizarea cunoștințelor din domeniu prin implementarea proiectelor comune – publicații, emisiuni radio și TV.

VIII. Digitalizarea sectorului

De menționat că, digitalizarea înseamnă folosirea tehnologiei de stocare și procesare, căutare și regăsire a informațiilor între utilizatorii on-line. Acest fenomen poate aduce importante avantaje în dezvoltarea pieței de asigurări și în sporirea cererii de asigurare, ceea ce va conduce

la dezvoltarea potențialului investițional al asigurărilor. Datorită accesului liber la internet din Republica Moldova, promovarea serviciilor de asigurare pe canale digitale ar fi o soluție pentru dezvoltarea sectorului și ar constitui o încadrare perfectă în ultimele tendințe de evoluție ale pieței financiare internaționale. Aspectul digitalizării pieței de asigurări din Republica Moldova a fost descris în compartimentul 2.4 al tezei de doctorat prezentate.

Cercetările efectuate în cadrul acestui compartiment al tezei ne-au permis să recomandăm metode și mecanisme de dezvoltare a potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova. Iar pentru a demonstra necesitatea implementării acestor metode și importanța dezvoltării potențialului investițional vom utiliza metodele matematice pe care le vom prezenta în următorul paragraf al lucrării.

3.3. Model economico-matematic de determinare a impactului potențialului investițional al pieței de asigurări asupra economiei

Analizele efectuate în capitolele anterioare ale lucrării, 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 în acest compartiment să demonstrăm matematic veridicitatea acestei ipoteze. Pentru realizarea obiectivului trasat, vom elabora un model econometric care va avea drept scop stabilirea impactului sectorului de asigurări, și implicit a potențialului investițional, asupra activității investiționale a țării.

Ipoteza care a stat la baza modelului este că resursele financiare acumulate în cadrul companiilor de asigurări pot contribui la creșterea capacității investiționale a țării.

Din analiza experienței internaționale am constatat că, potențialul investițional al pieței de asigurări este bazat pe primele de asigurare de viață. Acest fapt se datorează volumelor mari acumulate din primele de asigurare de viață, dar și termenelor îndelungate ale contractelor. Astfel încât, polițele de asigurare de viață sunt contractate pe zeci de ani, cu plăți constante, se obțin fonduri libere de obligații care constituie cea mai valoroasă parte a potențialului investițional al companiilor de asigurări.

După cum am stabilit în paragraful 1.3 al tezei, potențialul investițional al asigurărilor influențează activitatea investițională la nivel macroeconomic și contribuie la creșterea economică a țării. Pentru a determina intensitatea acestei influențe, am selectat un indicator relevant al creșterii economice și anume, formarea brută de capital fix. Acest indicator,

reprezentând baza materială a procesului de producție, reflectă, de facto, potențialul economic al țării. Congruența acestor două tipuri de potențial reprezintă principalul interes în cadrul cercetării efectuate în acest compartiment al lucrării.

În Republica Moldova potențialul investițional al asigurărilor este încă redus. Din capitolul 2, am constatat că în valori absolute, volumul primelor brute subscrise pe asigurările de viață constituie 89,1 mil. lei, iar valoarea rezervelor matematice ajunge la 560,6 mil. lei. Aceste sume sunt net inferioare celor existente pe piețele dezvoltate de asigurări. Totuși, considerăm că sectorul asigurărilor de viață din Republica Moldova are un potențial de creștere, ceea ce ne permite să ne bazăm în calculele noastre pe valoarea primelor brute subscrise pe asigurări de viață.

Valoarea adăugată brută în economie este generată de consum sau investiții. Conform datelor Băncii Mondiale, în majoritatea țărilor lumii formarea brută de capital constituie până la 30% din PIB [197]. În Moldova acest indicator este de 22% ceea ce înseamnă că proporția dintre investiții și consum este de 22% la 78%. Prin urmare, formarea brută de capital fix este o componentă a cheltuielilor pentru produsul intern brut (PIB) care arată cât de mult din noua valoare adăugată în economie este investită mai degrabă decât consumată. Astfel, considerăm argumentată alegerea formării brute de capital fix pentru studiul propus, deoarece acest indicator reflectă componenta investițională a creșterii economice.

Evoluția din ultimii zece ani demonstrează că primele de asigurare de viață sunt în continuă creștere, iar formarea brută de capital fix înregistrează fluctuații atât crescătoare cât și descrescătoare. Prin urmare, este greu de estimat dependența dintre aceste două variabile, de aceea *principalul obiectiv al studiului* este de a stabili influența dintre primele de asigurare de viață și formarea brută de capital fix. Realizarea acestui obiectiv ne va permite să demonstrăm că dezvoltarea sectorului de asigurări este foarte importantă pentru economia țării.

Drept *obiective specifice* ale cercetării econometrice am stabilit:

- 1) determinarea influenței primelor de asigurare de viață asupra formării brute de capital fix;
- 2) depistarea relației cauzale pe termen lung între primele de asigurare de viață și formarea brută de capital fix;
- 3) stabilirea posibilității de a influența creșterea economică pe baza dezvoltării sectorului de asigurări.

Cadrul teoretic. În domeniul determinării interdependenței asigurărilor și a creșterii economice au fost efectuate mai multe studii, mai ales pe parcursul ultimilor decenii. Principalele rezultate ale acestor studii au fost analizate în paragraful 1.3 al prezentei lucrări. Din analiza studiilor empirice disponibile am constatat că, cercetările se divizează în două categorii.

Unii savanți consideră că asigurările influențează creșterea economică, alții susțin că influența este atât de nesemnificativă încât poate fi omisă. De menționat că, studiile existente s-au bazat atât pe datele țărilor dezvoltate cât și pe datele țărilor în curs de dezvoltare. Variabilele independente folosite în modelele econometrice existente de fiecare dată sunt altele, iar drept variabilă dependentă de cele mai dese ori este utilizat PIB. În studiul nostru, am decis să propunem o nouă abordare a modelelor existente și să raportăm indicatorii activității de asigurare la altă variabilă dependentă, și anume, formarea brută de capital fix.

Cadrul empiric. Pentru modelul econometric prezentat în acest capitol s-au folosit două variabile:

- 1) primele brute subscrise pe asigurările de viață (*PR_VIATA*);
- 2) formarea brută de capital fix (*FBCF*).

Toate datele sunt prezentate în lei moldovenești, în frecvență trimestrială, pentru perioada anilor 2006-2016. Seriile de date au fost construite în baza rezultatelor activității de asigurare prezentate de Comisia Națională a Pieței Financiare și în baza indicatorilor de formare a PIB preluați de la Biroul Național de Statistică.

Modelul econometric și metodologia utilizată.

Modelul elaborat în această lucrare este bazat pe o ecuație de regresie liniară:

$$y = \beta_0 + \beta_1 x + \varepsilon, \quad (3.1)$$

unde y este rezultatul estimat;

β_0 reprezintă intersecția dreptei de ecuație $y = \beta_0 + \beta_1 x$ cu axa verticală a sistemului de coordonate;

β_1 reprezintă panta dreptei de ecuație $y = \beta_0 + \beta_1 x$

Este necesar de a lua în calcul eroarea pe care o facem atunci când aproximăm relația dintre variabile cu relația liniară. S-a notat acest termen cu ε , reprezentând astfel devierea valorii efective.

Primul pas în modelarea unui proces economic este verificarea staționarității seriilor. Modelele aplicate pe serii nestaționare sunt irelevante de aceea analiza și estimarea se face doar pe serii de date staționare. Aceasta deoarece este important ca seriile de date să se supună unor reguli neschimbate în timp.

Pentru ca o serie să fie staționară este nevoie să fie satisfăcute următoarele condiții:

- media seriei de timp să fie constantă, ceea ce înseamnă că observațiile trebuie să fluctueze în jurul mediei.
- varianța seriei să fie constantă.

Din punct de vedere economic, se consideră staționară seria care nu este permanent afectată de un șoc, adică dacă influențele șocului se absorb în timp. O serie nestaționară poate fi transformată în una staționară prin diferențiere. Numărul de diferențieri succesive necesare pentru obținerea unei serii staționare reprezintă ordinul de integrare al seriei.

Pentru analiza staționarității s-a folosit testul *unit root (rădăcinii unitare)* care este cunoscut în mai multe interpretări. Cel mai cunoscut test de staționaritate a fost propus de Dickey și Fuller în anul 1979 [80], urmat de o variantă dezvoltată a autorilor Said și Dickey în anul 1984 [133]. A doua abordare cunoscută vine din anul 1988 de la Philips și Perron [129] și este întâlnită în literatură sub numele de metodă nonparametrică. Cea din urmă abordare a testului de staționaritate este dată de Elliot, Rothenberg și Stock în anul 1996 [96]. Stabilirea staționarității seriilor a fost realizată pe variabilele logaritmice. Pentru variabila *FBCF* s-a efectuat procedura de ajustare sezoniera

Tabel 3.4. Testarea staționarității seriei *FBCF*

Null Hypothesis: L_FBCF_D11 has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.799041	0.0668
Test critical values:	1% level		-3.592462	
	5% level		-2.931404	
	10% level		-2.603944	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(L_FBCF_D11) Method: Least Squares Date: 11/30/17 Time: 14:01 Sample (adjusted): 2006Q2 2016Q4 Included observations: 43 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
L_FBCF_D11(-1)	-0.292651	0.104554	-2.799041	0.0078
C	4.497388	1.603583	2.804587	0.0077
R-squared	0.160432	Mean dependent var		0.009106
Adjusted R-squared	0.139955	S.D. dependent var		0.110371
S.E. of regression	0.102357	Akaike info criterion		-1.675314
Sum squared resid	0.429551	Schwarz criterion		-1.593398
Log likelihood	38.01925	Hannan-Quinn criter.		-1.645106
F-statistic	7.834630	Durbin-Watson stat		1.945023
Prob(F-statistic)	0.007778			

Sursa: produs al soft-ului EViews 9.0

Testul Dickey-Fuller a demonstrat că la nivelul de semnificație de 10% putem considera că seria este staționară.

Pentru seria *PR_VIATA*, ipoteza H_0 de existență a rădăcinii unitare este respinsă la nivelul de semnificație de 0,5%, ceea ce demonstrează că seria este una staționară.

Tabel 3.5. Testarea staționarității seriei *PR_VIATA*

Null Hypothesis: L_PR_VIATA_REAL has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 7 (Automatic - based on SIC, maxlag=9)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-3.108016	0.0348
Test critical values:	1% level		-3.626784	
	5% level		-2.945842	
	10% level		-2.611531	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(L_PR_VIATA_REAL)				
Method: Least Squares				
Date: 11/30/17 Time: 14:07				
Sample (adjusted): 2008Q1 2016Q4				
Included observations: 36 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
L_PR_VIATA_REAL(-1)	-0.564616	0.181665	-3.108016	0.0044
D(L_PR_VIATA_REAL(-1))	-0.170648	0.213656	-0.798702	0.4314
D(L_PR_VIATA_REAL(-2))	-0.271276	0.221424	-1.225144	0.2311
D(L_PR_VIATA_REAL(-3))	-0.186194	0.242174	-0.768846	0.4487
D(L_PR_VIATA_REAL(-4))	-0.409157	0.261527	-1.564491	0.1293
D(L_PR_VIATA_REAL(-5))	-0.686312	0.250008	-2.745157	0.0106
D(L_PR_VIATA_REAL(-6))	-0.687603	0.213782	-3.216382	0.0034
D(L_PR_VIATA_REAL(-7))	-0.711975	0.181708	-3.918241	0.0005
C	5.523685	1.744980	3.165471	0.0038
R-squared	0.608702	Mean dependent var		0.033271
Adjusted R-squared	0.492762	S.D. dependent var		0.272824
S.E. of regression	0.194307	Akaike info criterion		-0.226437
Sum squared resid	1.019391	Schwarz criterion		0.169443
Log likelihood	13.07586	Hannan-Quinn criter.		-0.088264
F-statistic	5.250142	Durbin-Watson stat		1.702399
Prob(F-statistic)	0.000503			

Sursa: produs al soft-ului EViews 9.0

Estimarea regresiei a fost efectuată prin Metoda Celor Mai Mici Pătrate. Eșantionul analizat include perioada anului 2006, trimestrul 1 – anul 2016, trimestrul 4. La estimarea regresiei s-a luat în calcul, că asupra variabilelor se atestă intervenții marcate de schimbări bruște

și neașteptate în rândul factorilor exteriori corelați cu variabila. De exemplu, criza financiară din anul 2009 a redus indicatorii macroeconomici ai țării noastre, ceea ce s-a reflectat și asupra formării brute de capital fix. Prin intermediul regresiei obținute se va putea stabili evoluția formării brute de capital în dependență de primele subscrise pe asigurările de viață.

Tabel 3.6. Rezultatul estimării regresiei

Dependent Variable: L_FBCF_D11				
Method: ARMA Maximum Likelihood (BFGS)				
Date: 11/30/17 Time: 14:30				
Sample: 2006Q1 2016Q4				
Included observations: 44				
Convergence achieved after 5 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.39697	0.435126	33.08691	0.0000
L_PR_VIATA_REAL	0.102714	0.047840	2.147051	0.0381
D09Q1	-0.297231	0.027589	-10.77338	0.0000
AR(1)	0.478372	0.203320	2.352801	0.0238
R-squared	0.681042	Mean dependent var		15.33973
Adjusted R-squared	0.648329	S.D. dependent var		0.150722
S.E. of regression	0.089381	Akaike info criterion		-1.879261
Sum squared resid	0.311571	Schwarz criterion		-1.676512
Log likelihood	46.34374	Hannan-Quinn criter.		-1.804072
F-statistic	20.81830	Durbin-Watson stat		1.864291
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.48			

Sursa: produs al soft-ului EViews 9.0

Variabila dummy introdusă pentru trimestrul întâi al anului 2009 marchează influența negativă a crizei financiare globale care a început în toamna anului 2008. Formarea brută de capital fix în anul 2009 a înregistrat o descreștere semnificativă - de 31,3% comparativ cu anul 2008, și a constituit 22,5% din PIB. Această scădere a avut loc din cauza micșorării investițiilor private ca urmare a incertitudinii economice apărute de după criză.

Variabila dummy D09Q1 inclusă în model este definită astfel:

$$D09Q1 = \begin{cases} 1, \text{pentru } t = 2009Q1 \\ 0, \text{pentru celelalte perioade} \end{cases} \quad (3.2)$$

S-a utilizat testul *Student* pentru verificarea semnificației factorilor, testul *Fisher* și R^2 ajustat [156, p. 71-72] pentru verificarea semnificației regresiei. Factorii exogeni (independenți) incluși în regresie sunt semnificativi și 64% din variația factorului endogen (dependent) este explicată de variația variabilelor exogene incluse în regresie. Pentru detectarea autocorelației erorilor s-a utilizat testul *Durbin-Watson* [156, p. 111-120; 161, p. 184-192]. Deoarece în baza

testului *Durbin-Watson* a fost confirmată prezența autocorelației erorilor, s-a aplicat procedura *Cocrane-Orcutt*, incorporată în soft-ul econometric *Eviews*. Heterodasticitatea erorilor a fost testată cu ajutorul testelor: *White*, *Breusch-Pagan-Godfrey*, *Harvey*, *Glejser* [156, p. 108-110; 161, p. 167-183], care au demonstrat că modelul este homoscedastic. Astfel, regresia obținută este lipsită de autocorelația și heterodasticitatea erorilor.

Concluzii și recomandări. Modelul econometric a fost folosit pentru determinarea influenței 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 efect pozitiv asupra creșterii formării brute de capital fix.

Rezultatele cercetării arată că 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. Acest rezultat validează ipoteza noastră de cercetare și demonstrează că dezvoltarea potențialului investițional al asigurărilor aduce avantaje financiare pentru economia Republicii Moldova.

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: "Sigur-Asigur" S.A., care și-a retras licența de activitate, și "Grawe Carat Asigurări" S.A. 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 companii¹⁰ prestatoare de servicii de 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, propunem următoarele recomandări: 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.

¹⁰ În anul 2017, pe piața de asigurări din Republica Moldova, 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.

3.4. Concluzii la capitolul 3

Cercetările din capitolul 3 denotă că există rezerve în domeniul susținerii pieței de asigurări din partea autorităților publice. Importanța strategică a asigurărilor încă nu este percepută pe deplin de către guvernare, ceea ce amplifică problemele existente în sector.

Din analizele efectuate reiese că, cadrul de reglementare reprezintă una din cele mai mari provocări (riscuri) pentru piața de asigurări, de aceea o politică de reglementare echilibrată poate contribui la fortificarea sectorului de asigurări. În Republica Moldova există norme legale de organizare a activității investiționale a asigurătorilor, însă acestea necesită adaptare la schimbările pieței și o revizuire conform directivelor europene.

Activitatea investițională a companiilor de asigurări din Republica Moldova este restricționată prin actele normative ale autorității de supraveghere. Portofoliile investiționale a asigurătorilor autohtoni se formează nu în baza cerințelor pieței, ci în conformitate cu limitele și cotele stabilite prin lege. În opinia noastră, liberalizarea activității investiționale a companiilor de asigurări și lărgirea posibilităților și a direcțiilor de investiții ar contribui la dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări.

Dezavantajele sistemului actual pe plafonare a investițiilor pe care le-am stabilit în acest compartiment sunt:

- 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 posibilități fiind creanțe, cote ale reasigurătorului sau disponibilități în casierie. Prin urmare, arealul de investiții este unul limitat și nu oferă posibilități de a investi în sectorul real.

Pentru susținerea dezvoltării afacerii de asigurare și implicit a potențialului de asigurare a pieței de asigurări sunt necesare măsuri de revizuire a cadrului legal. În acest sens propunem următoarele:

- instituirea stimulentei fiscale pentru asigurați și asigurători, prin deducerea sumelor de asigurare din venitul impozabil;
- elaborarea bazei normative necesare pentru organizarea fondurilor de pensii în cadrul grupurilor de asigurare;

- aprobarea pilonului privat în sistemul de pensii prin instituirea laturii de pensii private drept componentă obligatorie nu doar facultativă;
- lansarea proiectelor de colaborare cu țările Uniunii Europene în vederea preluării bunelor practici de gestionare a sistemelor de asigurare;
- întreprinderea măsurilor pentru ridicarea nivelului de educație financiară și cultură de asigurare – factori analizați în această lucrare.
- consolidarea stabilității financiare a asigurătorilor prin aplicarea unei reglementări transparente și complete a măsurilor utilizate pentru îmbunătățirea situației financiare și pentru remedierea financiară a asigurătorilor
- stabilirea măsurilor de intervenție timpurie a CNPF cu scopul consolidării capacității financiare a asigurătorilor (reasiguratorilor).

Pentru a demonstra importanța dezvoltării potențialului investițional al asigurărilor și a valida ipoteza cercetării noastre a fost elaborat un model econometric. În rezultatul aplicării metodelor matematice, am stabilit că dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări din Republica Moldova contribuie la creșterea economică. Astfel, aplicarea mecanismelor și a instrumentelor propuse în teză în vederea creșterii potențialului investițional va contribui la dezvoltarea țării.

Cercetările demonstrează că cel mai mare potențial investițional de pe piața de asigurări este concentrat în sectorul de viață. Fiecare leu investit într-un pachet de asigurare de viață aduce un avantaj financiar în valoare de 10 bani plus la volumul formării brute de capital.

Potențialul investițional al asigurărilor poate fi dezvoltat prin aplicarea unor mecanisme la nivel de politici de stat. Aceste mecanisme necesită modificări ale sistemului fiscal, financiar, social etc. Aplicarea metodelor de susținere a participanților la piața de asigurări va contribui atât la creșterea potențialului investițional cât și la valorificarea eficientă a acestuia. Principalele direcții și mecanisme valabile pentru dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări se referă la instituirea unui pilon privat de pensii; extinderea posibilităților de investiții a companiilor; promovarea incluziunii sociale; diversificarea ofertei de asigurare prin implementarea tehnologiilor avansate (digitalizare) și creșterea cererii pe piața de asigurări

Rezultatele obținute pot fi utilizate de autorități pentru a atinge nivelul dorit de performanță economică și socială. Prin stimularea activității de asigurare se poate contribui la creșterea economică. Astfel influența statului prin intermediul factorilor descriși în lucrare, ar contribui la dezvoltarea sectoarelor de asigurări, iar prin efect în lanț ar conduce la dezvoltare economică.

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. [142; 144]

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. [54; 57]

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 [54; 57; 146].

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. [53; 56; 142]

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 premize pentru dezvoltarea sectorului de asigurări și contribuie la formarea unui potențial investițional solid în cadrul sectorului. [55; 56; 57; 142]

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. [55; 57; 142]

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. [53; 56; 58; 144]

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. [146]

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. [58; 142; 144]

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. [53; 56]

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). [55; 57]

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”. [54]

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. [51; 145]

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. [146]

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, suma asigurată conform contractelor, presiunea fiscală, ratele

dobânzilor pe piața financiară, nivelul de trai al populației. 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* [58; 142; 143]:

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. [143]

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. [56]

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. [53; 56; 58; 142]

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* [51; 145]:

1) Organizarea de către asigurători, dar și de către autoritățile statului a campanii 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–educațional 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 soluțiilor eficiente de dezvoltare a pieței de asigurări.

5) Lărgirea rețelelor de desfacere 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.

BIBLIOGRAFIE

Publicații în limba română:

1. Academia Română, Institutul de Lingvistică „Iorgu Iordan”. Dicționarul explicativ al limbii române, ediția a II-a. Editura: Editura Univers Enciclopedic, 1998. 1192 p.
2. Autoritatea de supraveghere financiară a României. Evoluția pieței de asigurări în anul 2016. 42 p. Disponibil pe: <https://asfromania.ro/publicatii/rapoarte-de-piata>.
3. Autoritatea de supraveghere financiară a României. Raport Anual ASF 2016. Disponibil pe: <http://asfromania.ro/publicatii/rapoarte-anuale/rapoarte-asf>.
4. Banca Națională a Moldovei. Ratele de bază, rata rezervelor obligatorii și ratele oficiale medii de schimb valutar în Republica Moldova. Disponibile pe: <http://bnm.md/>.
5. Bistriceanu G.D. Asigurări și reasigurări în România. București: Editura Universitară, 2006. 508 p.
6. Botnari N., Teacă A. Incidența proceselor integraționiste asupra asigurărilor: prezent și viitor. În: Revista „Economica” nr.3(73) 2010. p. 114-118.
7. Botnari N., Teacă A. Unele aspecte privind evoluția sectorului național de asigurări și stabilitatea financiară a operatorilor acreditați în acest sector. În: Economica. Numărul 5(69) / 2009. pag. 40-43.
8. Cistelecan L., Cistelecan R. Asigurări comerciale. Târgu Mureș: Editura D. Cantemir, 1997. 442 p.
9. Codul Fiscal al Republicii Moldova nr. 1163-XIII din 24.04.1997. În: Monitorul Oficial nr.62/522 din 18.09.1997 cu modificările ulterioare.
10. Comisia de Supraveghere a Asigurărilor din România. Rapoartele anuale pentru anii 2010-2016. Disponibile pe: www.csa-isc.ro.
11. Comisia Națională a Pieței Financiare a Republicii Moldova. Rapoartele anuale de activitate (2003-2016). Disponibile pe: <http://cnpf.md/md/rapa/>.
12. Comisia Națională a Pieței Financiare a Republicii Moldova. Raport anual 2016. Disponibile pe: <http://cnpf.md/md/rapa/>.
13. Constantinescu D. A. Tratat de asigurări. Volumul I. București: Editura Economică, 2004. 544 p.
14. Danuletiu D., Danuletiu, A. Elemente de analiza a pieței asigurărilor din Romania. În: Annales Universitatis Apulensis, series Oeconomica, Alba Iulia, nr. 8/2006, vol. Management-Marketing. p. 90-95.
15. Dolghi, C. Piața de asigurări – perspective și realizări. În: Studia Universitatis (Seria Științe Exacte și Economice) 3(13) / 2008, pp. 247-253.

16. Ensign Management Consulting. Analiza pieței bancare și a asigurărilor. <http://www.ensight.ro/wp-content/uploads/2011/05/Executive-Summary-Analiza-pietei-bancare-si-a-asigurarilor.pdf>
17. Gamurari V., Nivelul culturii asigurărilor în Republica Moldova. Disponibil pe: <http://xprimm.md/Nivelul-culturii-asigurarilor-in-Republica-Moldova-articol-2,194-39464.htm>.
18. Halpern P., Weston F., Brigham E. Finanțe manageriale: Modelul canadian. București: Editura Economică, 1998. p. 956.
19. Hîncu R., Iordachi V. ș. a. Bazele funcționării pieței de capital. Manual. Chișinău: ASEM, 2012. 340 p.
20. Hotărârea CNPF nr. 49-5 din 30.09.2016 cu privire la aprobarea Regulamentului privind cerințele de pregătire și competență profesională în asigurări.
21. Hotărârea CNPF cu privire la aprobarea Regulamentului privind rezervele tehnice de asigurare nr. 1/5 din 11.01.2011. În: Monitorul Oficial nr.37-38/205 din 11.03.2011.
22. Hotărârea CNPF Nr. 2/1 din 21.01.2011 cu privire la aprobarea Regulamentului privind marjele de solvabilitate și coeficientul de lichiditate ale asigurătorilor (reasiguratorilor).
23. Hotărârea Guvernului Republicii Moldova nr.133 din 27.02.2012 „Cu privire la aprobarea Conceptului tehnic al Sistemului automatizat de stat în domeniul asigurărilor obligatorii de răspundere civilă pentru pagube produse de autovehicule”. În: Monitorul Oficial Nr. 42-45 din 02.03.2012.
24. Kicsi R., Cozorici A. Asigurări și reasigurări. Curs pentru învățământ la distanță. 2007. 50 p. Disponibil pe: http://www.seap.usv.ro/~ro/cursuri/ECTS/ECTS_AR.pdf.
25. Lege cu privire la asigurări nr. 407-XVI din 21.12.2006. În: Monitorul Oficial nr.47-49/213 din 06.04.2007.
26. Legea bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2007, nr. 286 din 16.12.2016. În: Monitorul Oficial nr.472-477/957 din 27.12.2016.
27. Legea nr.1508-XII din 15 iunie 1993 cu privire la asigurări. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova nr.5, 1994.
28. Legea nr.1553-XIII din 25.02.1998 cu privire la asigurarea obligatorie de răspundere civilă a transportatorilor față de călători. În: Monitorul Oficial Nr. 038 din 30.04.1998.
29. Legea nr.243-XV din 08.07.2004 „Privind asigurarea subvenționată a riscurilor de producție în agricultură”. În: Monitorul Oficial Nr. 132-137 din 06.08.2004.

30. Legea nr.414-XVI din 22.12.2006 „Cu privire la asigurarea obligatorie de răspundere civilă pentru pagube produse de autovehicule”. În: Monitorul Oficial Nr. 32-35 din 09.03.2007.
31. Legea Republicii Moldova nr. 166 din 11.07.2012 pentru aprobarea Strategiei naționale de dezvoltare „Moldova 2020”. În: Monitorul Oficial Nr. 245-247 din 30.11.2012.
32. Legea Republicii Moldova nr. 35 din 03.03.2011 pentru aprobarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebancare pe anii 2011–2014 și a Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebancare pe anii 2011–2014. În: Monitorul Oficial nr.70-73/182 din 29.04.2011.
33. Legea Republicii Moldova nr. 81 din 18.03.2004 cu privire la investițiile în activitatea de întreprinzător. În: Monitorul Oficial nr. 64-66 din 23.04.2004.
34. Luchian I., Timuș A. Trendurile dominante ale pieței hârtiilor de valoare de stat în Republica Moldova. În: Materialele Conferinței Științifice Internaționale a Tinerilor Cercetători „Cercetarea Economică a tinerilor savanți în Condițiile Edificării Societății bazate pe Cunoaștere”, IEFS, 27 iunie, 2008, Ed. I., pag. 486 – 494.
35. Manole T., Magla A. Piața de asigurări și strategia de marketing în Republica Moldova. În: Economica. Numărul 3(77) / 2011. pp. 9-20.
36. Miu A., Matei F. Analiza pieței bancare și a asigurărilor. Ensign Management Consulting. Disponibil pe: <http://www.ensight.ro/wp-content/uploads/2011/05/Executive-Summary-Analiza-pietei-bancare-si-a-asigurarilor.pdf>
37. Mocanu V. Comunicare la Conferința științifică internațională ”Inegalități sociale în Republica Moldova. Premise ale constituirii clasei de mijloc”, februarie 2017, AȘM, Chișinău. <http://www.trm.md/ro/mnews/?id=5644395>.
38. Monitor al pieței financiare Capital Market. ”De ce ar trebui modificat Codul Muncii?”. Nr.16 (688) din 19 aprilie 2017. Disponibil pe: <http://capital.market.md/ro/content/de-ce-ar-trebuie-modificat-codul-muncii>.
39. Nazar N. Rolul investițiilor și sistematizarea lor în economia Republicii Moldova. În: Administrarea Publică, nr.2, 2013. pag. 66-71.
40. Năstase A. Asigurările și criza financiară. În: Buletin AGIR nr.3/2011. p.134-140.
41. Niculescu M., Vasile N. Epistemologie. Perspectivă interdisciplinară. Târgoviște: Editura Bibliotheca, 2011. 253 p.
42. Noul dicționar explicativ al limbii române. București: Editura Litera Internațional, 2002.

43. Plan de activitate a Comisiei Naționale a Pieței Financiare din Republica Moldova. <http://cnpf.md/file/Activitatea/Planul%20de%20activitate/2017/Plan%20CNPf%202017.pdf>
44. Potcoavă E. Geneza și evoluția sistemului modern de asigurări. În: Revista Transilvană de Științe Administrative. 2000, nr 2 (5). p. 259-266.
45. Purcaru I. Matematică și asigurări. București: Editura Economică, 1994. 367 p.
46. Raport specializat privind activitatea de bază a asiguratorului, trimestrul IV, 2016. <http://cnpf.md/md/segas/>.
47. Raportul Ministerului Finanțelor privind situația în domeniu datoriei sectorului public, garanțiilor de stat și recreditării de stat pe anul 2016. <http://mf.gov.md/ro/search/node>
48. Rusu I., Roșcovan V., Verejan O., Morarenco S. Dezvoltarea și diversificarea pieței de asigurări, editura Bons-Offices, 2011. 80 pag.
49. Stoian M. Gestiunea investițiilor. București. Editura ASE, 2003. 286 pag. Disponibilă pe: <http://www.biblioteca-digitala.ase.ro/biblioteca/carte2.asp?id=16&idb=>
50. Timofei, O. Educația financiară – condiție indispensabilă pentru o dezvoltare economică durabilă. În: Materialele Conferinței științifice Internaționale „Rolul științei și educației în implementarea Acordului de Asociere la Uniunea Europeană”, Ed. Vasiliana 98, Iași, 2015. p. 746-752.
51. Timuș A., Ungur C., Impactul culturii asigurărilor asupra dimensiunilor pieței de asigurări din Republica Moldova. În: Culegerea Conferinței științifice internaționale ”Creșterea economică în condițiile globalizării”. 2012. p. 488-495.
52. Ulian G., Caprian I., Vișanu T. Piața de asigurări în Republica Moldova. În: Studia Universitatis (Seria Științe Exacte și Economice). Numărul 7(57) / 2012. pp. 161-166.
53. 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.
54. 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.
55. 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.
56. Ungur C., Cuciureanu Gh. Sectorul de asigurări din Republica Moldova: consolidarea pieței și tendințe de digitalizare. Intellectus, 2017(2), 72-80.

57. 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.
58. 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.
59. Vaculovschi D. Raport Național de Dezvoltare Umană 2010/2011: Republica Moldova de la excluziune socială la dezvoltare umană incluzivă. Chișinău: Nova-imprim, 2011. 168 p.
60. Vasilescu I., Românu I. Dicționar de investiții. București: Editura Lumina Lex, 2003. 371 p.
61. Văcărel I., Bercea F. Asigurări și reasigurări. Ediția a II-a. București: Editura Expert. 1998. 540 pag.
62. Verejan O. Performanțele pieței de asigurări din Republica Moldova. În: Analele Științifice ale USMF „N. Testemițanu”. Nr. 9 / 2011. pag. 157-162.
63. Verejan Oleg. Pensiile private în Republica Moldova: risc sau viitor asigurat? Disponibil pe: <http://asigurare.md/content/ro/0000550.pdf>

Publicații în limba engleză:

64. Anson J. Glacy, Jr. Asset/Liability Management for Insurers. Feature. In: Investments and Wealth Monitor. January/February, 2008. 34-35 pp.
65. Arena M. Does insurance market activity promote economic growth? A cross-country study for industrialized and developing countries. World Bank Policy Research Working. Paper No. WPS4098. December, 2006. Available from:
<http://documents.worldbank.org/curated/en/628811468314713559/pdf/wps4098.pdf>
66. Bell M., Keller B. Insurance and stability – the reform of insurance regulation. 2010. Zurich Financial Services.
67. Betterley R.S. Intellectual Property and Media Liability Insurance Market Survey. 2013 // The Betterley Report. April, 2013. Available: http://betterley.com/samples/ipims16_nt.pdf
68. Black F., Derman, E., Toy, W. A One-Factor Model of Interest Rates and Its Application To Treasury Bond Options. Financial Analysts Journal: 46, 1. Jan/Feb 1990. pp. 33-39. Available
at:
<https://pdfs.semanticscholar.org/6ecb/f463899fdf6a71e272a13153899e3da7ff88.pdf>

69. Böhm Ritter von Bawerk E. The Positive Theory of Capital. G&E Stechest&Co. New-York. 1930. – 468 p.
70. Brainard L. What is the role of insurance in economic development? Zurich Financial Services. Zurich, 2008.
71. Chien-Chiang Lee, Chi-Chuan Lee. The link between life insurance activities and economic growth: some new evidence. In: Journal of International Money and Finance. 32(2013). p. 405-427.
72. Ciftci, H., Iscan, E. and Serin, D. 2015. The Interaction between Insurance Sector and Economic Growth: Turkish Case. In: 19th International Academic Conference, September 2015, Florence. Online at: <https://ideas.repec.org/p/sek/iacpro/2805263.html>
73. Committe on the Global Financial System Papers No 44. Fixed income strategies of insurance companies and pension funds. July 2011
74. Country Report 16/343 of International Monetary Fund. Republic of Moldova: Request for an Extended Arrangement under the Extended Fund Facility and an Arrangement Under the Extended Credit Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Moldova. November 2016. Available at: <http://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2016/12/31/republic-of-moldova-request-for-an-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-and-44379>
75. Country Report 16/343, November 2016. Republic of Moldova: Request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and an Arrangement under the Extended Credit Facility-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Moldova.
<http://www.imf.org/en/publications/cr/issues/2016/12/31/republic-of-moldova-request-for-an-extended-arrangement-under-the-extended-fund-facility-and-44379>.
76. Cutler D., Zeckhauser R. The Anatomy of Health Insurance., Handbook of Health Economics, edited by Joseph P. Newhouse and Anthony Culyer, New York: Elsevier, 2000.
77. David A., Logique, épistémologie et méthodologie en sciences de gestion. Université Paris - Dauphine (DMSP, LAMSADE), Ecole des Mines de Paris (CGS), Conférence de l'AIMS, Mai 1999, pag. 14. Disponibil la:
http://www.dphu.org/uploads/attachements/books/books_5592_0.pdf
78. Della Croce, R. and J. Yermo, “Institutional Investors and Infrastructure Financing”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 36(2013), OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/5k3wh99xgc33-en>

79. Demirguc-Kunt A., Klapper L., Singer D., Peter Van Oudheusden. Measuring Financial Inclusion around the World. The Global Findex Database 2014, pag. 84. Disponibil pe: <http://documents.worldbank.org/curated/en/187761468179367706/pdf/WPS7255.pdf#page=3>
80. Dickey D.A., Fuller W.A. Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root. In: Journal of the American Statistical Association, Vol. 74, No. 366 (Jun., 1979), pp. 427-431.
81. Drugdová B. și Breveníková D. Towards the Problems of Insurance, Insurance Market and Insurance of Non-Life in Slovak Republic. In: Perspective Directions of Scientific Researches. Drobyazko S.I.. 2016, Agenda Publishing House. Pag. 187-191.
82. EIOPA, Consultation Paper No. CP-16-005 on the request to for further technical advice on the identification and calibration of other infrastructure investment risk categories i.e. infrastructure corporates (EIOPA-CP-16/005)(15 April 2016).
83. EIOPA, Final Report on Consultation Paper No.15/004 on the Call for Advice from the European Commission on the identification and calibration of infrastructure investment risk categories (EIOPA-BoS-15-223)(29 September 2015).
84. Elinga M., Schmeiserb, H. Insurance and the Credit Crisis: Impact and Ten Consequences for Risk Management and Supervision. In: The Geneva Papers 35, 2010. p. 9–34.
85. Elliot, G., Rothenberg, T.J., and Stock, J.H.. Efficient Tests for an Autoregressive Unit Root. In: Econometrica. 1996. 64(4). p. 813-836.
86. European insurance and reinsurance federation (CEA), (2014) ‘European Insurance in Figures’, Statistics No. 48, February 2014.
87. European insurance and reinsurance federation (CEA), (2011) ‘European Insurance in Figures’, Statistics No. 44, December 2011, pp. 20-21.
88. European insurance and reinsurance federation (CEA), (2011) European Insurance in Figures, Statistics nr. 46, Ianuarie 2013, pp. 15-17.
89. Feyen, E., Lester, R., and Rocha, R. What drives the development of the insurance sector? An empirical analysis based on a panel of developed and developing countries. [Online]. 2011. Available from: <http://elibrary.worldbank.org/author/Feyen%2C+Erik>, <http://dx.doi.org/10.1596/1813-9450-5572>.
90. Financial Services. „Evolving Insurance Regulation” A new dawn...March 2013. 76 pag.
91. Fitzpatrick S.M. Fear is the Key: A Behavioral Guide to Underwriting Cycles. Connecticut Insurance Law Journal, Vol. 10, No. 2. 2004. pp. 255-275.

92. Global Financial Stability Report: Potent Policies for a Successful Normalization. Financial Monetary Fund. April, 2016.
93. Global insurance outlook 2015. EY. Available online at: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-2015-global-insurance-outlook/\\$FILE/ey-2015-global-insurance-outlook.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-2015-global-insurance-outlook/$FILE/ey-2015-global-insurance-outlook.pdf)
94. Global insurance review 2016 and outlook 2017/18. SwissRe, November 2016. Available on-line at: http://www.swissre.com/library/Global_insurance_review_2016_and_outlook_201718.html
95. Goetzmann N., William. An Introduction to Investment Theory. YALE School of Management. <http://vikingsom.yale.edu/will/finman540/classnotes/notes.html>
96. Graham E., Rothenberg J. Thomas, Stock H. James. Efficient Tests for an Autoregressive Unit Root. In: Econometrica, Vol. 64, No. 4 (July, 1996), p. 813-836. <https://www.ssc.wisc.edu/~bhansen/718/ElliottRothenbergStock.pdf>
97. Grundl H., Dong M., Gal J. The Evolution of Insurer Portfolio Investment Strategies for Long-term Investing. OECD Journal: Financial Market Trends, volume 2016, issue 1.
98. Haiss P., Sümegi K. Development and Economic Effects of the Insurance Sector in CEE and Mature European Economies - A Theoretical and Empirical Analysis. In: 11th Conference of the ECB-CFS Research Network on "The Market for Retail Financial Services: Development, Integration, and Economic Effects", CZ National Bank, Prague, 20-21 Oct. 2008.
99. Haiss P., Sümegi K. The Relationship of Insurance and Economic Growth in Europe - A Theoretical and Empirical Analysis (WU Vienna University of Economics and Business; IES Vienna - Institute for the International Education of Students).
100. Hammond J.D. Essays in the theory of risk and insurance. Published by Scott, Foresman and Company (1968).
101. Holzmann R., Guven U. Adequacy of Retirement Income after Pension Reforms in Central, Eastern, and Southern Europe. Eight Country Studies. World Bank, 2009. 332 p.
102. Inderst, G. Pension Fund Investment in Infrastructure. In: OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 32, 2009. Available at: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/42052208.pdf>
103. Insurance Banana Skins 2013. The CSFI survey of the risks facing insurers. 43 pag.

104. Insurance Europe. European Insurance in Figures. 2015 data, December 2016.
<https://www.insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/European%20Insurance%20in%20Figures%20-%202015%20data.pdf>
105. Insurance Europe. European Insurance in Figures. 2016 data.
<https://www.insuranceeurope.eu/european-insurance-figures-2016-data>. 56 p.
106. Insurance Statistics Yearbook 1999-2008, OECD 2010 http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/finance-and-investment/insurance-statistics-yearbook-2010_ins_stats-2010-en-fr, 506 pag.
107. International Association of Insurance Supervisors (IAIS), October 2012, Global Insurance Market Report (GIMAR), 2012 Edition.
108. International Monetary Fund. Country Report. 16/343. Available at:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16343>.
109. Iordachi V., Hincu R. Aspects of the capital markets' development from the CIS Member states and Republic of Moldova. In: Journal of Economics and Business Research. 2013, nr. 2, p. 122-133.
110. Janowicz-Lomott M. Investment activity of non-life insurance companies in Poland. In: MIBES International Conference. Thessaloniki, Greece, September 2011. p. 467-478. Available on-line at: <http://mibes.teilar.gr/proceedings/2011/poster/p6.pdf>
111. King R., Levine R. Finance and growth: Schumpeter might be right. In: Quarterly Journal of Economics 108 (3). 1993. p. 717-737.
112. King R., Levine R. Finance, entrepreneurship and growth – theory and evidence. In: Journal of Monetary Economics 32. 1993. p. 513-542.
113. Kjosevski J. Impact of insurance on economic growth: the case of Republic of Macedonia. In: European Journal of Business and Economics. Volume 4, 2011. p. 34-39.
114. Kozmenko O., Roienko V. Evaluation and use of indicators of insurance companies' investment activities. In: Investment Management and Financial Innovations, 10 (3), 2013. p. 98-105.
115. Karrar O., Kamalirad E. and Hosseini S. Y. Identification and Prioritization Effective Factors on Selling “Life and Investment Insurance” Using Multivariate Decision Making Technic in Insurance Companies of Bushehr Province. In: International Business Management, 10 (17). 2016. Pag. 3992-3999.
116. Lintner J. Security Prices, Risk, and Maximal Gains from Diversification. In: Journal of Finance, V. 20: December 1965. pp. 587-616.

<http://efinance.org.cn/cn/fm/Security%20Prices,%20Risk,%20and%20Maximal%20Gains%20From%20Diversification.pdf>

117. Lloyd's History [accesat 21 septembrie 2013]. Disponibil: <http://www.lloyds.com/lloyds/about-us/history>
118. Lowenstein R. When genius failed. chapter 7 "Bank of volatility". 2000.
119. Markowitz H. Portfolio Selection. In: The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1, 1952. pp. 77-91.
120. Maurer R. Institutional Investors in Germany: Insurance Companies and Investment Funds. CFS Working Paper No. 2003/14. Pag. 41. Available online at: <https://pdfs.semanticscholar.org/23f2/06b711e9eb9085d8717b6b9a6f99c2562ba1.pdf>
121. Ndalul C. Financial Deepening of Insurance and Economic Growth in Kenya. In: International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. Vol. 6, No.1, January 2016, pp. 7–14.
122. Njegomir V. and Stojić D. 2010. Does insurance promote economic growth: the evidence from ex-Yugoslavia region. In: Ekon. Misao I Praksa DBK. GOD XIX. BR. 1, pp. 31-48.
123. OECD. Regulation of Insurance Company and Pension Fund Investment: OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors (September 2015). Retrieved from www.oecd.org/g20/meetings/antalya/Regulation-of-Insurance-Company-and-Pension-Fund-Investment.pdf.
124. Ofoghi R., Kugler M. Does insurance promote economic growth? Evidence from the UK. In: Money Macro and Finance (MMF) Research Group Conference 2005. Available from: <http://repec.org/mmfc05/paper8.pdf>.
125. Olivieri A., Pitacco E. Introduction to insurance mathematics. Technical and Financial Features of Risk Transfer. Editura Springer. 2011. 479 pag.
126. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Insurance Statistics Yearbook 2011, Available: http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/data/oecd-insurance-statistics_ins-data-en.
127. Pikus R., Nesterova D. Efficiency of the Investment Strategy of the Insurance Companies in Ukraine. In: Visnik. Kiivs'kogo Nacional'nogo Universitetu imeni Tarasa Ševčenko. Ekonomika. 2015; 3(168). Pag. 6-12.
128. Pei-Fen Chen ș.a. Insurance market activity and economic growth: An international cross-country analysis. https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=ACE10&paper_id=35

129. Phillips Peter C. B., Perron Pierre. Testing for a Unit Root in Time Series Regression. In: *Biometrika*, Vol. 75, No. 2 (Jun., 1988), pp. 335-346.
130. Proceedings of the Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), First session, Vol. I, Final Act and Report, p.55, annex A.IV.23. Available from: http://unctad.org/en/Docs/econf46d141vol1_en.pdf
131. Ross A. S. The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. In: *Journal of Economic Theory*, 13, no. 3 (December 1976), pp. 341-360.
132. Rousseau P. L., Wachtel P. Financial intermediation and economic performance: historical evidence from five industrialized countries. In: *Journal of Money, Credit and Banking* 30(4). 1998. pp 658-678.
133. Said E. Said, Dickey A. David. Testing for unit roots in autoregressive-moving average models of unknown order. In: *Biometrika* (1984), 71, 3, pp. 599-607.
134. Sharpe W. A Simplified Model for Portfolio Analysis. In: *Management Science*, Vol. 9, No. 2 (Jan., 1963), pp. 277-293.
135. Sharpe, W. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. In: *Journal of Finance*, Vol. 19, No. 3. (Sep., 1964), pp. 425-442.
136. Skipper H. Jr. Foreign insurers in emerging markets: issues and concerns. Center for Risk Management and Insurance, occasional paper 1997(2). Available from: <http://www.iifdc.org/pubs/skipper.pdf>
137. SwissRe. Insurance investment in a challenging global environment. *Sigma* No. 5/2010.
138. SwissRe. *Sigma* 3/2017: World insurance in 2016: the China growth engine steams ahead. 60 p. Available at: http://www.swissre.com/library/publication-sigma/sigma_3_2017_en.html
139. The Geneva Association. „Insurance Regulation Reflection for a Post-Crisis World”. January 2012. 50 pag.
140. The Geneva Association. Insurance Regulation - Reflections for a Post-Crisis World. pag. 7-21.
141. The Geneva Association. The Essential Role of Insurance Services for Trade Growth and Development. PROGRES Research Programme, December 2011, 20 pag.
142. Timus A., Ungur C. The Insurance Market of the Republic of Moldova in Terms of Investment Potential. In: *Financial Studies*. 2013, 17(2). p. 31-43.
143. Timus A., Ungur C., Raboşapca I. Assimilation of investment potential of insurance companies through government securities. In: *Economy and Sociology*, No. 1-2/2017. p.124-132.

144. Ungur C. Insurers funds and their impact on the economy. In: Journal of Financial and Monetary Economics. (1) 2014. p. 137-144.
145. Ungur C. Socio-economic Valences of Insurance. In: Revista Economie Contemporană. Vol. 2, Nr. 2/2017. pag. 112-118.
146. Ungur C., Timus A. The Estimation of Insurance Potential: Methodological Analysis. In: Knowledge Horizons Economic, Volume 8, No. 4, 2017. pag. 30-36.
147. Wanat S., Papiéz M., Smiech S. Insurance Market Development and Economic Growth in Transition Countries: Some new evidence based on bootstrap panel Granger causality test. In: MPRA Paper No. 69051, posted 5 February 2016, Faculty of Management, Cracow University of Economics. Online at: <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/69051/>.
148. Webb I., Grace M., Skipper H. The effect of banking and insurance on the growth of capital and output. Atlanta: Center for Risk Management and Insurance, Working Paper 02, 2002. Available from:
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.535.3081&rep=rep1&type=pdf>
149. White I. Gerald, Sondhi C. Ashwinpaul, Fried Dov. The Analysis and use of financial statements. Wiley John & Sons, Inc (SUA). 2003. 767 p.
150. World Bank. Averting the Old Age Crisis. A World Bank Policy Research Report. 436 p.
<http://documents.worldbank.org/curated/en/973571468174557899/pdf/multi-page.pdf>
151. World Insurance Report 2011. - 40 pag. Disponibil: www.campgemini.com. [Accesat 20.07.2012].
152. World Insurance Report 2016. Capgemini and Efma. Available on-line at:
<https://www.worldinsurancereport.com/download>
153. Yaari M.E. Uncertain Lifetime, Life Insurance, and the Theory of the Consumer. Review of Economic Studies. Vol. 32, No. 2. 1965. pp. 137-150.
154. Zurbruegg R., Ward D. Does insurance promote economic growth? Evidence from OECD countries. In: The Journal of Risk and Insurance, Vol. 67, No.4. 2000. pp 489-506.
155. Zurich Government and Industry Affairs. The Social and Economic Value of Insurance: A Primer, pp. 4-10.

În limba rusă:

156. Айвазян С.А Основы эконометрики. Том 2 Москва: ЮНИТИ, 2001. 432 p.
157. Бобков О. С. Развитие учетного обеспечения управления страховыми резервами страховых компаний. В: Вестник Ярославского Государственного Университета им.

- П.Г. Демидова. Серия гуманитарные науки. № 1. 2013, стр. 175-178. ISSN: 1996-5648.
158. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе. Пер. с англ., 4-е изд. – Москва: «Дело Лтд», 1994. – 720 с.
159. Гарбузов В. Ф., Гаретовский Н. В. Финансы и статистика. Финансово-кредитный словарь, том II. Москва, Финансы и статистика, 1996 г.
160. Грищенко Н.Б. Основы страховой деятельности: Учеб.пособие. – Москва: Финансы и Статистика, 2006. – 352 с.
161. Доугерти К. Введение в эконометрику. Москва: ИНФРА-М, 2007, 419 с.
162. Кувалдина Т., Штеле Е. Инвестиции и инвестиционный потенциал как экономические категории. Журнал „Сибирская финансовая школа” №3, май-июнь 2010, Новосибирск, стр. 106-111.
163. Кузнецова Н.П., Меркурьева И.С. Международный опыт регулирования страховой деятельности. Вестник СПбу. Сер. 5. 2006 (1). стр. 138-150.
164. Кушлин В., Чичканов В. И др. Энциклопедический словарь. Современная рыночная экономика. Государственное регулирование экономических процессов. Москва: РАГС. 2004 – 744 pag.
165. Левчаев П.А. Финансовый менеджмент и налогообложение организаций. Учебное пособие. Саранск: Мордовский гуманитарный институт, 2010 г.
http://www.aup.ru/books/m220/2_2_1.htm
166. Магнус Я. Г., Катышев П., Пересецкий А. Эконометрика. Москва: Дело, 2004. 575 р.
167. Мазанова Е. Статистическое исследование инвестиционного потенциала страховых компаний России. Диссертация. Оренбургский государственный аграрный университет. 2008.
168. Мазанова Е.В., Тимофеева Т.В Методические основы статистической оценки уровня инвестиционного потенциала страховых компаний России. Известия Оренбургского государственного аграрного университета, пг. 3(65), 2007, стр. 155-158.
169. Миргородская М.Г. Зарубежный опыт инвестиционной деятельности страховых компаний. Международный научно-исследовательский журнал. № 3 (22) 2014, часть 3. стр. 53-56
170. Огорокова О.А. Зарубежный опыт инвестиционной деятельности страховых компаний. Вестник Адыгейского государственного университета. Серия 5: Экономика, 2012, № 1, стр. 146-155

171. Поплавский А.А. Деятельность страховых компаний на финансовом рынке: анализ мировой практики. Товариство з додатковою відповідальністю "Інститут обліку і фінансів". 1(71). Житомирский государственный технологический университет. Киев, 2016. стр. 117-123. Available at: <http://elibrary.ru/item.asp?id=25869130>
172. Розенберг Дж. М. Инвестиции. Терминологический словарь. Editura Инфра-М, Moscova, 1997 – 400 стр..
173. Рыжков О. Оценка инвестиционного потенциала региональных страховых компаний. Регион: экономика и социология, 2007. № 2, стр. 158-171.
174. Садыкова Л.М. Сравнительный анализ международного и российского страховых рынков. Экономика. 2009. стр. 95-98
175. Советский энциклопедический словарь. ред. Прохоров, А.М.: 1989-1990 г.; М.: Советская Энциклопедия. 1632 стр.
176. Сударикова И.А. Международное страхование. Саратов 2014. стр. 160.
177. Сырбу В. – Страхование в сфере внешнеэкономических отношений с учетом процессов глобализации. – Кишинев, 2006. 390 стр.
178. Улыбина Л.К. Инвестиционный потенциал страхового сектора финансового рынка. Terra Economicus, 2012, vol. 10 (1-3). стр. 80-83
179. Ушаков И.И., Никулина Н.Н. Инвестиционный потенциал страховщиков: сущность и инвестиционные возможности. Вестник Московского университета МВД России, № 5/2015. стр. 167-171
180. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. – Москва: ИНФА-М, 2000. 932 стр.
181. Чернова Г.В. Особенности инвестиционной деятельности страховой организации. Вестник Санкт-Петербургского Университета, 5(1) 2009, стр. 86-99.
182. Чеченова Л.А., Попович Е.А. Инвестиционный потенциал страховых компаний. Вестник Университета (Государственный Университет Управления) том 3, Москва, 2012, стр. 300-306.
183. Шарп У., Александер Гордон Дж., Бэйли Джеффри В. Инвестиции. Инфра-М, 2001. стр. 1035
184. Шахов В.В., Медведев В.Г., Миллерман А.С., Теория и управление рисками в страховании. Москва: Финансы и Статистика. 2003. 224 стр.
185. Щербакова В.И. От страхового продукта к страховой услуге: определение объекта страхового рынка. В: Экономический вестник Донбасса 27 (1), 2012. Стр. 96-103. ISSN: 1817-3772.

Surse electronice:

186. Biroul Național de Statistică a Moldovei. Date statistice 2015.
<http://www.statistica.md/newsview.php?l=ro&idc=168&id=4408>.
187. Casa Națională de Asigurări Sociale a Republicii Moldova. Informație privind beneficiarii de pensii și alocații sociale de stat aflați la evidența Casei Naționale de Asigurări Sociale (în aspect teritorial) la situația de 01.01.2017.
<http://cnas.md/doc.php?l=ro&idc=244&id=4263&t=/Statistica/Informatie-privind-beneficiarii-de-pensii-si-alocatii-sociale-de-stat-aflati-la-evidenta-Casei-Nationale-de-Asigurari-Sociale-in-aspect-teritorial-la-situatia-de-01012017>
188. Castigul salarial mediu lunar brut si net pe activitati economice, sectoare si sexe, 2013-2016.
http://statbank.statistica.md/pxweb/pxweb/ro/30%20Statistica%20sociala/30%20Statistica%20sociala__03%20FM__SAL010__serii%20anuale/SAL010100.px/table/tableViewLayout1/?rxid=b2ff27d7-0b96-43c9-934b-42e1a2a9a774
189. Financial Times. USA. Global 500 companies ranked by sector. <https://www.ft.com/ft500>
190. GDP growth (annual %). World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2015&start=1961&view=chart>
191. Informații privind pachetele de asigurare de viață.
http://www.grawe.md/ro/asigurari_de_viata.htm
192. Populatia stabila pe virste, medii si sexe, la inceputul anului, 1980-2017.
http://statbank.statistica.md/pxweb/pxweb/ro/20%20Populatia%20si%20procesele%20demografice/20%20Populatia%20si%20procesele%20demografice__POP010/POP010200.px/table/tableViewLayout1/?rxid=2345d98a-890b-4459-bb1f-9b565f99b3b9
193. Portalul statistic al Ducatului Luxemburg. Population totale, luxembourgeoise et étrangère selon le sexe 1821 - 2011.
www.statistiques.public.lu/stat/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=12796&IF_Language=fra&MainTheme=2&FldrName=1&RFPPath=68
194. Real GDP growth rate – volume. <http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tec00115>
195. Statistica OECD accesibilă pe: <http://stats.oecd.org/>

196. World Finance. "Luxembourg leads the way for the insurance industry."
<http://www.worldfinance.com/wealth-management/luxembourg-leads-the-way-for-the-insurance-industry>
197. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files. Gross fixed capital formation (% of GDP). <https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FTOT.ZS>

ANEXE

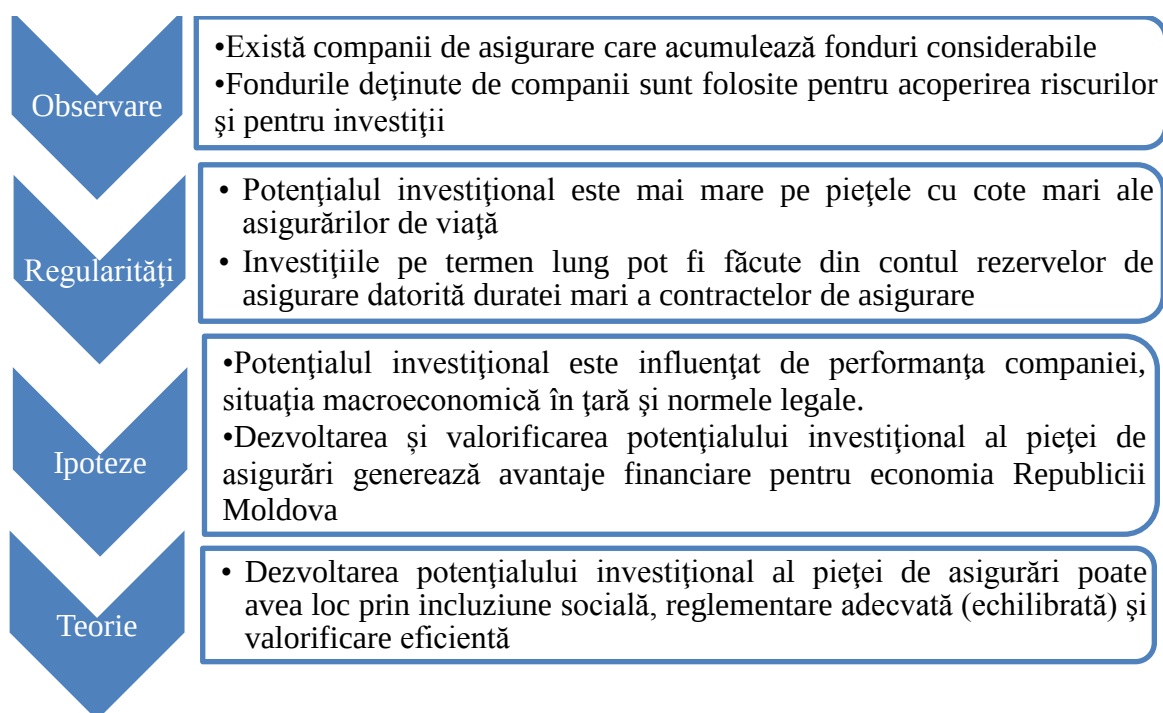


Fig. A1.1. Etapele cercetării epistemologice ale tezei de doctorat

Sursa: elaborată de autor

Demersul inductiv de cercetare							
Etape ale cercetării	Acțiuni	Rezultate					
Definirea cadrului teoretic de referință	Proiectarea teoriilor economice fundamentale asupra asigurărilor	<i>Teoria utilității</i> Prin intermediul acestei teorii putem explica de ce asigurații acceptă cheltuielile pentru prime de asigurare dacă probabilitatea producerii riscului este mică. Răspunsul vine din teoria utilității marginale și anume din faptul că satisfacția de la recuperarea posibilelor pierderi este mai mare decât insatisfacția de la plata primei fără recuperare. Astfel teoria utilității explică tangențial că unul din factorii determinanți ai potențialului investițional al asigurărilor este necesitatea omului de a se simți protejat.	<i>Teoria costurilor de oportunitate</i> determină cererea pentru serviciile de asigurare și, totodată, determină asigurătorul să accepte sau nu acoperirea riscului în dependență de profitabilitate. În cadrul acestei teorii se formează posibilitățile investiționale ale companiilor de asigurări datorită alegerii corecte a pachetelor de asigurare care permit acoperirea cheltuielilor și în același timp oferă posibilitatea de a face investiții.	<i>Teoria cererii și ofertei</i> este una din teoriile fundamentale pentru orice piață, iar piața asigurărilor nu este o excepție. Astfel, dacă oferta pachetelor avantajoase de asigurare din partea companiilor este una bună, atunci va exista și cerere. Prin urmare, asigurătorii vor oferi preponderent pachete profitabile, iar pentru cele neprofitabile oferta va fi mică și prețul mare pentru solicitanți.	<i>Teoria alegerii sociale</i> stabilește criteriile de divizare a asigurărilor în asigurări de stat și private (facultative) precum și dintre funcțiile pieței și ale statului.	<i>Teoria lui Kenneth Arrow</i> (1953) bazată pe teoria riscului și a incertitudinii, susține că cerința de securitate vine din aversiunea naturală a individului față de risc.	<i>Adeptii școlii financiare psihologice și comportamentale</i> consideră că în tendința de a evita pierderea, comportamentul logic evită situațiile în care pierderile ar putea fi substanțiale, ceea ce vorbește despre aversiunea către dezamăgire și nu către risc.
Formalizarea cercetării prin definirea problematicii și a întrebării de cercetare	Stabilirea problemei științifice, a întrebărilor de cercetare, precum și a	<i>Problema științifică</i> constă în fundamentarea cadrului teoretic și metodologic a potențialului investițional al	<i>Întrebarea centrală de cercetare:</i> Care sunt posibilitățile de dezvoltare a potențialului investițional al pieței	<i>Câmpul de cercetare</i> se limitează la piața de asigurări din Republica Moldova	<i>Obiectul de studiu</i> este concentrat asupra potențialului investițional al		

	obiectului de studiu și a câmpului de cercetare	asigurărilor ceea ce ar permite stabilirea factorilor care determină formarea acestui potențial și a direcțiilor de dezvoltare ale acestuia în vederea obținerii avantajelor economice	de asigurări din Republica Moldova?		pieței de asigurări din Republica Moldova		
Formularea ipotezei de cercetare		<i>Ipoteza de cercetare:</i> Dezvoltarea potențialului investițional al pieței de asigurări generează avantaje financiare pentru economia Republicii Moldova					
Tratarea și interpretarea informațiilor	Analiza și evaluarea datelor prin utilizarea unei metodologii	Metode de cercetare folosite: a) Cercetarea bibliografică b) Observarea a. tehnici documentare b. modele matematice: funcții, ecuații, regresii lineare c. modele numerice: tabele, cifre d. modele grafice: diagrame, scheme e. metode calitative: descrierea obiectului în funcție de percepția autorului, studierea factorilor ce se influențează reciproc f. metoda cantitativă: măsurări numerice cu scopul testării ipotezelor c) Explicație d) Previziune a. căi de perfecționare b. prognoze bazate pe extrapolarea datelor					
Validarea sau combaterea ipotezelor teoretice		Rezultatele cercetării au demonstrat că ipoteza noastră este una validă și că o dezvoltare a dimensiunii investiționale a asigurărilor din țara noastră este posibilă și necesară pentru bunăstarea oamenilor, încurajarea pieței financiare și creșterea economică					

Sursa: elaborat de autor

Indicatori ai potențialului investițional al asigurărilor

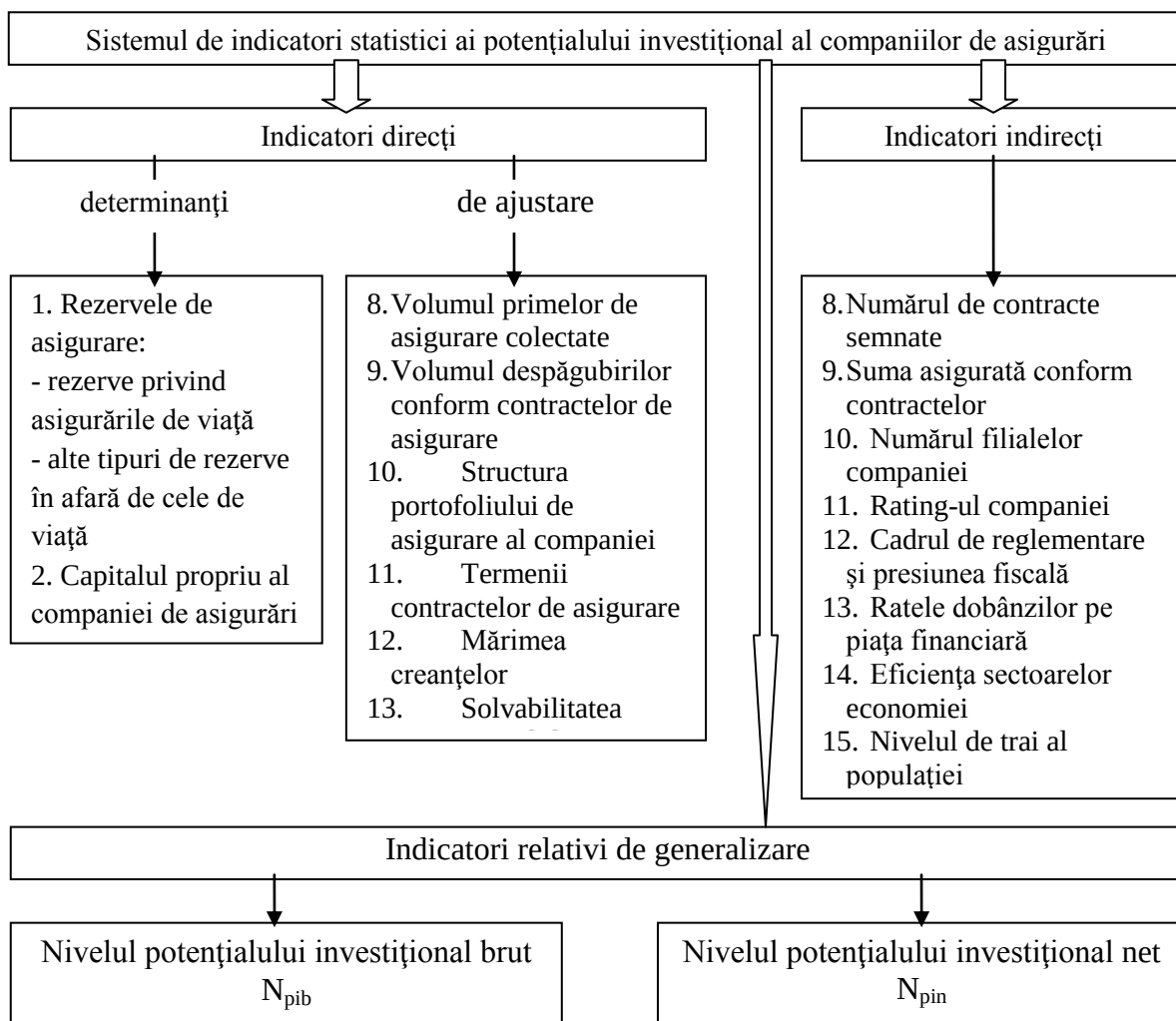


Fig. A3.1. Instrumentarul statistic de măsurare a potențialului investițional al companiei de asigurări

Sursa: [167; 182]

Tabelul A.3.1. Descrierea indicatorilor de măsurare a potențialului investițional al pieței de asigurări

Factor	Descriere
Rezervele de asigurare	Reprezintă cea mai semnificativă parte a potențialului investițional al unei companii de asigurări. Ele sunt menite să asigure onorarea obligațiilor companiei față de clienți și, totodată, reprezintă, pe anumite perioade de timp, surse disponibile pentru investire. Rezervele constituite pe asigurările de viață sunt surse de investiții mult mai stabile și sigure având și volume mai semnificative. Acest fapt se datorează duratei lungi a contractelor de asigurare de viață (uneori zeci de ani) și sumelor mari pe aceste tipuri de contracte

<i>Capitalul propriu</i>	Formator al potențialului investițional al companiilor de asigurări, deoarece reprezintă o sursă de fonduri libere de obligații contractuale și poate fi folosit în proiecte investiționale pe termen lung, nu doar scurt. Totuși, în proiectele investiționale, companiile de asigurări folosesc rezervele de asigurare în scopuri investiționale, pentru că capitalul propriu este mai mult utilizat ca sursă de procurare a activelor și asigurare a funcționalității și dezvoltării companiei.
<i>Primele de asigurare</i>	Reprezintă plata clienților pentru riscul cedat în asigurare și sunt sursa principală de formare a fondului de asigurare, deci și a potențialului investițional.
<i>Despăgubirile de asigurare</i>	Sunt plățile efectuate de companie în favoarea clientului în baza obligațiilor contractuale. Acestea sunt foarte importante pentru estimarea potențialului investițional, deoarece sunt principala sursă de diminuare a fondului de asigurare.
<i>Marja de solvabilitate</i>	Este suma cu care valoarea activelor companiei depășește valoarea obligațiilor și constituie nivelul capitalului propriu al asigurătorului. În legislația Republicii Moldova este prevăzută și <i>marja de solvabilitate minimă</i> care reflectă nivelul capitalului propriu pe care asigurătorul este obligat să-l dețină și să-l mențină în permanență. Mărimea marjei de solvabilitate minime nu poate fi mai mică decât mărimea capitalului social minim stabilit prin lege.
<i>Structura portofoliului de asigurare</i>	Determină volumul primelor și a despăgubirilor de asigurare precum și posibilitățile de acumulare a fondurilor în cadrul companiei. Dacă compania practică activitatea de asigurări generale, atunci fondurile acumulate sunt mult mai mici și pe perioade scurte, de regulă un an. În plus, la asigurările de răspundere civilă sunt destul de frecvente daunele și deci despăgubirile se plătesc la fel de frecvent. În cazul asigurărilor de viață, fondurile acumulate, cum am mai menționat, sunt de volum mai mare și pe perioade lungi, ceea ce permite realizarea unor proiecte investiționale mari.
<i>Termenii contractelor de asigurare</i>	Capacitatea companiei de a se implica în proiecte investiționale depinde de termenul contractelor de asigurare, care determină pe ce perioadă poate fi acceptat un proiect investițional
<i>Creanțele companiei</i>	Datoriile persoanelor fizice sau juridice față de companie diminuează potențialul investițional al companiei reprezentând sume temporar indisponibile.
<i>Rentabilitatea și lichiditatea capitalului</i>	Folosirea instrumentelor și a tehnicilor de analiză financiară pot fi utilizate pentru a realiza o apreciere corectă a condițiilor financiare viitoare ale companiei. Potențialul investițional este tocmai o expresie a condițiilor financiare viitoare și depinde mult de eficiența utilizării activelor companiei, dar și de capacitatea societății de a-și onora obligațiile pe baza disponibilităților bănești posedate.
<i>Numărul contractelor, sumele asigurate și numărul filialelor</i>	Indicatori indirecți care determină potențialul investițional al companiei. Ei se stabilesc la nivel microeconomic și reflectă dimensiunile unei companii. Cu cât fiecare din acești indicatori este mai mare, cu atât mai stabil și funcțional este potențialul investițional al companiei de asigurări. Indicatorii de nivel microeconomic stau la baza formării <i>rating-urilor companiilor</i> , care se calculează pentru a oferi persoanele neinițiate în subtilitățile business-ului de asigurare o informație clară despre o companie sau alta.
<i>Ratele dobânzii pe piața</i>	Influența <i>ratelor dobânzilor</i> pe piața financiară determină direcțiile investiționale ale companiilor de asigurări. Sectoarele care au cea mai mare rată a dobânzii vor fi

<i>financiară</i>	considerate și cele mai atractive pentru investiții.
<i>Presiunea fiscală</i>	Aceast indicator este o expresie relativă a sarcinii fiscale suportate de companii. Fiind derivată din legislație, <i>presiunea fiscală</i> , determină volumul de venit pasibil investițiilor.
<i>Indicatorii nivelului de trai al populației</i>	Determină capacitatea cetățenilor de a procura polițe de asigurare. Cunoaștem că cele mai mari fonduri disponibile pentru investiții vin din asigurările de viață care nu sunt obligatorii și care pot fi procurate doar de populația cu nivel decent de venituri. Prin urmare, nivelul de trai al populației influențează volumul de fonduri acumulate de companii determinând în mod indirect, potențialul investițional al companiei.

Sursa: elaborat de autor

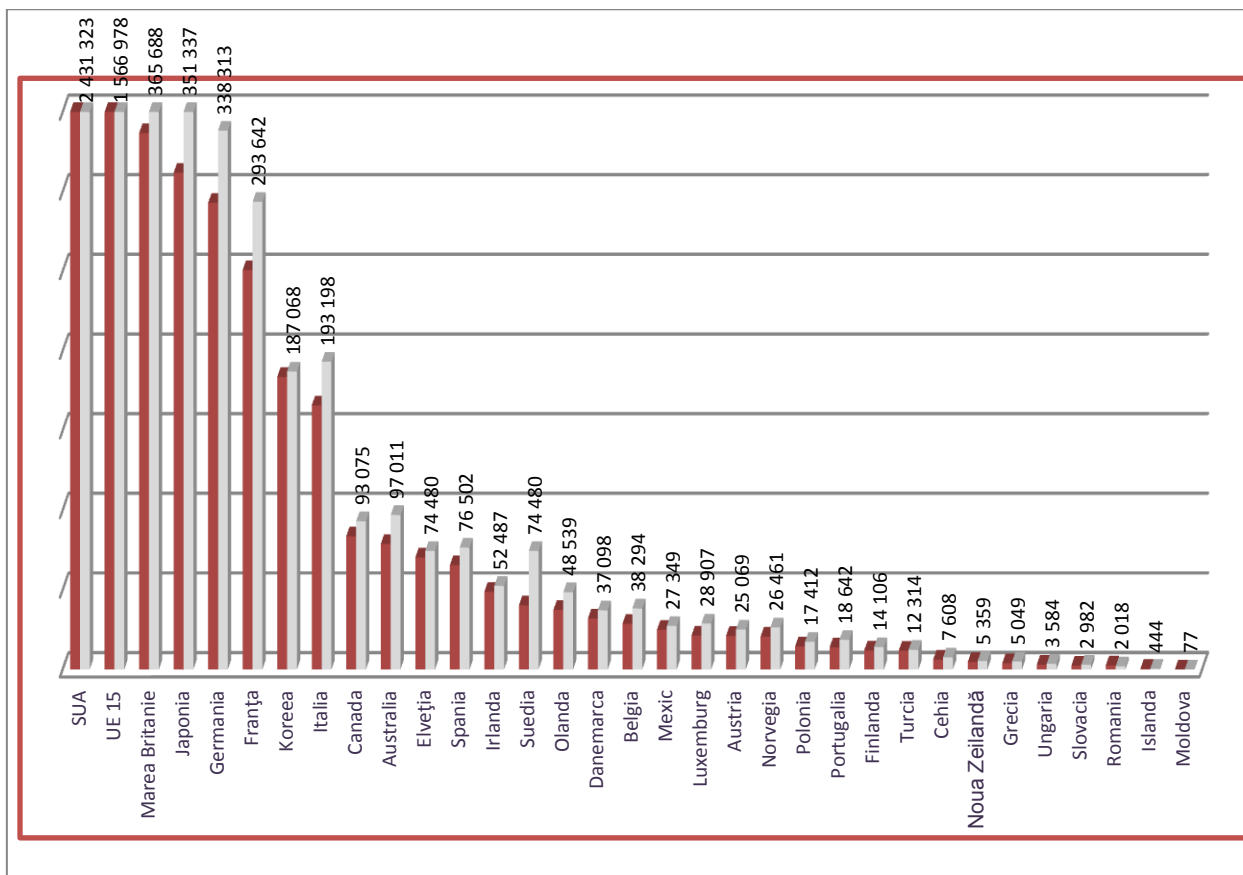


Fig. A5.1. Volumul primelor brute subscrise acumulate în anul 2015, 2016, USD
 Sursa: elaborată de autor în baza datelor OECD, Raport anual ASF România, Raport anual CNPF.

Ratingului celor 500 cele mai mari companii din lume efectuat de Financial Times

Sector	Locul sectorului	Clasament global 2015	Clasament global 2014	Companie	Țară	Valoarea de piață \$m	Venit net \$m	Total Active \$m	Nr. angajați
Viață	1	39	131	China Life Insurance	China	157 029,7	5 190,2	361 823,1	103 123
	2	63	172	Ping An Insurance	China	113 119,0	6 329,0	639 758,6	235 999
	3	112	165	AIA Group	Hong Kong	75 815,8	3 450,3	165 251,9	20 000
	4	139	175	Prudential	Marea Britanie	63 738,0	3 451,7	559 612,9	23 047
	5	169	155	Metlife	SUA	56 577,5	6 309,0	902 337,0	68 000
	6	204	427	China Pacific Insurance	China	47 585,1	1 780,3	130 158,4	90 000
	7	308	260	Prudential Financial	SUA	36 475,5	1 367,0	766 655,0	48 331
	8	338	288	Manulife Financial	Canada	33 457,5	3 012,9	479 823,7	
	9	411	397	Great West Lifeco	Canada	28 818,4	2 296,1	290 684,1	
	10	427	379	Aflac	SUA	28 062,4	2 951,0	119 767,0	9 235
Non-viață	1	3	5	Berkshire Hathaway	SUA	356 510,7	19 872,0	526 186,0	316 000
	2	106	106	Allianz	Germania	79 417,8	7 522,4	954 296,4	147 425
	3	114	114	American International Group	SUA	74 183,9	7 529,0	496 242,0	65 000
	4	149	140	Axa	Franța	61 520,4	5 706,2	990 202,1	96 279
	5	191	218	Zurich Financial Services	Elveția	50 751,8	3 598,5	388 419,5	54 551
	6	294	255	Munich Re	Germania	37 258,2	3 812,6	305 013,3	43 316
	7	307	317	Ace	SUA	36 495,4	2 853,0	97 953,0	21 000
	8	312	297	Swiss RE	Elveția	35 915,4	3 233,5	191 393,7	12 224
	9	318	357	Travelers Cos.	SUA	34 749,6	3 665,0	103 045,0	30 200
	10	375	296	Generali	Italia	30 614,7	2 019,4	596 229,8	78 333

Sursa: Financial Times. USA. Global 500 companies ranked by sector. <https://www.ft.com/ft500>

Anexa 6

Unitatea de măsură	Milioane dolari SUA											
Tipul de asigurare	Total, asigurare directă											
Destinația	Total											
Anul	2016											
Tipul de investiții	Depozite și numerar	Terenuri și construcții	Acțiuni	Bonuri și obligațiuni private și publica	Împrumuturi	Scheme colective de investiții	Fonduri de capital privat	Fonduri de hedging	Produse structurate	Active deținute pentru contractele index-linked și unit-linked	Alte investiții	TOTAL INVESTIȚII
<u>Australia</u>	..	..	7 373	46 410	3 617	..	..	..	..	101 801	806	172 850
<u>Austria</u>	3 862	8 214	14 551	51 636	3 661	21 790	101	..	2 211	20 607	117	126 749
<u>Belgia</u>	8 968	9 236	16 076	212 521	28 915	14 274	706	..	2 904	33 121	760	327 480
<u>Chile</u>	2	8	1	31	6	2	0	0	0	5	0	55
<u>Cehia</u>	754	121	96	9 994	90	799	0	..	231	2 738	6	14 830
<u>Danemarca</u>	10 441	1 755	102 235	105 779	6 521	44 210	..	..	..	143 740	33 068	447 748
<u>Estonia</u>	186	0	2	875	6	77	0	0	6	665	11	1 828
<u>Finlanda</u>	3 232	2 312	3 214	21 417	2 081	7 498	..	..	..	36 285	1 420	77 458
<u>France</u>	55 839	44 392	184 707	1 500 232	29 620	372 001	16 091	..	65 877	333 148	8 672	2 610 579
<u>Germania</u>	13 796	26 964	103 703	641 020	305 618	518 015	4 467	..	..	105 614	10 653	1 729 850
<u>Grecia</u>	910	662	108	9 363	147	1 204	..	..	0	2 400	339	15 134
<u>Ungaria</u>	233	86	46	3 787	14	417	..	..	..	3 846	158	8 587
<u>Islanda</u>	44	11	312	470	14	183	0	0	0	47	0	1 081

<u>Irlanda</u>	8 516	1 105	3 189	38 762	2 571	3 577	..	..	1 327	208 959	1 216	269 223
<u>Israel</u>	3 591	1 519	1 115	25 392	3 961	1 585	964	75	83	70 035	1 688	110 008
<u>Italia</u>	11 167	6 531	59 091	488 928	3 435	..	..	..	..	131 491	89 692	790 335
<u>Japonia</u>	76 731	58 863	244 029	2 198 175	299 922	..	..	..	..	..	364 534	3 302 520
<u>Coreea</u>	17 279	16 960	31 046	322 619	144 872	..	..	..	..	80 711	177 966	791 453
<u>Letonia</u>	147	16	9	281	5	52	0	3	0	53	9	574
<u>Luxemburg</u>	1 759	88	849	30 550	56	2 637	..	..	..	120 841	24 925	181 706
<u>Mexic</u>	..	704	5 859	37 902	1 388	..	..	..	..	..	2 804	48 657
<u>Norvegia</u>	1 533	14 385	22 276	92 852	13 528	803	..	..	..	27 424	2 885	175 685
<u>Polonia</u>	1 447	83	79	16 771	682	4 199	..	..	23	12 867	3 985	40 162
<u>Portugalia</u>	1 965	929	3 328	28 122	66	2 030	72	31	396	12 257	16	49 213
<u>Slovenia</u>	237	252	560	4 008	83	342	..	..	37	1 430	2	6 952
<u>Spania</u>	23 421	10 979	15 027	219 226	2 079	11 393	365	..	4 445	16 029	-5 719	297 245
<u>Suedia</u>	8 784	9 883	124 893	132 976	9 493	50 820	..	..	..	119 778	14 119	470 745
<u>Elvetia</u>	15 496	45 747	14 725	214 705	48 939	18 357	2 377	4 842	630	18 334	49 424	433 575
<u>Turcia</u>	7 338	85	4 204	3 969	44	194	..	..	..	1 075	..	11 629
<u>Marea Britanie</u>	10 932	27 144	88 578	663 500	..	109 963	..	..	..	1 361 286	187 389	2 448 792
<u>SUA</u>	196 558	38 064	511 209	3 820 949	574 047	..	..	22 018	-563	..	242 346	5 404 626
Non-OECD Economies		..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Non-OECD Economies	Argentina	267	264	605	8 775	29	4 111	0	0	0	2 469	16 520
	Bolivia	29	52	9	343	2	0	53	0	0	131	618
	Brazilia	360	584	881	24 428	113	27 786	7 450	598	0	186 132	248 404
	<u>Columbia</u>	954	12	1 534	11 403	33	383	202	..	50	202	14 773

Costa Rica	178	59	139	2 247	436	142	0	0	0	0	0	3 200
<u>Ecuador</u>	50	49	22	375	..	..	165	..	..	..	755	1 416
El Salvador	6	0	7	38	4	..	..	..	..	..	8	64
Guatemala	85	37	15	596	57	..	..	..	..	..	8	798
India	..	..	53 658	317 694	16 552	5 447	..	..	..	55 875	2 950	452 175
Indonesia	4 740	790	3 830	6 762	18	5 464	..	..	..	12 420	151	34 174
<u>Lituania</u>	79	6	14	570	7	85	0	0	5	488	19	1 273
Malaesia	4 634	1 015	6 570	31 597	2 928	..	..	..	..	0	8 362	55 107
Nicaragua	118	6	0	79	7	..	..	..	..	..	22	232
Paraguay	52	12	2	183	0	0	0	0	0	0	0	248
<u>Peru</u>	350	609	372	7 512	78	267	0	0	0	0	883	10 071
Puerto Rico	1 101	172	651	4 208	24	..	..	..	..	..	149	6 305
Rusia	..	1 297	2 059	8 097	232	..	..	..	..	..	19 184	30 869
<u>Singapore</u>	5 451	2 620	20 662	61 121	3 366	6 060	..	..	-1 182	12 943	0	104 981
Africa de Sud	..	3 278	123 541	41 286	13 988	..	..	..	..	..	19 936	202 029

Sursa: elaborat de autor în baza <http://stats.oecd.org/>

Lista Societăților de asigurare și/sau reasigurare din Republica Moldova la data de 13.02.2018

Nr.	Denumirea Societății de asigurare	Data înregistrării (reînregistrării)	Directorul Societății de Asigurare	Adresa juridică	Genul de activitate	Seria, nr. și data eliberării licenței, termenul de valabilitate
1	„ACORD – GRUP” S.A.	05.11.2002	Victor GAICIUC	MD-2038, mun. Chișinău, bd. Decebal, 80/1	Asigurări generale	CNPF 000741, 16.03.2012 - termen nelimitat
2	„ALLIANCE INSURANCE GROUP” S.A.	08.06.2001	Vladimir POSTICA	MD-2005, mun. Chișinău, str. Romană, 8	Asigurări generale	CNPF 000835, 16.01.2009 - termen nelimitat
3	„ASITO” S.A.	13.06.2001	Viorel BÎRSANU (administrator special)	MD - 2005, mun. Chișinău, str. Alexandru cel Bun, 108	Asigurări generale	CNPF 000858, 28.03.2011 - termen nelimitat
4	„ASTERRA GRUP” S.A.	31.07.2006	Anatolie BANTAȘ	MD-2012, mun. Chișinău, str. București, 81	Asigurări generale	CNPF 000850, 13.09.2011 - termen nelimitat
5	„AUTO – SIGURANTA” S.A.	05.09.2001	Mihai PANFILII	MD-2004, mun. Chișinău, str. Serghei Lazo, 21	Asigurări generale	CNPF 000001, 01.11.2008 - termen nelimitat
6	„DONARIS VIENNA INSURANCE GROUP” S.A.	21.02.2005	Dinu GHERASIM	MD-2068, mun. Chișinău, bd. Moscova 15/7	Asigurări generale	CNPF 000842, 29.03.2011 - termen nelimitat
7	„GALAS” S.A.	05.06.2001	Tudor IURCU	MD-2012, mun. Chișinău, bd. Grigore Vieru, 28	Asigurări generale	CNPF 000777, 12.02.2009 - termen nelimitat
8	„GARANȚIE” S.A.	19.06.2001	Mihail RADUCAN	MD-2009, mun. Chișinău, str. Alexei Mateevici, 75	Asigurări generale	CNPF 000784, 10.09.2007-termen nelimitat
9	„GENERAL ASIGURĂRI” S.A.	27.10.2016	Vitalie BANARU	MD-2012, mun. Chișinău, str. Armenească, 27	Asigurări generale	CNPF 000856, 16.12.2016-termen nelimitat
10	„GRAWE CARAT ASIGURĂRI” S.A.	19.02.2002	Veronica MALCOCI	MD-2012, mun. Chișinău, str. Alexandru cel Bun, 51	Asigurări generale Asigurări de viață	CNPF 000668, 30.08.2011-termen nelimitat CNPF 000097, 09.12.2008-termen nelimitat

11	„INTACT ASIGURĂRI GENERALE” S.A.	24.05.2012	Călin TOMULEȚ	MD-2014, mun. Chișinău, str. V. Alecsandri, 89/1	Asigurări generale	CNPF 000863 30.06.2017 - termen nelimitat
12	„KLASSIKA ASIGURĂRI” S.A.	16.08.2001	Cristina DOLGHI	MD-2004, mun. Chișinău, str. Sfatul Țării, 59	Asigurări generale	CNPF 000877, 02.08.2010 - termen nelimitat
13	„MOLDASIG” S.A.	27.12.2002	Gheorghe NAFORNIȚĂ	MD-2009, mun. Chișinău, str. Eminescu, 2	Asigurări generale	CNPF 000707, 01.11.2008 - termen nelimitat
14	„MOLDCARGO” S.A.	05.06.2001	Vladimir ȘTIRBU	MD-2012, mun. Chișinău, str. V. Alecsandri, 97	Asigurări generale	CNPF 000687, 30.05.2011 - termen nelimitat
15	„MOLDOVA –ASTROVAZ” S.A.	23.12.2004	Fiodor DIMITROV	MD-2012, mun. Chișinău, str. Șciusev, 42	Asigurări generale	CNPF 000696, 22.04.2011 - termen nelimitat
16	„TRANSELIT” S.A.	16.10.2002	Nicolae CIUMAC	MD-4601, or. Edineț, str. Independenței, 99	Asigurări generale	CNPF 000695, 21.01.2011 - termen nelimitat

Lista Societăților de asigurare și/sau reasigurare din Republica Moldova cu licența retrasă

1	„SIGUR - ASIGUR” S.A.	09.01.2003	Sergiu CERTAN	MD-2009, mun. Chișinău, str. M. Kogălniceanu 73/2	Asigurări de viață	Licență retrasă conform Hotărârii C.N.P.F. 14/1 din 31.03.2017
2	„EUROASIG GRUP” SA în proces de insolabilitate	28.02.2014	Ana LITR (administrator în procesul de insolabilitate)	MD-2012, mun. Chișinău, str. Bănulescu Bodoni, 45, of.304		

Sursa: datele oficiale ale Comisiei Naționale a Pieței Financiare, <http://cnpf.md/md/compan/>

Topul riscurilor industriei asigurărilor pentru următorii ani

Poziția estimată pentru anii următori după 2015	Riscuri identificate	Poziția ocupată în anul 2011	Poziția ocupată în anul 2013
1	Reglementarea	1	1
2	Mediul macro-economic	3	3
3	Rata dobânzii pe piața financiară	-	-
4	Riscul cibernetic	-	-
5	Randamentul investițiilor	4	2
6	Managementul schimbării	-	15
7	Produse garantate	-	6
8	Canalele de distribuție	9	11
9	Catastrofele naturale	5	5
10	Calitatea managementului riscului	15	7
11	Practicile de afaceri	18	4
12	Calitatea managementului	14	8
13	Condițiile de piață	-	-
14	Datorii pe termen lung	7	9
15	Resursele umane	6	19
16	Imixtiunea politicului	11	10
17	Dezvoltarea produselor	24	20
18	Reputația	16	14
19	Schimbările climatice	20	18
20	Schimbările sociale	-	-
21	Guvernanța corporativă	8	17
22	Disponibilitatea capitalului	2	16
23	Terorismul	23	27
24	Poluarea/contaminarea	25	26
25	Instrumentele complexe	19	23
-	Ipoteze actuariale	12	12
-	Inovația	-	13
-	Social media	-	21
-	Infracțiuni	22	22
-	Reasigurarea	21	24
-	Funcția de back office	17	25

Sursa: elaborat de autor în baza rapoartelor **Insurance Banana Skins 2013, 2015**.
 Accesibil on-line pe www.pwc.com.

DECLARAȚIA PRIVIND ASUMAREA RĂSPUNDERII

Subsemnata, Ungur Cristina, declar, pe răspundere personală, că materialele prezentate în teza de doctorat sunt rezultatul propriilor cercetări și realizări științifice. Conștientizez că, în caz contrar, urmează să suport consecințele în conformitate cu legislația în vigoare.

Data _____

semnătura _____

CURRICULUM VITAE

UNGUR CRISTINA

Cetățenia: Republica Moldova

Calificarea de bază: licențiată în economie



Studii: 2011-2015 Universitatea Academiei de Științe (Chișinău, Republica Moldova)

Doctorat la specialitatea Finanțe, monedă, credit

2008-2010 Universitatea de Stat din Moldova (Chișinău, Republica Moldova)

Magistru în economie, specialitatea: Finanțe corporative și asigurări

2003-2008 Universitatea de Stat din Moldova (Chișinău, Republica Moldova)

Licențiat în economie, specialitatea: Finanțe

Domenii de interes științific: cercetări financiare, finanțe publice și corporative, piețe financiare.

Participări în proiecte științifice naționale și internaționale:

1. Proiect de cercetare științifică fundamentală „Mecanismele eficientizării managementului finanțelor publice în contextul integrării Republicii Moldova în Uniunea Europeană”, elaborat în cadrul INCE (2011-2014).

2. Proiect de cercetare științifică aplicativă „Elaborarea instrumentarului de măsurare a stabilității financiare a statului” elaborat în cadrul INCE (2015-2018).

3. Proiectul de cercetare științifică pentru tineri cercetători: „Elaborarea unui ghid metodic privind crearea și organizarea clusterelor în Republica Moldova”, în cadrul INCE (2017-2018).

Participări la foruri științifice (naționale și internaționale):

1. Conferința națională științifico-practică “Cercetarea și inovarea în parteneriat cu mediul de afaceri”. Noiembrie 2011, Chișinău.
2. Masa rotundă „Economia Republicii Moldova – realizări și perspective”. 27 Septembrie 2012, Chișinău.
3. Conferința internațională „Creșterea economică în condițiile globalizării”. Edițiile din anii 2011-2018. Chișinău.
4. Masa rotundă cu genericul „Stabilitatea financiară a statului: abordări metodologice”, 29 martie 2013, IEFS.

5. Masă rotundă “Planificarea bugetară și stabilirea priorităților de finanțare”, 12 iunie 2013, IEFS.
6. Conferința internațională științifico-practică „Creșterea economică în condițiile globalizării”, 17-18 octombrie 2013, INCE.
7. Conferința internațională „Contabilitatea și finanțele – limbaje universale ale afacerilor”, edițiile din anul 2017 și 2018, desfășurată la Pitești (România);
8. Cea de-a XVII-a Conferință interuniversitară pentru tineri cercetători din Minsk (Belarus);
9. A II-a Internet-conferință internațională științifico-practică pentru tineri cercetători ”Трансформаційні процеси в економіці України: глобальні та регіональні аспекти” din Lvov, 2017, (Ucraina).
10. Conferința Internațională ”Development of trade relations from the perspective of economic integration of the Republic of Moldova in the international economy”, Chișinău, 2017.

Lucrări științifice și științifico-metodice publicate: autor a unei monografii în domeniul finanțelor publice, 20 de articole științifice și materiale ale comunicărilor științifice.

Cunoașterea limbilor:

Limba română – maternă; limba rusă: scris vorbit (excelent); limba engleză: scris vorbit (bine).

Date de contact:

Adresa: municipiul Chișinău, Republica Moldova

Telefon: +373 22 501106

E-mail: cristinaungur@ymail.com