

INVESTIȚII ÎN REPUBLICA MOLDOVA: RISC, TIMP, COSTURI

*Vadim UNCU,
Magistru în Științe Economice,
Academia de Științe a Moldovei, Consiliul Suprem pentru
Știință și Dezvoltare Tehnologică*

Abstract: The investments represent the primordial factor in the strategy of the development of the national economy, of all branches and fields of activity, in the increase of the incomes, a condition in the rise of the living standard. The directions and targets of economic research, in the existing stage give a special attention to the field of investment. This article describes the most important elements taken into account when making an investment and same time the role of each of them in determining country's attractiveness for the capital holders. Thus this paper presents the interdependence between risk, time, and cost – as components studied by investors before making a capital placement into a certain country or region.

Investițiile, inclusiv cele de peste hotare în perioada de tranziție, se pot manifesta ca un factor decisiv al modernizării și relansării sistemului economic național. Problema se acutizează pentru țările cu o economie relativ scăzută, neindustriale, care concomitent cu relansarea economiei necesită și o restructurare a ei spre ramurile cu cerințe investiționale considerabile. Nevoia de capital și de investiții care se ridică la un nivel înalt peste posibilitățile economice actuale impune ca o condiție obiectivă apelarea

la capitalul străin sub forma atragerii de investiții. În acest sens, există deja un interes ale ambelor părți, atât din partea investitorilor și capitalului străin, cât și din partea investitorilor interni.

Pentru Republica Moldova, țară care nu dispune de resurse naturale semnificative și de piață internă vastă, investițiile străine constituie una din sursele ce asigură o creștere durabilă a economiei naționale și modernizare a acesteia. Un rol deosebit în acest sens le revine investițiilor străine directe, ce reprezintă un catalizator al trecerii la economia de piață și al dezvoltării economice pentru toate țările din Europa Centrală și de Est.

Totodată trebuie de menționat că investitorii străini au acționat și acționează de fiecare dată cu prioritate în interesul propriu, fără careva obiective concordate cu interesele naționale ale statelor beneficiare. Astfel, statul care are nevoie de aceste investiții pentru dezvoltarea economiei naționale este obligat să creeze acele condiții care ar atrage investitorii străini prin oportunitatea oferită acestora de a obține rezultatul lor scontat. Această interdependență între politica statului și interesele investitorilor conduc spre o dezvoltare dezechilibrată a zonelor în care s-au investit.

Ținând cont de vulnerabilitățile economiei Republicii Moldova: dependența economiei naționale de factorii externi, creșterea prețurilor la resursele energetice, structură deformată a producerii, prezența impedimentelor de ordin administrativ în afaceri, se conchide că acele investiții străine necesare pentru a duce la bun sfârșit reforma economică și a spori capacitatea de concurență a mărfurilor autohtone sunt greu de obținut.

Există trei aspecte de bază ale oricărei activități: risc, timp și costuri. Acestea capătă un rol deosebit în cazul investițiilor întrucât sunt direct legate de rezultatul așteptat de investitor – a profitului.

Deci până la efectuarea unei investiții aceasta este modelată statistic, în termeni de profit așteptat și risc. Scopul modelării este ca posesorul de capital să identifice nivelul de risc acceptat și apoi să găsească portofoliul cu cel mai mare randament pentru acel nivel de risc. Cifra de afaceri anticipată a unui proiect de investiții depinde în primul rând de amploarea tehnico-economică a proiectului și de condițiile concrete ale sectorului economic (intensitatea concurenței, existența furnizorilor, capacitatea de cumpărare a consumatorilor, politicile guvernamentale). Orice întreprinzător economic-rațional, înainte de a investi, se interesează de limitele segmentului de piață pe care îl va putea controla. Pentru delimitarea riscurilor investitorii utilizează datele obținute de la agențiile internaționale de rating specializate în studiul și calculul acestuia la nivel de economie națională a unei țări. Astfel putem delimita că investitorii sunt interesați la etapa inițială de două elemente majore: riscul de țară și libertatea economică. Deși ambii indicatori nu au niște formule de calcul internațional acceptate și mai degrabă reflectă pe alocuri un element subiectiv al agențiilor ce îl calculează aceștia sunt în suficientă măsură obiectivi pentru a permite investitorului să înțeleagă climatul social-economic și politic al țării în care preconizează să efectueze o investiție.

Ca o explicație dată de specialiștii în domeniu, riscul de țară reprezintă „probabilitatea pierderilor din activități internaționale, ca urmare a unor evenimente economice, sociale și politice specifice fiecărei țări în parte” [1, p. 135].

Este știut că riscul de țară este generat de interacțiunea unei multitudini de factori politici, economici și sociali, manifestându-se ca o realitate complexă care afectează probabilitatea apariției pierderilor din activități internaționale. Caracterul multidimensional al riscului determină investitorii să ia în considerare rezultatele analizelor efectuate de agențiile de rating pentru a determina strategia viitoare aplicată investiției.

În acest context țin să menționez că din cele trei agenții internaționale de rating

(Moody's, Standard and Poor's, Fitch) doar una a furnizat date actualizate pentru Republica Moldova (Moody's) celelalte două (Standard and Poor's, Fitch) au oprit efectuarea analizelor de rating. Astfel, în anul 2010 Moody's Investors Service a acordat Republicii Moldova ratingul B3, și caracterizează regiunea ca fiind cu:

- ✓ bază economică restrânsă, plină de vulnerabilități datorită dependenței de remitențe;
- ✓ deficiențe în transparența fiscală și contabilitate pe care guvernul încearcă să le rezolve;
- ✓ vulnerabilitatea economiei la factorii externi și fluctuațiile cursului de schimb, create în mare parte din cauza nivelului ridicat de dolarizare (din engl. dollarization) în cadrul sistemului bancar al țării [7].

Toate acestea conduc spre ideea că țara are rezistență slabă a economiei țării la un șoc creat de factori interni sau externi, deci investițiile vor fi supuse unui grad înalt de risc, lucru ce trebuie luat în calcul de către investitori, atât până la efectuarea investiției cât și după.

Un alt indicator ce caracterizează situația internă a unei țări este cel de libertate economică studiat și calculat de către Heritage Foundation. Acest indicator reprezintă nu alt ceva decât „dreptul fundamental al fiecărei persoane de a-și controla munca și bunurile proprii” [5]. Astfel, într-o societate economic liberă persoanele sunt libere să muncească, producă, consume și investească în felul în care și-o doresc fără vreo constrângere din partea statului. Spre deosebire de riscul de țară care este un indicator generalizator pentru întreaga situație social-economică și politică dintr-un stat, indicatorul de libertate economică pe lângă aspectul generalizator mai prezintă și valori individuale pentru fiecare componentă a sa (libertatea afacerii, libertatea comerțului, libertatea fiscală, cheltuielile guvernamentale, libertatea investițiilor, libertatea financiară, dreptul de proprietate, libertatea de corupție, libertatea forței de muncă). Deci, studierea acestuia va permite investitorului să înțeleagă riscurile și problemele cu care se va întâmpina la nivel local în dependență de specificul activității sale.

Conform acestui indicator Republica Moldova este situată pe locul 120 din 179, cu un indice de libertate economică de 55.7, avansând față de Ucraina situată pe locul 164 cu indicele de libertate economică de 45.8, dar cu mult în urmă de Romania, care este situată pe locul 63 cu un indice de libertate economică de 64,7. Acest nivel al indicatorului caracterizează economia Republicii Moldova ca fiind în mare parte de tip închis. Evoluția indicatorului pe parcursul ultimilor ani denotă atât creșteri cât și scăderi dar fără modificări în tipul economiei per ansamblu (Figura 1).

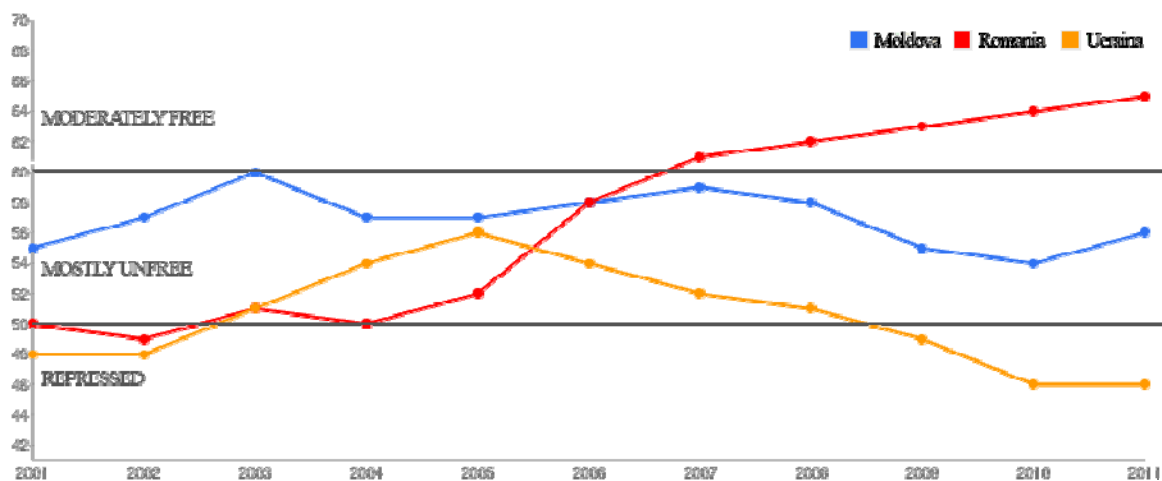


Figura 1. Evoluția indicatorului de libertate economică (Sursa: heritage.org)

Analizând o componentă mai specifică procesului investițional – libertatea investițiilor (Figura 2) din componența indicatorului de libertate economică se delimitează că Republica Moldova este considerată ca fiind cu o libertate reprimată indicatorul obținând 35 puncte din 100 în urma evaluării, cu 5 puncte creștere față de anul precedent, cu 15 puncte mai mult decât Ucraina și totodată 45 puncte mai puțin decât România.

Un astfel de nivel al indicatorului este preponderent influențat de faptul că nivelul înalt al corupției reduce din încrederea investitorilor de a-și recupera banii în cazul litigiilor, activitatea de reglementare este lipsită de transparență, precum și faptul că anumite sectoare ale economiei sunt controlate de către întreprinderi cu capital majoritar de stat.

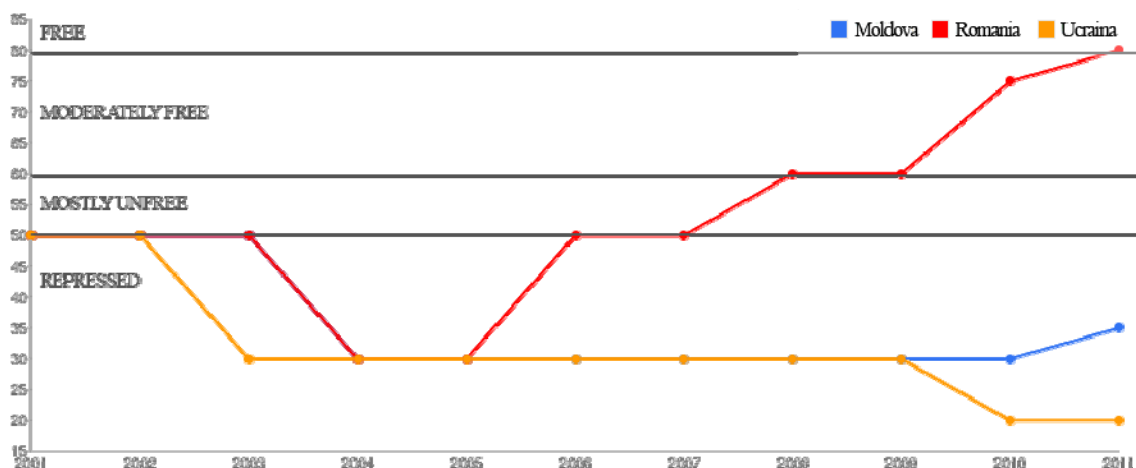


Figura 2. Evoluția indicatorului de libertate investițională
(Sursa: heritage.org)

Investitorii sunt interesați de termene cât mai scurte de recuperare a investițiilor efectuate, termenele mai lungi sporind riscurile. Deci investitorii doresc ca activele să înceapă a aduce venit într-un timp cât mai scurt și prin urmare sunt interesați în economii care oferă o durată cât mai mică de înregistrare a afacerii, obținerii de licențe și autorizații. În cazul procedurilor de inițiere a afacerii, Republica Moldova este plasată de către Banca Mondială pe locul 94 cu 8 proceduri ce durează 10 zile (România: locul 44, 6 proceduri, 10 zile; Ucraina: locul 118, 10 proceduri, 27 zile). Se observă o poziționare similară ca și în cazul riscului de țară și libertății economice unde Republica Moldova devastează Ucraina, dar este cu mult în urma României. Această situație nu se schimbă nici în cazul în care se necesită obținerea unei autorizații de construcție. Astfel, Republica Moldova este clasată pe locul 159: 30 proceduri în 292 zile, România: locul 84, 17 proceduri în 228 zile, Ucraina: locul 179, 22 proceduri în 374 zile.

Un alt element important ce determină investitorii este rentabilitatea – definită ca raport procentual dintre profitul obținut și costul resurselor alocate. Costurile depind în primul rând de prețurile existente pe piețele factorilor de producție și de costurile administrative legate de startul afacerii. Întrucât costurile de producție sunt în mare parte similare investitorii acordă o importanță deosebită costurilor procedurilor administrative, birocratice și organizatorice, costuri ce depind de regulamentele guvernamentale existente. Astfel, conform datelor Băncii Mondiale în anul 2011 costul serviciilor de înregistrare a unei afaceri față de venitul național brut (VNB) constituie: Republica Moldova: 10.94% (173.95\$), România 2.63% (218.29\$), Ucraina 6,12% (171.36\$). În cazul în care investiția necesită și efectuarea unor construcții costurile

administrative cresc considerabil. Astfel, primirea autorizației de construcție implică următoarele costuri (% față de VNB): Republica Moldova: 120.91% (1922.47\$), Romania 73.86% (6152.54\$), Ucraina 1737.56% (48651.68\$).

Din cele expuse anterior se observă că actualmente atât numărul procedurilor, timpul de executare a acestora precum și costurile administrativ-birocratice ale afacerilor în Moldova sunt similare celor din alte țări din regiune, iar unele sunt mult mai mici, oferind condiții mai avantajoase investitorilor. Totodată trebuie menționat că pe parcursul ultimilor ani se observă o reducere treptată a acestora, sporind astfel atractivitatea țării față de posesorii de capital (Figura 3 și Figura 4).

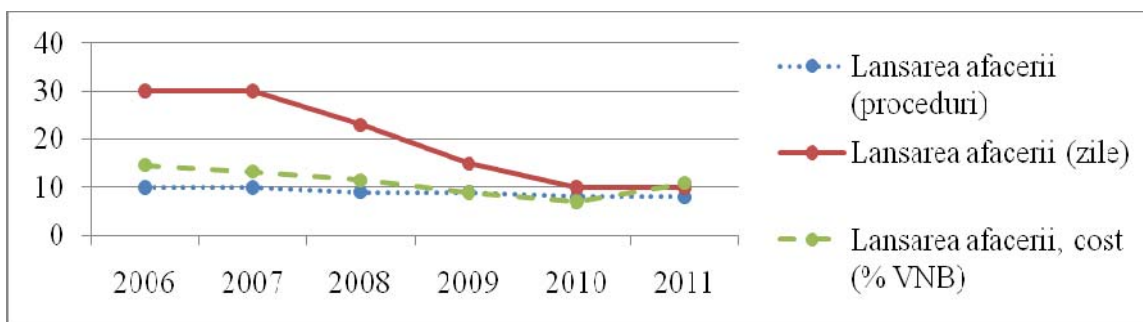


Figura 3. Lansarea afacerii în Republica Moldova (date: Banca Mondială)

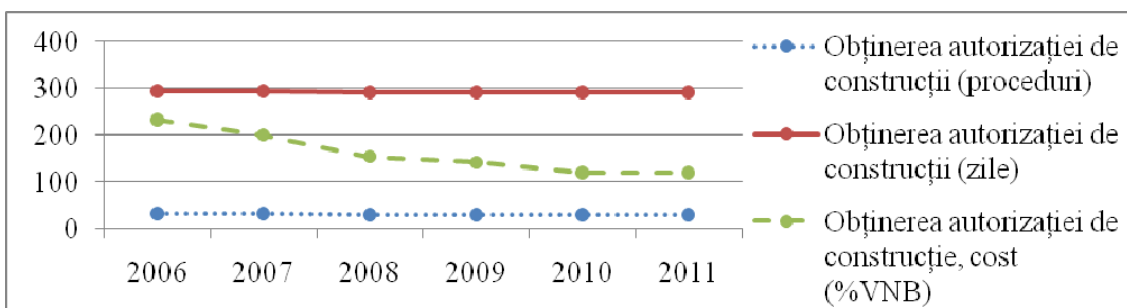


Figura 4. Obținerea autorizației de construcții în Republica Moldova (date: Banca Mondială)

Din cele expuse se delimitează cu ușurință că în Republica Moldova, țară cu o piață de desfacere mică și capacități limitate de fabricare a produselor competitive, se formează un cadru legal și fiscal favorabil dezvoltării sectorului privat și atragerii investițiilor chiar dacă există lacune în funcționarea administrației publice și sistemului judiciar. În pofida subiectivității rating-urilor utilizate, mulți investitori țin cont de acestea în procesul de estimare a locației pentru plasarea investițiilor. De aceea, depunerea efortului pentru îmbunătățirea poziționării Moldovei în aceste clasamente este strict necesară dezvoltării continue a economiei naționale și asigurării unei dezvoltări social-economice durabile a țării.

Bibliografie:

1. Lăzărescu Sorin. Rating financiar.– București: Editura ASE, 2003. – 190 p.
2. World Bank. Doing Business 2011: Making a Difference for Entrepreneurs, Moldova. – Washington: Editura The World Bank, 2011. – 77 p.
3. World Bank. Doing Business 2011: Making a Difference for Entrepreneurs, Romania. – Washington: Editura The World Bank, 2011. – 76 p.
4. World Bank. Doing Business 2011: Making a Difference for Entrepreneurs, Ukraine. – Washington: Editura The World Bank, 2011. – 79 p.
5. Frequently Asked Questions about the Index of Economic Freedom // [Sursă electronică] // <http://heritage.org/index/FAQ>
6. Moldova's Wiki | Euromoney country risk // [Sursă electronică] // <http://www.euromoneycountryrisk.com/Wiki/Moldova>

“Economic growth in conditions of internationalization”

7. Moody's assigns B3 ratings to Moldova // [Sursă electronică] // http://www.moodys.com/research/Moodys-assigns-B3-ratings-to-Moldova?lang=en&cy=global&docid=PR_203824