

Образовательного Фонда на Рынке Капитала. Данный портал, созданный при поддержке Комиссии по финансовому надзору Польши, предлагает различные учебные материалы, дистанционные курсы, а также имитационные игры на бирже. Более образованные инвесторы как правило, имеют более высокий уровень доверия.

Важную роль в привлечении внимания общества к рынку ценных бумаг играют традиционные средства массовой информации – телевидение, пресса и т.д. Квалифицированные журналисты, владеющие знаниями в финансовой области, могут представить более четкую информацию. Регулярные новостные и образовательные программы будут содействовать росту интереса публики к рынку ценных бумаг.

Ни одно правительство не может публично-правовыми механизмами заставить предприятия создавать доверие у населения, выплачивать дивиденды и т.д. Предприятия-эмитенты сами должны работать над этим. Для этого, в частности, предприятиям необходимо использовать эффективную систему корпоративного управления, которая является составной частью менеджмента, осуществляемого высшим уровнем управления, с учетом интересов владельцев ценных бумаг и других лиц, деятельность которых связана с предприятием. Корпоративное управление это процесс, в соответствии с которым предприятие устанавливает баланс между экономическими и социальными целями между индивидуальными и общественными интересами. Опыт многих стран показывает, что надлежащее корпоративное управление является важным фактором экономического и социального прогресса, а также источником конкурентоспособности страны. Внедрение передовых технологий корпоративного управления, наряду с повышением финансовой грамотности населения в этой области будут содействовать повышению уровня доверия населения к предприятиям-эмитентам.

Предприятия должны уделить особое внимание внедрению социальных программ в целях увеличения уровня доверия населения. Корпоративная социальная ответственность представляет собой добровольный вклад предприятия в развитие общества, а также социально-экономической и экологической сфер, направленный на развитие и качественное улучшение данных сфер. Вклад предприятия напрямую связан с её деятельностью, выходит за рамки определённого законом минимума и осуществляется путём проведения комплекса долгосрочных социальных программ в приоритетных направлениях. Использование принципов социальной ответственности повышает инвестиционную привлекательность предприятия. С другой стороны, предприятия, которые игнорируют требования общества, являются более неустойчивыми и уязвимыми. Такие предприятия на развитых рынках аналитики относят к группе находящихся в зоне высокого риска. В качестве примера можно привести индекс долговременной устойчивости компании Доу-Джонс, который включает в себя 5 показателей. Показатели инновационности и эффективности технологий, высоких стандартов корпоративного управления, устойчивость того или иного предприятия измеряется и по степени социальной ответственности.

Каждый из нас должен помнить одно из важных правил – доверие достаточно сложно создать, ещё сложнее его восстановить.

Библиография

Hall J., Sobel R., Crowley G. Institutions, Capital, and Growth. Southern Economic Journal. Volume 77, Issue 2, 2010, pp. 385-405
Screpanti E., Zamagni S. An Outline of the History of Economic Thought. Oxford: Oxford University Press, 2005. 562 p.
Yang P. Government behaviour and trust. CATO Journal. Fall 2007, pp.359-372
Фукуяма Ф. Доверие: социальные добродетели и путь к процветанию. Москва: НИП «Ермак», 2004. 730 стр.
www.ferk.pl

ATRACTIVITATEA INVESTIȚIONALĂ CA CONDIȚIE DE DEZVOLTARE – O ABORDARE TRIDIMENSIONALĂ

**Angela TIMUȘ, dr., conf. cerc., IEFS
Ivan LUCHIAN, dr., conf. univ., IIM, IMI-Nova”**

Recenzent: Victoria IORDACHI, dr., IEFS

The model of identifying the global attractiveness of the investment project is based on the following criteria – attractiveness of sector or medium-level investment attractiveness, analysis of the country's investment environment or the one of the business environment (according to the origin of investments: national or foreign investments), or macro-level attractiveness, parameters being selected according to real and potential investments, and, finally, the analysis of technical, economical and financial situation of the company - micro-level attractiveness.

Cuvinte cheie: proces investițional, proiect investițional, atractivitatea investițională, investiții în capital, structura investițională, surse de finanțare a investițiilor, credite bancare.

Atragerea și alocarea resurselor investiționale este chestiune importantă pentru cei ce realizează noi proiecte de investiții, în special acum, în condiții de concurență acerbă practic pe toate segmentele de piață. Nu doar pentru a penetra noi domenii, segmente sau chiar piețe ci și pentru menținerea pozițiilor acaparate sau extinderea activității este necesară o dezvoltare continuă prin asimilarea tehnologiilor, efectuarea cercetărilor de marketing în vederea atragerii de noi metode și tehnologii de producere, promovarea de noi mărfuri și servicii. O companie de succes este una capabilă în funcțiile invenției și produsele noi, dar realizarea proiectelor investițional-inovaționale sunt dependente de cei ce dețin mijloace și sunt dispuși să investească - investitorii.

Modelul de identificare a atractivității globale a proiectului investițional (companiei) se bazează pe următoarele coordonate – *atractivitatea sectorului sau atractivitatea investițională la nivel, analiza climatului investițional al țării sau mediului de afaceri (în funcție de originea investițiilor: investiții interne sau străine) sau atractivitatea la nivel macro* parametri fiind selectați în funcție de factorii reali și potențiali, și, în final, *analiza situației tehnice, economice și financiare a companiei - atractivitatea la nivel micro.*

Pentru determinarea atractivității investiționale a companiei se recomandă de analiză și sistematizat următorii factori:

1) **Parametri economici** permit reflectarea unei situații economice globale a întreprinderii determinate prin prisma cercetărilor de marketing (analiza saturației piețelor interne și externe, produse fabricate de unitatea analizată, analiza posibilităților de export a produselor, evaluarea strategiilor de realizare a produselor etc.) analiza eficienței capacității de producție a utilajelor, asigurarea cu materii prime necesare pentru producere și cu resurse energetice, posibilitățile de utilizare a resurselor interne pentru fabricație, potențialul real de extindere a produselor fabricate.

2) **Parametri financiari.** În funcție de rezultatele înregistrate acest parametru reflectă viabilitatea întreprinderii, vulnerabilitatea față de riscurile investiționale macro și mezoeconomice, capacitatea de a contracta rapid și fără pierderi la crizele financiare externe, posibilitatea de diversificare a portofoliului de proiecte investiționale, flexibilitatea și continuitatea fluxurilor financiare, capacitatea de autofinanțare a proiectelor investiționale noi (fluxuri reinvestite și proiecte de dezinvestiții), accesul rapid și cu costuri optime la surse de finanțare etc.

Analiza parametrilor economico-financiari este una din cele mai importante etape, analiza financiară detaliată trebuie bine pregătită și realizată conform unui algoritm propus mai jos:

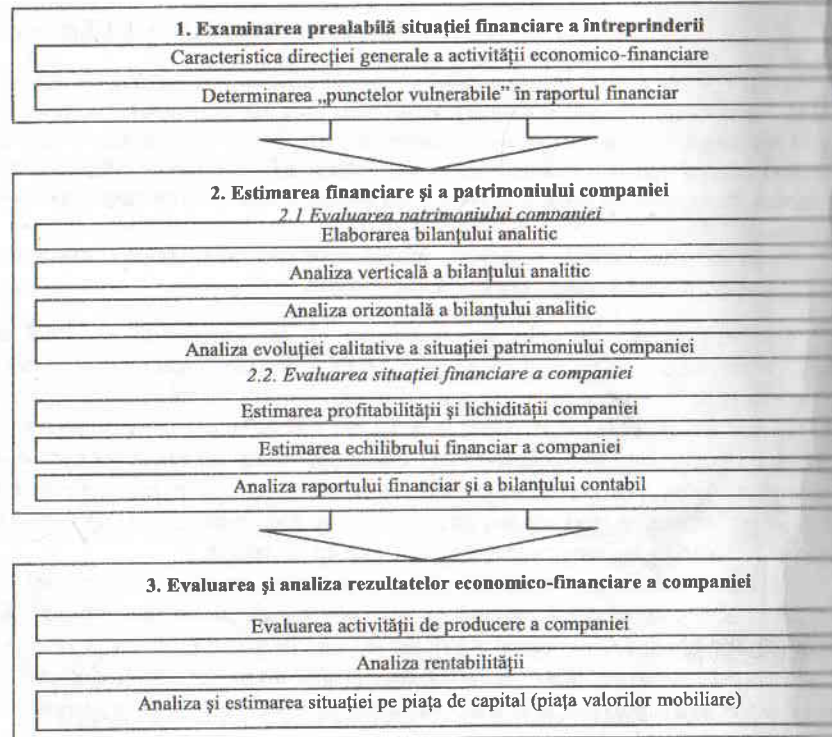


Figura 1 Algoritm – model de analiză financiară detaliată a companiei (elaborată de autori)

b) **Parametri tehnici.** Scopul analizei este identificarea nivelului tehnologic și tehnic utilizate în activitatea productivă, gradul de uzură a utilajelor și competitivitatea producției fabricate pe piața internă și externă;

b) **Situația social-managerială.** Analiza include un șir de indicatori ce au ca scop reflectarea structurii sociale (protecția socială) și capacitatea guvernării unității analizate. Analiza se reflectă prin următorii indicatori: calificarea și reciclarea profesională a forței de muncă, capacitatea de guvernare la nivel superior al unității, productivitatea muncii, potențialul forței de muncă (piramida vârstelor la nivel de întreprindere), condițiile de muncă (securitatea și nivelul ecologic în care activează personalul);

b) **Avantaje și riscuri aferente activității generale a companiei.** Scopul este depistarea unor factori de risc pasivi ce pot afecta în perspectivă rezultatele financiare a unității economice dar și a oportunităților nerealizate care, conjugate, vor contribui la potențialul investițional și vor măări activitatea unității economice analizate. Dintre acestea vom diferenția ca *avantaje* următoarele:

- Amplasarea geografică avantajoasă: apropierea de căi ferate și drumuri, de furnizori și parteneri, apropierea unor centrale electrice, a zonelor proprii de exploatare a resurselor naturale;
 - Apropierea instituțiilor și centrelor de cercetare tehnică și tehnologică similare producției fabricate, legăturile de parteneriat cu acestea;
 - Apropierea piețelor de desfacere interne și posibilitățile de pătrundere pe piețe terțe;
 - Concentrarea acțiunilor emise în colectivul de muncă, lipsa proprietății de stat în cota unității, existența unor parteneri străini, transparența procesului de privatizare a întreprinderii, etc.;
- Drept dezavantaje pot fi considerate situațiile inverse celor descrise.

În urma raportului dintre avantaje /oportunități și dezavantaje /riscuri vor afecta atractivitatea investițională a companiei și va limita posibilitățile de atragere a investitorilor în vederea realizării de proiecte investiționale strategice sau importante proiecte de modernizare.

Tehnica de acordare a scorului este obișnuită și poate fi efectuată de managerii proiectelor, prin recurgerea la companii specializate¹. Astfel se atribuie o scară de puncte în funcție de calitatea fiecărui parametru, se determină ponderea parametrului în funcție de prioritatea acestuia și se calculează un indicator integrat ce reflectă atractivitatea investițională a companiei.

$$K = \frac{K_1 \cdot l_1 + K_2 \cdot l_2 + \dots + K_n \cdot l_n}{\sum_{i=1}^n l_i}, \quad (1)$$

Unde

K – atractivitatea companiei;

K_1, K_2, \dots, K_n - parametri de evaluare;

l_1, l_2, \dots, l_n – ponderea parametrilor.

Diagnosticarea descrisă mai sus la fel este utilizată de conducerea companiei pentru a determina clasamentul firmei în grupa sau clasa de companii și poziția în această grupă.

Proiectele ce presupun implementarea de noi tehnologii sau invenții, proiectele care vor genera producerea de produse absolut noi, în practica țărilor dezvoltate, sunt experizate la companii specializate și presupune o tehnică mai sofisticată de estimare, bazată pe analize empirice profunde.

Avantajele metodologiei descrise este pe de o parte revizuirea factorilor reali și potențialii favorabili și nefavorabili, ce condiționează modificarea comportamentului investițional descumșii sau promovând investițiile și monitorizarea în acest fel a poziției investiționale a companiei, pe alta parte simplitatea și metodologiei.

O altă tehnică de determinare a atractivității investiționale, aplicată de companii de export și specialiști în studii este stabilirea rating-ului companiilor supuse analizei. Astfel la prima etapă se identifică parametrii-criteriile de analiză în funcție de scopul și obiectivele studiului și indicatorii care vor fi utilizați în evaluare; etapa următoare este clasamentul companiilor pe fiecare din criteriile luate în calcul și în final stabilirea poziției pentru fiecare companie. Un dezavantaj considerat al acestei metode este că în cazul a două companii poziționate consecutiv în rating nu este determinat cu ce potențialul investițional/riscul investițional uneia este mai mare/mic comparativ cu cealaltă.

Conexiunea parametrilor descriși cu factorii externi, sesizarea momentelor oportune și a riscurilor pasive în vederea elaborării unor strategii de fructificare a activității investiționale, de minimizare a riscurilor aferente, iată scopul final al Managerului companiei.

Existența unei astfel de matrice, deci a informației necesare pentru eficientizarea activității de producție și modificarea strategiilor din întreprindere ce nu corespund obiectivelor investiționale. Deținerea unei informații reale și juste permite aplicarea de acțiuni prudente în elaborarea noilor strategii investiționale, mai cu seamă a celor ce țin de dezvoltarea și extinderea unității economice.

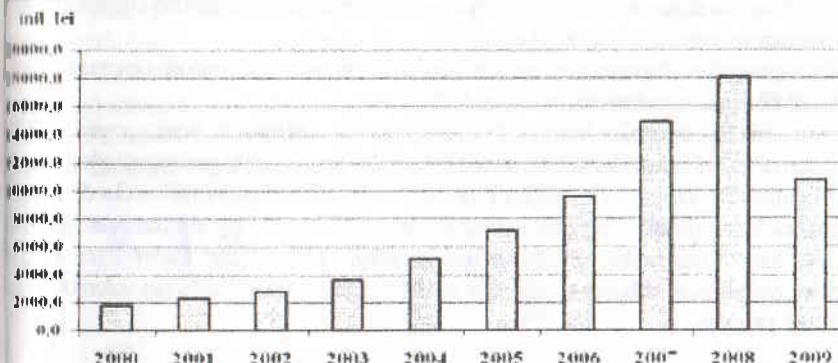
Metodologiile de analiză a atractivității investiționale a companiei sunt necesare dar nu suficiente pentru reflectarea poziției investiționale a companiei pe piață, investitorii strategici recurg la analiza sectorului, regiunii și a mediului de afaceri (climatului investițional al țării). Astfel de analize sunt importante și utile și pentru companii pentru a stabili direcțiile principale în strategia investițională proprie, pentru identificarea unor riscuri ascunse sau a unor segmente potențiale pe piața de investiții. La fel studiile sunt aplicate și la bugetare investițională a companii.

Analizele generale ale procesului investițional permite identificarea criteriilor aplicate în analiza atractivității la nivel mezo (sector, ramură, cluster) și macroeconomic (mediul de afaceri al țării sau climatul investițional). La momentul de față putem vorbi cu fermitate despre un avoi general al activității investiționale din Republica Moldova, necătând la scăderea volumul investițiilor în capitalul fix din anul 2009 (graficul 1).

În anul 2009 volumul investițiilor în capital fix a însumat circa 10,8 mld. lei și au înregistrat o descreștere de 34,9% față de anul 2008. Așteptările negative privind perspectivele dezvoltării economice a țării în viitorul apropiat au contribuit la diminuarea investițiilor.

În anul 2010 de acum au apărut primele semne de relansare a situației. Așadar, pentru 9 luni 2010 întreprinderile și organizațiile din contul tuturor surselor de finanțare au realizat investiții în capital fix în valoare de 6392,3 mil. lei, constituind 115,8% (în prețuri comparabile) față de perioada respectivă a anului 2009. Deși nu a fost atins nivelul anului 2008, când a fost înregistrat cel mai mare flux de investiții atât autohtone, cât și străine atrase în economia republicii, totuși investițiile în capital fix au constituit 2/3 din volumul anului 2008.¹

¹ Notă informativă privind investițiile în Republica Moldova pe 9 luni ale anului 2010, www.mec.gov.md



Graficul 1. Dinamica volumul investițiilor în capital fix în perioada anilor 2000-2009 (mil. lei). Sursa: www.mec.md și www.statistica.md

Este de remarcat că sursele principale de finanțare a activității investiționale au fost mijloacele proprii ale agenților economici și populației, care în anul 2009 au format 57,9% din totalul investițiilor în capital fix, diminuându-se cu 26,7% față de anul 2008. Investițiile în capital fix finanțate din contul mijloacelor unităților administrativ-teritoriale s-au micșorat cu 20,2% comparativ cu perioada similară a anului 2008, iar mijloacele investitorilor străini și altor surse s-au micșorat cu 15% și 48%, respectiv (Tabelul 1).

Tabelul 1

Structura investițiilor în capital fix pe surse de finanțare în nouă luni, %

	2007	2008	2009	2010
Total investiții în capital fix	100	100	100	100
Finanțate din contul:				
- bugetului public	14,7	14,3	9,8	7,9
- mijloacelor proprii ale agenților economici și mijloacelor populației	56,3	53,0	58,0	61,1
- mijloacelor investitorilor străini	16,7	19,1	19,0	13,0
- altor surse	12,3	13,6	13,2	18,0
- care credite bancare	11,3	11,7	10,7	15,6

Sursa: Biroul Național de Statistică

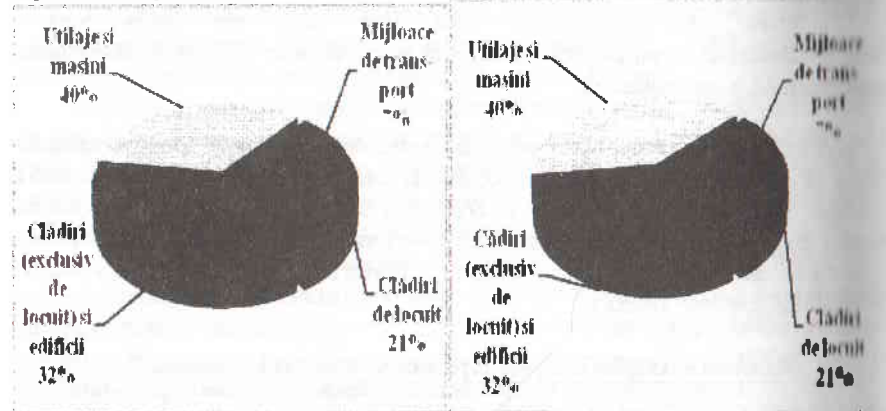
În anul 2010 Sursele principale de finanțare ale activității investiționale rămân a fi mijloacele proprii ale agenților economici și populației (61,1%), sau trei cincimi din totalul investițiilor în capital fix, arată statisticile oficiale. Investițiile finanțate de investitorii străini sunt în scădere atât în comparație cu anul precedent, cât și pe parcursul acestui an (23,6% - tr. I și respectiv 16,1% sem. I) și tocmai din cauza acestui fapt, constată Ministerul Economiei „nu asigură o dezvoltare durabilă și modernizare a economiei naționale”.

Criza economică a afectat puternic mijloacele publice, ponderea cărora s-a redus de circa 2 ori comparativ cu nouă luni ale anului 2008, totodată ponderea mijloacelor finanțate din

bugetul de stat s-a diminuat de 2,7 ori, pe când ponderea mijloacelor finanțate din bugetele unităților administrativ-teritoriale a crescut de 1,4 ori.

Cota creditelor bancare a crescut considerabil în comparație cu perioada corespunzătoare a anului 2009, depășind indicele anilor 2007 și 2008.

În structura investițiilor în capital fix cota construcțiilor clădirilor de locuit a constituit 17,7% din volumul total al investițiilor însușite sau cu 0,4 p.p. mai puțin decât în perioada similară a anului 2008 (graficul 2). Cota-parte a investițiilor în procurarea mașinilor, utilajului, mijloacelor de transport s-a majorat în comparație cu perioada respectivă a anului 2008 cu 0,6 p.p. și a constituit 38,7% din volumul total al mijloacelor utilizate, iar cota investițiilor în construcția clădirilor (cu excepția clădirilor de locuit) și edificiilor s-a micșorat cu 4,4 p.p. și a alcătuit 26,7% din volumul total al mijloacelor însușite.



Graficul 2. Structura investițiilor în capital fix în perioada anilor 2008-2009 (mil. lei). Sursa: Biroul Național de Statistică

Față de anul 2008 volumul de investiții în clădiri de locuit a scăzut cu 36,7%, în utilaje și mașini - cu 28,7%, clădiri (exclusiv de locuit) și edificii - cu 44%, mijloace de transport - de circa 2,5 ori.

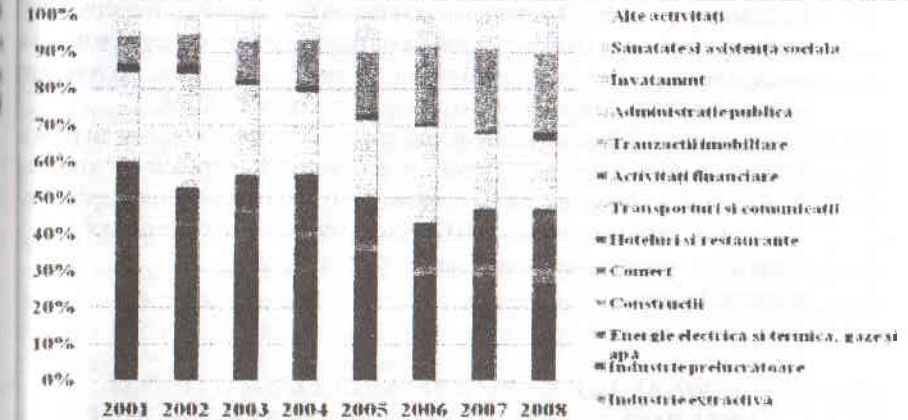
În anul 2010 în structura investițiilor în capital fix pe tipuri de mijloace fixe o parte importantă a fost orientată la construcția clădirilor și edificiilor, care a constituit 41,6 % din volumul total al investițiilor însușite (din care 20,5 % - clădirilor de locuit și 21,1 % - alte clădiri și edificii) față de 48,3% în nouă luni 2009. Cota-parte a investițiilor la construcția clădirilor de locuit s-a micșorat cu 1,7 p.p., la construcția clădirilor cu altă destinație decât cea de locuit și edificiilor s-a micșorat cu 5,0 p.p. Ponderea investițiilor utilizate la procurarea utilajului, mașinilor și mijloacelor de transport a constituit 43,4% din volumul total al mijloacelor utilizate, în creștere cu 6,8 p.p. în comparație cu perioada respectivă a anului precedent.

Structura investițiilor în diviziune ramurală este prezentată în graficul 3.

În urma unor oscilații esențiale, o pondere importantă în anul 2008 ocupau tranzacțiile imobiliare (21,7%), transporturile și comunicațiile (18,7%), comerțul cu ridicata și cu amănuntul

(14,9%), industria prelucrătoare (14,5%), energia electrică și termică, gaze și apă (6,5%) și agricultura (5,7%).

În contextul structurii investițiilor în capital fix pe zone și localități, specialiștii ME au remarcat că activitatea investițională este distribuită neuniform pe teritoriul Republicii Moldova, fiind puternic concentrată într-un singur centru - municipiul Chișinău, unde volumul investițiilor pe parcursul ultimilor ani variază între 53-61% din totalul pe republică.



Graficul 3. Structura ramurală a investițiilor în capital fix în perioada anilor 2001-2008 (mil. lei). Sursa: Biroul Național de Statistică

Al doilea centru din țară atractiv pentru investiții este mun. Bălți, cu aproximativ 169,1 mln lei investiții alocate în perioada nominalizată sau 5,6% din total. În același timp, a scăzut ponderea fluxurilor de investiții în zona Sud și în zona Nord.

Ministerul Economiei consideră oportună¹:

- introducerea beneficiilor suplimentare și stimulentele pentru investitorii ce importă noi echipamente tehnologice, inclusiv echipamente de conservare a energiei și a surselor alternative de energie;
- consolidarea politicilor publice de dezvoltare a transportului și a infrastructurii comunale;
- dezvoltarea instrumentelor noi de atragere a investițiilor, precum parcurile industriale, incubatoarele de afaceri, proiecte în cadrul parteneriatului public-privat, de asemenea acordarea suportului necesar la înființarea companiilor de investiții și venture;
- contribuții la realizarea proiectelor investiționale strategice în zonele economice libere, precum și în Aeroportul Internațional „Giurgiulești” și Portul Internațional Liber „Mărculești”;
- atenuarea sau eliminarea barierele de vize pentru investitorii străini, îmbunătățirea paginilor Internet a organelor publice și a portalurilor investiționale, în scopul oferirii

informațiilor necesare pentru investitori, precum și asigurarea fumizării notelor oficiale și previziunilor pentru piețe concrete de mărfuri.

(Va urma)

Surse bibliografice:

1. А.И. Деева. Инвестиции. Из. Экзамен, Москва, 2004, стр.178-199
2. Л.Л. Игонина. Инвестиции. Из. Юристъ, Москва, 2003, 478 с.
3. Смаглокова Т.М. Методика комплексной оценки инвестиционной привлекательности регионов с учетом их отраслевой специализации, Евразийский международный научно-аналитический журнал «Проблемы современной экономики», N 3(23), <http://www.m-economy.ru/art.php3?artid=22724>.
4. Спесивцева А.А. Методики оценки инвестиционной привлекательности регионов. Материалы Международной научно-практической конференции "Актуальные проблемы экономического развития», Белгородский государственный технологический университет им. В.Г.Шухова, <http://www.conf.bstu.ru/conf>
5. Construcțiile dau semne de relansare, Economist, www.economist.md
6. www.statistica.md

FINANȚAREA BUSINESSULUI INOVAȚIONAL: EXPERIENȚĂ INTERNAȚIONALĂ ȘI PERSPECTIVELE DEZVOLTĂRII ÎN REPUBLICA MOLDOVA

Victoria GANEA, dr., conf. univ., CNAA

Recenzent: Galina ULIAN, dr. hab., prof. univ., USEM

This paper is dedicated to the study of financing business innovative in the international area, and the impact of global experience the prospects for innovative business development in Moldova

Cuvinte cheie: capital de risc, finanțarea cu venture-capital, proiecte antreprenoriale, companiile inovatoare, finanțarea cercetării-dezvoltării.

Într-o economie globală extrem de competitivă, îmbunătățirea accesului la finanțare a întreprinderilor mici și mijlocii din domeniul inovării a devenit un element esențial pentru consolidarea competitivității și creșterii economice. Obținerea capitalului este una dintre condițiile necesare atât pentru înființarea unei întreprinderi de succes, cât și pentru asigurarea dezvoltării acesteia. Recurgerea la resurse proprii sau împrumuturi se dovedește de multe ori a fi insuficientă pentru aceste întreprinderi care caută de obicei un capital de risc ce le poate oferi sume pentru a pătrunde pe piață și a se dezvolta mai rapid. Deși capitalul de risc reprezintă o mică parte din cea mai largă a activelor investițiilor alternative, acesta este esențial pentru creșterea întreprinderilor inovative.