

UNIVERSITATEA TEHNICĂ A MOLDOVEI

Cu titlu de manuscris

C.Z.U.: 330.322.54:338.45:69

POLCANOVA ALINA

**PERFEȚIONAREA METODELOR DE EVALUARE
A EFICIENȚEI PROIECTELOR INVESTIȚIONALE
ÎN CONSTRUCȚIE**

**SPECIALITATEA 521.03 - ECONOMIE ȘI MANAGEMENT
ÎN DOMENIUL DE ACTIVITATE**

Autoreferatul
tezei de doctor în științe economice

CHIȘINĂU, 2016

**Teza a fost elaborată în cadrul catedrei „Economie și Management în Construcții”
a Universității Tehnice a Moldovei**

Conducător științific:

NOVICOVA Liudmila, doctor în economie, conferențiar universitar, specialitatea 521.03 – Economie și management în domeniul de activitate

Referenți oficiali:

ULIAN Galina, doctor habilitat în economie, profesor universitar, Universitatea de Stat din Moldova

LEVITSKAIA Alla, doctor în economie, conferențiar universitar, Universitatea de Stat din Comrat

Componența Consiliului Științific Specializat:

BUGAIAN Larisa, președinte, doctor habilitat în economie, profesor universitar

CRUCERESCU Cornelia, secretar științific, doctor în economie, conferențiar universitar

ALBU Svetlana, doctor habilitat în economie, conferențiar universitar

BUZU Olga, doctor habilitat în economie, conferențiar universitar

CROTENCO Iuri, doctor habilitat în economie, conferențiar universitar

TIMUȘ Angela, doctor în economie, conferențiar cercetător

ZOLOTCOV Anatolie, doctor habilitat în științe tehnice, conferențiar cercetător

Susținerea va avea loc la 20 iunie 2016, ora 14:00, în Ședința Consiliului Științific Specializat D 31.521.03-04 din cadrul Universității Tehnice a Moldovei pe adresa: MD 2004, Chișinău, bd. Ștefan cel Mare și Sfânt, 168, blocul 1, aula 205.

Teza de doctor și autoreferatul pot fi consultate la Biblioteca tehnico-științifică a Universității Tehnice a Moldovei și pe pagina web a CNAA (www.cnaa.md).

Autoreferatul a fost expediat la 19 mai 2016

Secretar științific

al Consiliului Științific Specializat

doctor în economie, conferențiar universitar



CRUCERESCU Cornelia

Conducător științific

doctor în economie, conferențiar universitar



NOVICOVA Liudmila

Autor



POLCANOVA Alina

BAZELE CONCEPTUALE ALE CERCETĂRII

Actualitatea temei și importanța problemei cercetate. Derularea efectivă a activității de investiții este o condiție necesară pentru funcționarea stabilă și dezvoltarea dinamică a economiei. Nivelul activității investiționale a agenților economici, specificul investițiilor pe domenii se consideră în mod obiectiv drept caracteristicile calitative cele mai exacte ale creșterii economice și a potențialului progresului social.

Declarând investițiile reale drept direcție prioritară a dezvoltării inovaționale ale Republicii Moldova, se cere de remarcat lipsa dinamicii stabile de implementarea proiectelor investiționale (PI). În baza cercetărilor realizate de autor, constatăm temeuri serioase de a presupune, că eficiența diminuată a activităților de investiții în republică în mare măsură este cauzată de imperfecțiunea principiilor și a metodelor de evaluare a eficienței PI. Printre problemele, care împiedică evaluarea eficacității investițiilor, iar în unele cazuri – care denaturează situația reală, se menționează gradul insuficient de justificare, concretizare și adaptare ale documentelor normative în vigoare și bazei metodice, utilizate în Republica Moldova.

În condițiile specifice ale economiei în tranziție utilizarea metodelor tradiționale de analiză a proiectelor aduce la utilizarea defectuoasă a resurselor de maxim deficit ale întreprinderilor, iar în final funcționează ca obstacole pentru dezvoltarea inovațională a țării. În legătură cu cele menționate se constată, că problema de justificare a eficienței investițiilor și a adaptării metodelor de evaluare a eficacității PI în condițiile actuale ale Republicii Moldova trebuie considerată foarte actuală.

Gradul de elaborare științifică a problemei. Pentru o formulare științifică a problemei de perfecționare a metodelor de evaluare a eficienței proiectelor reale de investiții s-a recurs la studierea și analiza cercetărilor savanților autohtoni și de peste hotare.

Bazele teoretico-fundamentale ale investițiilor și analizei investiționale au fost abordate de autor în baza lucrărilor savanților Gordon J. Alexander, Jeffrey W. Bailey, Werner Behrens, Harold Bierman Jr., I. Blank, Eugene F. Brigham, V.V. Bocharov, V.V. Buzyrev, T.S. Hachaturov, Peter M.Hawranek, V.V. Kossov, V.V. Kovalev, I.V. Lipsits, V.V. Miscenko, A.S. Neshitoi, S.A. Smoliak, William Sharpe, A.G. Shahnazarov, P.I. Vahrin, P.L. Vilenskii.

Elaborarea teoriei și modelelor de evaluare a eficienței investițiilor se bazează pe cercetările fundamentale ale reprezentanților gândirii economice mondiale, inclusiv J. Maynard Keynes, Frank Knight, D.S. Livov, Merton Miller, Franco Modigliani, William Nordhaus, V.V. Novojilov, Paul A. Samuelson, M.I. Tugan-Baranovskii, lucrările cărora au asigurat o înțelegere complexă a concepțiilor contemporane ale analizei investiționale.

Bazele conceptuale și dezvoltarea practicii managementului proiectelor au fost analizate de autor prin studierea profundă a lucrărilor savanților precum ar fi A.A Dulizon, V.V. Gherasimov, B.A. Koltyniuk, I.I. Mazur, V.N. Miheev, N.Gh. Olderogge, V. D. Shapiro, A.S. Tovb, I.M. Volkov, V.I. Voropaev, V.A. Zarenkov.

Schemele analitice și mecanismele de finanțare a activității investiționale, algoritmele de calcul a eficacității economice și viabilității financiare ale PI au fost cercetate prin prisma lucrărilor savanților contemporani E.M. Chetyrkin, T.Gh. Kasianenko, V.V. Kovalev, I. Ia. Lukasevich, V.P. Popkov, M.I. Rimer, I.V. Sergheev, A.N. Shabalin, A.D. Sheremet, E.S. Stoianova, T.V. Teplova, V.V. Tsarev.

Problemele de optimizare a corelației dintre profitabilitatea și risc, în aplicare cât la investițiile financiare, atât și la investițiile reale, au fost evidențiate pentru prima dată de către Harry M. Markowitz, și-au găsit reflectare în lucrările A.M. Dybov, M.V. Gracheva, A.S. Shapkin și au contribuit la formarea metodelor contemporane de evaluare a PI în condițiile de incertitudine și risc. Studiarea aprofundată a paradigmei de sistem și utilizării sale în analiza investițională a fost efectuată de către autor în baza lucrărilor savanților I.N. Drogobytskii, G.B. Kleiner, V.N. Livshits, S.V. Livshits.

O atenție deosebită autorul a acordat conceptelor contemporane ale cercetătorilor, care ocupă poziții critice relativ cu metodologiile tradiționale de evaluare a eficienței PI.

Dezvoltarea teoriei managementului investițional și a practicii de implementare în diverse ramuri ale economiei Republicii Moldova este determinată de lucrările cercetătorilor autohtoni precum ar fi S. Albu, Iu. Crotenco, A. Guțu, R. Hîncu, L. Novicova, P. Roșca, R. Fedotova. Problemele comune ale activității de evaluare, care formează baza analizei investiționale, sînt dezvăluite în lucrările savanților republicii I. Albu, O. Buzu, N. Țurcanu. O importanță majoră pentru cercetările efectuate au servit lucrările savanților L. Bugaian, M. Gheorghiuța, A. Cotelnic, A. Levitscaia, A. Nederița, D. Parmacli, A. Stratan, N. Țîu, consacrate problemelor fundamentale ale planificării strategice și evaluării eficacității activității financiare și economice.

Studierea și analiza bazei științifice prezente în studiu permit de a menționa valoarea metodologică și practică incontestabilă a conceptelor de bază. În același timp, în opinia autorului, există un șir de probleme nerezolvate, legate, în particular, cu problemele pregătirii metodologice, evaluarea și punerea în practică a PI în condițiile economiei a Republica Moldova.

Scopul cercetării: elaborarea recomandărilor metodice și măsurilor practice, necesare pentru perfecționarea evaluării eficienței PI în condițiile Republicii Moldova.

Obiectivele cercetării:

1. Studiarea și stabilirea diapazonului de aplicabilitate a abordărilor metodologice de determinare a noțiunii, esenței și clasificării PI, modelelor conceptuale de justificare a eficienței investițiilor;
2. Unificarea și sistematizarea problemelor activității investiționale în Republica Moldova;
3. Concretizarea și lărgirea sistemului de principii de bază pentru evaluarea PI;
4. Argumentarea metodelor de calcul ale indicilor de evaluare a eficienței PI reale și a raționalității aplicării acestora;
5. Optimizarea metodelor de evidență a acțiunii factorilor de incertitudine și risc la elaborarea și evaluarea eficienței proiectelor de investiții în construcții (PIC);
6. Fundamentarea unui sistem de parametri inițiali, care formează baza informațională de evaluare a PI;
7. Propunerea unei alternative de formare a modelului logico-informațional agregat de analiză expres la etapa de pre-investiții;
8. Optimizarea metodelor de planificare strategică investițională prin aplicarea principiilor și metodelor previziunii de sistem.

Metodele și baza informativă a cercetării. În procesul de cercetare au fost aplicate următoarele metode științifice generale: analiza, sinteza, abstractizarea, abordarea de sistem, metoda inductiv-deductivă. Cercetarea s-a efectuat în baza abordării complexe cu utilizarea

analizei de structură și funcțională, modelării economico-matematice. Pentru rezolvarea problemelor aparate au fost utilizate metode specifice de analiză logică, comparativă și statistică, metode de comparare, analogie, grupare, extrapolare. Au fost utilizate metodele modelării obiective a procesului de investire, metodele evaluării de expert. De asemenea au fost folosite un șir de metode empirice: observarea; măsurarea; expert-sondajele; interviurile structurate. Studiarea principiilor și metodelor de evaluare a PI au fost efectuate cu luarea în considerare a caracterului interdisciplinar al obiectului de studiu al tezei.

Baza informațională a cercetării a fost constituită din actele normative și legislative ale Republicii Moldova; datele Biroului Național de Statistică, Institutului de Cercetări Științifice în Construcții "INCERCOM", informația analitică a instituțiilor internaționale financiare (WB, EBRD, IMF), Organizației națiunilor unite pentru comerț și dezvoltare (UNCTAD), a companiilor specializate de peste hotare (Standard&Poors, Dun and Bradstreet, Bloomberg); a tezelor cu tematică tangențială. Baza teoretică a cercetării are ca premise studierea lucrărilor autorilor autohtoni și de peste hotare cu tematica management investițional, strategic și financiar, microeconomie și macroeconomie; studierea monografiilor; materialelor conferințelor științifice, edițiilor periodice economice, surselor din Internet; precum și elaborărilor autorului.

Importanța problemei științifice, abordate în cadrul cercetării, constă în elaborarea unui sistem perfecționat de metode de evaluare a eficienței PI, adaptat la condițiile economiei în tranziție a Republicii Moldova.

Noutatea științifică a cercetărilor constă în fundamentarea științifică a perfecționării metodologiei de evaluare a eficienței proiectelor investiționale reale:

1. Argumentarea rolului prioritar al evaluării financiare a PI în limitele preliminare ale cercetărilor investiționale;
2. Propunerea concepțiilor modificate pentru elaborarea fluxurilor de numerar;
3. Folmurarea metodelor perfecționate pentru modelarea planului financiar ale PI;
4. Determinarea diapazonului de aplicare a metodelor statice și dinamice pentru evaluarea eficienței diverselor tipuri de PI reale;
5. Extinderea clasificării factorilor de risc a PIC și propunerea metodelor de evidență, calcul a factorilor de risc;
6. Argumentarea logică și complexă a aplicării metodelor foresight sistemic, ca instrument strategic a planificării investiționale la nivel de întreprindere.

Semnificația teoretică a rezultatelor obținute:

1. Identificarea și concretizarea conceptelor teoretice de bază ale evaluării PI;
2. Completarea componentei principiilor de evaluare de bază ale PI;
3. Argumentarea rațională de implimentare a modelului agregat simplificat pentru evaluarea financiară a eficienței PI;
4. Întemeierea necesității de extindere a ariei de implimentare a metodelor statice de evaluare a eficienței PI;
5. Argumentarea selectivă a elementelor de discountate a fluxurilor de numerar a PI;
6. Precizarea posibilitățile de aplicare a diferitelor metode de evidență, calcul a factorilor de risc în analiza investițiilor în condițiile Republicii Moldova;

7. Argumentarea necesității evidențierii riscului de proiectare generat de lucrările de proiectare imperfecte și elaborarea business-planului PI;
8. Prezentarea posibilităților de utilizare a metodelor foresight-ului sistemic pentru intensificarea eficienței cercetărilor preinvestiționale.

Valoarea aplicativă a rezultatelor cercetării:

1. A fost realizată monitorizarea PI în derulare;
2. A fost demonstrată prezența și dezvoltarea crizei investiționale în Republica Moldova, care necesită adoptarea măsurilor operative anticriză;
3. A fost propusă o variantă de evidență a acțiunii proceselor geologice periculoase asupra costului și eficienței realizării PIC;
4. A fost elaborat modelul agregat al planului financiar al PI;
5. Au fost precăutate posibilitățile de utilizare a tehnologiei foresight-ului sistemic cu scopul optimizării în perspectivă a condițiilor de dezvoltare a investițiilor reale.

Rezultatele științifice principale înaintate spre susținere:

1. Precizarea aparatului conceptual, esența, semnificația și clasificarea PI;
2. Sistematizarea problemelor activității investiționale specifice în Republica Moldova;
3. Corectarea principiilor de bază de evaluare a eficienței PI;
4. Fundamentarea ariei implimentării metodelor statice și dinamice la evaluarea eficienței diverselor tipuri de PI reale;
5. Argumentarea metodelor de calcul a influenței factorilor de incertitudine și risc pe parcursul elaborării și evaluării eficienței PIC;
6. Modelarea parametrilor inițiali, ce determină baza informațională de evaluare a PI;
7. Elaborarea modelului simplificat pentru modelarea planului financiar a PI în limitele modelului agregat la etapa de analiza preinvestițională;
8. Argumentarea eficacității practicării tehnologiilor foresight-ului, ca instrument strategic în planificarea investițională.

Implementarea rezultatelor științifice a fost realizată prin aplicarea metodicii elaborate de evaluare a eficienței PI, realizate de un șir de organizații de proiectare și construcții. Rezultatele cercetărilor au fost utilizate la elaborarea normativului în construcții NCML.01.07-2005 *Regulament privind fundamentarea proiectelor investiționale în construcții*”.

Aprobarea rezultatelor științifice. Prevederile principale ale tezei au primit aprobare la conferințele și simpozioanele internaționale din cadrul Academiei de Științe a Moldovei (2015); Institutului de Geoștiințe a Mediului al Academiei de Științe a Rusiei (2015); Universității de stat în construcții din Moscova (2014); Universității de stat din Comrat (2013); filialei MIIT din Smolensk (2012); Academiei de stat tehnică și tehnologică din Breansk (2004); conferințele științifico-practice din cadrul Universității Tehnice a Moldovei; Academiei de studii economice a Moldovei, Academiei de transporturi, informatică și comunicații din Moldova, etc.

Publicațiile la tema tezei. La tema tezei au fost publicate 29 de lucrări de tipar, inclusiv două articole ca singur autor în reviste recenzate de circulație națională; nouă articole în edițiile naționale și internaționale; zece articole în culegeri de lucrări ale conferințelor internaționale; șapte articole în culegeri de lucrări ale conferințelor naționale; un normativ în construcții NCM L.01.07-2005 *Regulament privind fundamentarea proiectelor investiționale în construcții*.

Drepturile de autor a rezultatelor cercetării au fost confirmate de două Certificate de înregistrare a drepturilor de autor, înregistrate de Agenția de Stat pentru proprietate intelectuală (AGEPI).

Volumul și structura tezei. Lucrarea include: rezumatul (în limbile română, rusă și engleză), introducere, 3 capitole, concluzii și recomandări generale, bibliografie (177 de surse). Conținutul lucrării este expus pe 143 de pagini principale de text. Materialul ilustrativ conține 6 tabele (fără luarea în considerare a anexelor), 38 de desene, 18 anexe.

Cuvinte-cheie: investiții, proiect de investiții, ciclul de proiectare, eficiență economică, planificare financiară, efect de levier de exploatare, risc de investire, flux monetar al proiectului de investiții, scontare, rata scontului, foresight.

CONȚINUTUL TEZEI

În **introducere** se argumentează actualitatea temei de cercetare, se elucidează importanța și gradul de elaborare științifică a problemei, se trasează scopurile, obiectivele, metodele și baza informațională a cercetării, se argumentează noutatea științifică și importanța practică a rezultatelor. Se expune informația cu privire la implementarea și aprobarea rezultatelor cercetării.

Primul capitol: **”Cercetarea abordărilor contemporane de formare, conținut și realizare a proiectelor de investiții”**, include informații cu privire la abordările metodice contemporane privind noțiunea, esența și structura proiectului investițional.

Abordarea sistemică a cercetării metodologiei și problematicei impune determinarea prealabilă a noțiunilor de bază a activității investiționale, care au abordări diferite în diverse surse. În special, este rațională cercetarea și modificarea unor elemente economice precum ar fi ”proiect” și ”investiții”, ce servesc drept bază conceptului PI.

Subliniind importanța indiscutabilă a noțiunilor de bază a managementului proiectelor, se cere de menționat necesitatea precizării și detalierei acestora. Analiza prevederilor de bază, care formează bazele conceptuale ale managementului proiectelor, permite delimitarea abordărilor la determinarea conceptului de proiect: de sistem, de procese și de organizare [3, 4, 21]. Abordările menționate dezvăluie multilateral noțiunea de proiect și elucidează caracteristicile de bază ale sale: unicitatea, determinarea scopului, caracterul complex, caracterul redus al resurselor, organizarea specifică executării. Tratarea contemporană a proiectului nu se limitează ca fiind numai un set de documente de proiect și devizul de cheltuieli, care conține soluții spațial-planimetrice, constructive, tehnologice, organizaționale, etc. Este justificată abordarea proiectului, realizat la nivel de întreprindere, ca o totalitate de acțiuni coerente, efectuate pentru realizarea ideii în condiții de limitare și caracter specific al resurselor (de timp, finanțe și resurse organizaționale) cu cerințe concrete privind calitatea rezultatelor [18].

Următorul element în lanțul conceptual al proiectului de investiții este noțiunea de investiții, care în mod obiectiv se consideră drept un fenomen economic de bază.

Specificul diferitor etape ale dezvoltării istorice și dinamicul evoluției economice au condiționat pluritatea abordărilor de determinare a esenței și conținutului investițiilor. De către autor au fost evidențiate imperfecțiunile cele mai importante ale investițiilor, inclusiv: identificarea nejustificată a noțiunilor ”investiții” și ”investiții de capital”; recunoașterea scopurilor investițiilor de capital drept neesențiale și eliminarea acestora din determinarea corespunzătoare; tratarea nejustificată a obținerii profitului drept unicul scop al investițiilor. Autorul împărtășește pozițiile critice ale savanților, care consideră insuficientă precăutarea

efectului economic în calitate de scop unic al investițiilor. Așadar, profesorul I. Blank tratează investițiile ca plasare de capital în toate formele sale cu scopul obținerii profitului, precum și cu scopul obținerii altui efect non-economic [5]. Cea mai generală și atotcuprinzătoare definiție a investițiilor este: investiții – plasare de capital sub formă de mijloace bănești, depozite bancare cu un anumit scop, titluri de valoare, tehnologii, mașini, utilaj, precum și drepturi de proprietate și drepturi morale, ce au estimare bănească, în obiecte de activitate de întreprinzător sau alt tip de activitate pentru obținerea scopurilor strategice [12].

O atenție deosebită în cadrul prezentei cercetări a fost acordată analizei bazei legislative și normative autohtone, care reglementează principiile legale, sociale și economice de organizare și dezvoltare al procesului de investiții în Republica Moldova. Studiarea tratării unește preponderența abordării cheltuielilor, care determină investițiile în calitate de activ specific sau ca o totalitate de cheltuieli coerente. Conținutul economic al investițiilor, formulate insuficient de clar în definițiile analizate, după părerea autorului, trebuie să se elucideze în medierea relațiilor, care apar între participanții la procesul de investiții în legătură cu formarea și utilizarea resurselor de investiții, cu luarea în considerare a scopurilor investitorilor.

Se prezintă clasificarea detaliată a investițiilor sub aspectul diverselor caracteristici tipologice, o atenție deosebită se acordă criteriului obiectului de investire, se demonstrează rolul prioritar al investițiilor reale. Investiții reale prezintă investiții în reproducerea mijloacelor fixe și în stocuri de materie. Rolul dominant al investiției reale în sistemul de activitate investițională a întreprinderii este predeterminată de particularitățile acestei categorii (figura 1).

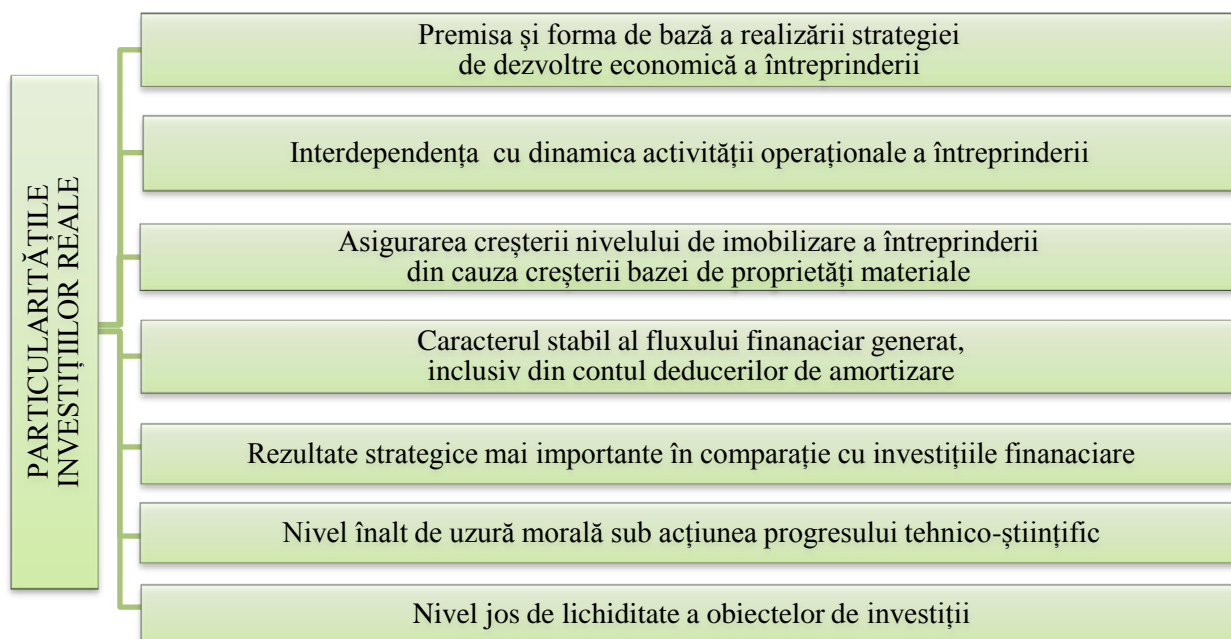


Fig.1. Particularitățile diferențiate ale investițiilor reale

Sursa: elaborat de autor în baza [5]

Se menționează necesitatea examinării, aparte, a investițiilor în aspectul gradului responsabilității sociale a investitorului. Conceptul de formare a dezvoltării stabile a statului trebuie să fie bazată pe investirea responsabilă din punct de vedere social [10, 11]. În cadrul conceptului dat investițiile sociale-responsabile se determină ca investiții în obiecte de activitate

antreprenoreală, cu scopul atingerii cât a obiectivelor individuale ale investitorului, atât și a efectului pozitiv pentru mediul înconjurător și societate, care ar asigura minimizarea riscurilor și efectelor negative, precum și ar asigura securitatea ecologică și socială.

De către autor au fost concretizate noțiunea, conținutul și structura proiectelor investiționale, definirea clară a cărora servește drept bază pentru efectuarea evaluării corecte a eficienței. Analiza efectuată a conceptelor de bază permite evidențierea unui șir de definiții insuficient de corecte ale noțiunilor fundamentale. În primul rând, trebuie de menționat variantele de identificare a termenilor ”proiect”, ”proiect de investiții”, ”program de investiții”, ”justificare tehnico-economică a investițiilor”. Într-al doilea rând, unele abordări ale determinării PI nu formulează destul de concret esența sa sub aspect ramural. Într-al treilea rând, în unele tratări lipsește diferențierea clară a PI, realizate la nivel micro și macro.

După părerea autorului, drept justificată din punct de vedere metodologic este analiza proiectului de investiții ca pe un sistem complex de acțiuni organizatorice, tehnice și financiar-economice, întreprinse cu scopul realizării inițiativei investiționale, care prevede investiri de capital în obiectul investiții reale și optimizarea investițiilor pe durata întregului ciclu de viață a proiectului. Însoțirea documentală a PI se efectuează prin justificarea tehnico-economică a eficacității investițiilor și întocmirea planului de afaceri al proiectului.

În lucrare au fost prezentate diverse abordări argumentate a structurii ciclului de viață al PI și conținutului stadiilor de bază ale acestuia; a fost fundamentată necesitatea completării ciclului de proiect cu faza de lichidare.

A fost efectuată analiza critică a caracteristicilor tipologice ale PI. O importanță deosebită în clasificare îi revine scopului și direcției investițiilor, amploarea și termenele de realizare, precum și gradul de interdependență a PI. Din punct de vedere a realizării proiectului în cadrul strategiei de investiții prioritare ale întreprinderii se deosebesc proiecte active și pasive. De menționat ca la fel sunt cercetate PI sub aspectul formelor specifice de investire reală: au fost studiate proiecte de renovări, dezvoltări și sanare. Se propune clasificarea extinsă a proiectelor în dependență de caracterul fluxurilor financiare (ordinare și neordinare), în cadrul căreia se evidențiază un grup specific de proiecte atipice.

Actuală și insuficient cercetată din punct de vedere a eficacității este gruparea PI după caracterul acțiunii acestora asupra mediului înconjurător. Analiza proiectelor de investiții exoecologice și endoecologice, diferențiate în dependență de acțiune asupra potențialului resurselor naturale, presupune necesitatea perfecționării metodologiei tradiționale de evaluare a acestora și necesitatea elaborării mecanismului de justificare a realizării complexe, eficiente din punct de vedere ecologic și economic.

Au fost analizate detaliat proiectele de investiții în construcții cu luarea în considerare a investiții reale în calitate de direcție prioritară, care asigură tendințe stabile pozitive a dezvoltării economice. Alegerea unui PIC concret (construcție nouă, lărgire, reconstrucție, reutilare tehnică) este determinată de potențialul investițional al întreprinderii.

Teoria economică și practica de gospodărire demonstrează, că sfera de investiții în construcții este sursa cea mai veritabilă de informare despre eficacitatea transformărilor macroeconomice. Analiza datelor statistice privitor la dinamica și structura activității de investiții în perioada anilor 2006-2014 permite a constata lipsa tendințelor stabile a volumului de

investiții sumare în active materiale pe termen lung, precum și arată insuficiența de raționalitate a structurii de reproducere și tehnologice a investițiilor, inclusiv și sub aspect teritorial.

De către autor a fost efectuată cercetarea cauzelor și formelor de manifestare a crizei de investiții macroeconomice ca consecință a problemelor fundamentale economice, sociale și politice ale Republicii Moldova, care au și generat apariția fenomenului de *miopie investițională*. Terminul, propus de savantul I. Rozmainskii, determină diapazonul scurt de timp pentru care se adoptă soluțiile investiționale [20]. Miopia investițională duce la scăderea investițiilor, iar din punct de vedere financiar presupune eliminarea din cercetare a fluxurilor de numerar, generate după un anumit interval-prag de timp. După părerea autorului, realizarea eficientă a PI reale de orientare strategică poate fi atinsă cu condiția reformelor calitative în sistemul economic cu mediu instituțional variabil, formarea strategiei statale clare de investiții, optimizarea bazei legislative și metodologice a activității investiționale, inclusiv a mecanismului adecvat de evaluare a eficienței proiectelor.

În capitolul doi ”**Analiza bazei metodologice de determinare a eficienței proiectelor investiționale**” se analizează detaliat principiile de bază și metodele de evaluare a PI ca a un sistem economic complex.

Caracterul complex al proiectelor investiționale și imposibilitatea principială de aplicare a unor metode unice de evaluare a eficacității acestora determină necesitatea formării unui sistem adecvat de principii de bază de evaluare: metodologice, operaționale și particulare [1,12,13]. În opinia autorului, ignorarea sau încălcarea principiilor date duce la rezultate eronate în calculele de proiect, însă unele din postulatele indicate au o formulare lungă și corespund superficial cerințelor metodologice de concizie, unicitate de interpretare și caracterului de generalizare [16].

Constatând importanța semnificativă a abordărilor existente, se cere de remarcat, că unele principii ale analizei investiționale sunt confuz argumentate și incorecte din punct de vedere al utilizării practice ale acestora la nivel de întreprindere. În cadrul prezentei cercetări au fost precizate și completate astfel de principii de evaluare a eficacității precum ar fi: compararea fluxurilor directe și de retur de capital investit; caracterul complex al cheltuielilor de investiții; principiile limitării în timp a perioadei de calcul; alegerea duratei pasului de interval și evaluării costului de lichidare a proiectului [16]. O atenție deosebită s-a acordat analizei critice și corectării posibile a principiilor de modelare a fluxului monetar și necesității scontării elementelor acestuia. Algoritmurile de calcul, bazate pe scontarea, servesc drept bază metodică a WB, EBRD, precum și metodicii UNIDO. În prezent în literatura științifică se evidențiază un șir de obiecții asupra raționalității aplicării scontării fluxurilor de numerar [7]. După părerea autorului, o astfel de poziție este destul de justificată, deoarece mecanismul de scontare, pe lângă posibilitatea luării în considerare a deprecierei permanente a mijloacelor bănești la acțiunea factorilor de inflație, risc și investiții alternative, poate cauza apariția și urmări negative:

1. minimizarea artificială a veniturilor scontate a perioadelor viitoare;
2. imposibilitatea de realizare a reproducerii simple a mijloacelor fixe în cazul utilizării indicilor scontați;
3. crearea piedicilor cu caracter de sistem la fundamentarea eficienței proiectelor cu valoarea înaltă;

4. modelarea stereotipului negativ la întreprinzători despre activitatea investițională, ca fiind fără perspectivă;
5. refluxul resurselor financiare din sectorul real în sfera operațiilor speculative de scurtă durată, crearea pericolului încălcării procesului necesar de reproducere a mijloacelor fixe în sfera producerii materiale.

De către autor a fost evaluată raționalitatea lărgirii sistemului concepțiilor de bază a evaluării prin utilizarea principiilor de variație, de extremalitate, de sistem, de complexitate. Modificarea propusă a principiilor de bază de evaluare existente va permite optimizarea metodelor de fundamentare a eficienței economice și fezabilității financiare a PI.

În capitol au fost prezentate diverse abordări a noțiunii și tipurilor de eficacitate a PI; a fost depistată lipsa abordării sistemice în cazul noțiunilor de bază, indicilor și metodelor de evaluare a eficienței. Oricare PI, independent de criteriul de clasificare, se caracterizează prin noțiunea de efect (economic și social) și eficiența (comercială și bugetară). În cadrul cercetării o atenție deosebită a fost acordată metodelor de evaluare a eficienței comerciale, ce permite evaluarea fezabilității financiare și eficienței economice a PI.

Schema clasică de evaluare a eficacității economice se bazează pe utilizarea a două grupe de metode: simple și dinamice [2, 13, 19, 22].

Metodele simple (statice) sînt raționale de utilizat la alegerea primară a variantei optime dintr-un șir de proiecte alternative (figura 2). Totodată se calculează valorile ratei simple de rentabilitate investiției, a termenului simplu de recuperare a investiției proiectului [2, 15]. Mărimile parametrilor inițiali se introduc în calcule fără utilizarea mecanismului de discountare.

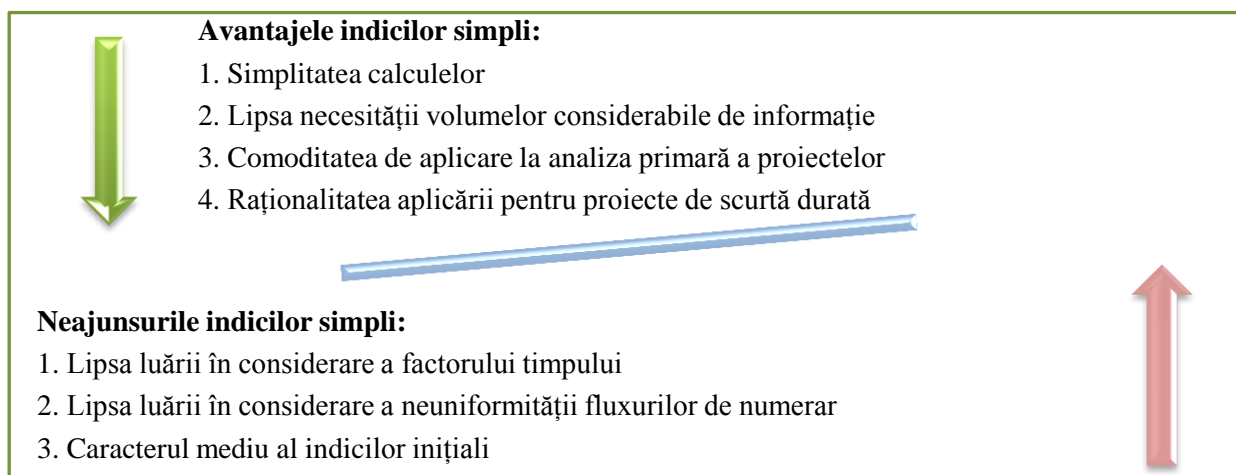


Fig.2. Analiza metodelor simple de evaluare a PI

Sursa: elaborat de către autor

Evaluarea PI cu utilizarea metodelor dinamice se consideră a priori mai obiectivă, deoarece la calcularea indicilor discontați se ia în considerare influența factorului de timp. În cadrul acestui grup se calculează: valoarea actualizată netă, rata internă de rentabilitate, indicele de rentabilitate a investiției, perioada de recuperare a investiției [1, 2, 6, 15]. După părerea autorului, problema de bază la calcularea criteriilor menționați este aprecierea corectă a datelor inițiale: volumelor de investiții, fluxurilor de numerar nete, precum și determinarea argumentată a duratei perioadei de calcul și mărimea ratei de discountare (figura 3). Luînd în considerare

poziția critică a autorului privitor la scontare, caracterul prioritar al metodelor dinamice nu pare aplicabil tuturor tipurilor de PI.

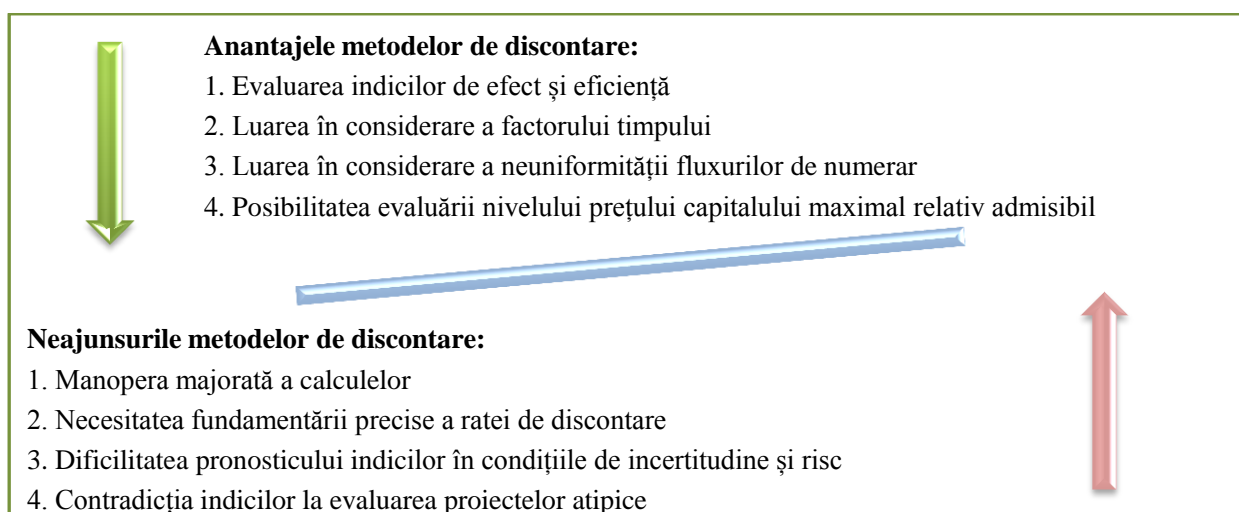


Fig.3. Analiza metodelor dinamice de evaluare a PI

Sursa: elaborat de către autor

De către autor a fost concretizate un șir de probleme conceptuale ale sistemului de indici în vigoare de evaluare a PI. Astfel, evidențiază: subaprecierea rolului indicilor simpli, informarea insuficientă a criteriilor integrali, ignorarea indicilor de eficacitate a activității operaționale a întreprinderii, care realizează PI, dificultăți de justificare a proiectelor inovatoare.

Una din direcțiile de optimizare a procesului de evaluare a PI este raționalizarea eficacității funcționării obiectului activității investiționale. Cu precădere, scopul final al investițiilor este sporirea eficienței activității operaționale a întreprinderilor, și ca urmare – creșterea costului activelor (valorii întreprinderii). Corespunzător, mai important în implementarea proiectelor investiționale reale este nu atât eficiența utilizării investițiilor ca resursă, ci eficiența funcționării obiectivului în viitor. În acest caz aprecierea eficacității PI se efectuează nu numai din punctul de vedere intermediar al intereselor investitorului. Se realizează posibilitatea de determinare a eficacității sistemului de reproducere a obiectului de investire, ceea ce corespunde unui scop mai larg al proiectului. Evaluarea sintetică a eficienței producției la nivel de întreprindere se efectuează prin calculul randamentului activelor și rentabilității vânzărilor.

Unul din variantele de transformare a indicelui eficacității funcționării viitoare a obiectului în criteriul generalizat de evaluare a eficacității proiectului investițional real E_g (eng. *Efficiency general*), după părerea autorului, este modificarea ratei simple de rentabilitate.

$$E_g (\%) = \frac{P_{net}}{C + IC \times R_n} \times 100\% \quad (1)$$

unde P_{net} – profitul net (mediu pe perioadă sau adoptat după perioada reprezentativă);

C – cheltuieli curente (de exploatare);

IC – capitalul investit;

R_n – indice planificat al rentabilității investițiilor (preferabil pentru investitor).

Criteriu generalizat de evaluare E_g , care este analogul rentabilității vânzărilor, permite de evaluat eficacitatea PI real cu luare în considerare a complexului factorilor importanți: venitului generat, cheltuielilor de producție, volumelor și rentabilității planificate a investițiilor.

Pentru depășirea contradicțiilor și complexității în alegerea metodelor prezentate este necesar de utilizat în complex, în baza abordării multifuncționale a soluționării problemei alegerii proiectului optimal din cele alternative (figura 4). Trebuie de luat în considerare aparte condițiile de aplicabilitate a indicilor și specificul condițiilor de executare a evaluării, prezența factorilor de incertitudine, a riscului, disponibilității informației inițiale.

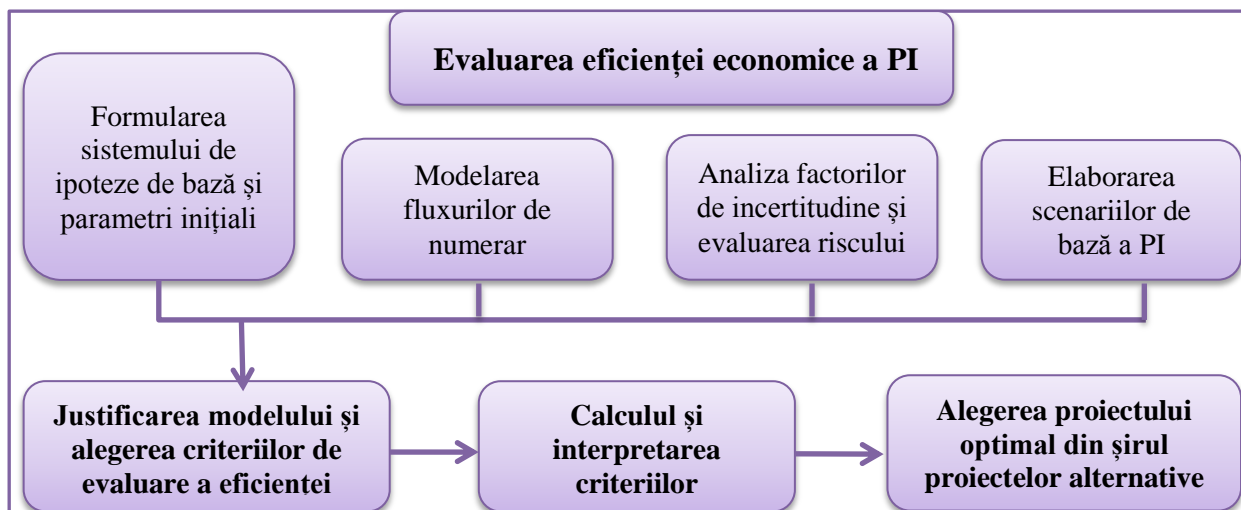


Fig. 4. Schema generală de evaluare a eficienței economice a PI

Sursa: elaborat de către autor

Examinarea detaliată a diverselor aspecte ale teoriei și practicii analizei investițiilor permite de constatat, că vectorul cercetărilor contemporane în această sferă este direcționat spre elaborarea metodelor de evidență a factorilor de incertitudine și risc.

Necătfînd la cercetările numeroase ale naturii fenomenelor de incertitudine și risc, se cere de menționat lipsa unicității de poziție a comunității științifice cît în domeniul elaborării metodicii adecvate de evidență și prognozare a acestor fenomene, atît și în conținutul aparatului conceptual. Ca exemplu, se atestă un amestec, iar în unele concepții – o identificare a noțiunilor ”incertitudine” și ”risc”. În opinia autorului, o astfel de abordare nu este corectă. Incertitudinea presupune lipsa posibilității prognozării clare a rezultatelor proiectului, chiar și cu ajutorul distribuțiilor de probabilitate. Gradul evaluat de influență negativă a incertitudinii este determinat ca un factor de risc. Așadar, riscul poate fi determinat ca o descriere cantitativă a incertitudinii, în care viitorul este prezentat cu ajutorul distribuțiilor probabilistice a variantelor. Riscul de investire se identifică cu nivelul pierderilor potențiale, sau cu posibilitatea devierii rezultatelor factice de la cele planificate de investitor [19, 23].

De către autor a fost elaborată o clasificare detaliată a riscurilor investițiilor. Riscurile, legate de implementarea PI reale, trebuie separate într-o categorie specială în legătură cu caracteristicile sale specifice (figura 5).

Diversitatea tipurilor riscurilor de proiect este prezentată într-un diapazon larg și include următoarele grupe [5]:

1. Riscurile legate de proiectare, generate de imperfecțiunea lucrărilor de proiectare și pregătire a planului de afaceri ale PI;

2. Riscurile legate de construcție, cauzate de calificarea insuficientă a organizațiilor de subantrepriză, tehnologiile și materialele de construcție ineficace;
3. Riscurile legate de piață, care se caracterizează prin scăderea volumului planificat de realizare ca urmare a strategiei de marketing ineficace;
4. Riscurile legate de finanțarea obiectivului, legate de volumul insuficient de resurse investiționale sau cu imperfecțiunea structurii de finanțare ale acestora;
5. Riscurile legate de inflație, care minimizează volumele costului real al capitalului de investire și a fluxurilor de numerar, generate de proiect;
6. Riscurile legate de impozitare, cauzate de modificările neprevăzute a politicii fiscale ale statului;
7. Riscurile operaționale, generate de managementul inefectiv al structurii și volumelor cheltuielilor curente la etapa de exploatare a PI, valorile insuficiente ale efectului de levier în exploatare;
8. Riscurile criminogene, cauzate de furturi, acțiuni necinstite, escrocherii, insolabilitate și bancrotizare fictivă a participanților la proiect și alte tipuri de încălcări ale legislației.

PARTICULARITĂȚILE RISCURILOR INVESTIȚIILOR REALE	Gradul înalt de incertitudine, caracterul slab determinat al desfășurării evenimentelor viitoare
	Caracterul integru, care presupune o abordare complexă în identificarea riscurilor
	Obiectivitatea de manifestare, cauzată de caracterul prognozabil al parametrilor cheie
	Diferența structurii tipului în dependență de stadiul de implementare a proiectului de investiții reale
	Gradul înalt de corelare cu riscul comercial
	Dependența considerabilă de durata ciclului de viață a proiectului
	Gradul înalt al variabilității nivelului de risc al proiectelor de acelaș tip
	Lipsa bazei informative obiective pentru evaluarea nivelului de risc în legătură cu unicitatea proiectului și condițiile de implementare ale acestuia
	Nivelul insuficient de obiectivitate și viabilitate a indicatorilor pieței, utilizați pentru evaluarea nivelului de risc
	Nivelul înalt de subiectivitate la elaborarea scenariilor dezvoltării proiectului de investiții în construcții
	Necesitatea cooptării unui cadru larg de experți de specializare diferită și de calificare înaltă

Fig. 5. Particularitățile riscurilor ale investițiilor reale

Sursa: elaborat de către autor în baza [14]

A fost demonstrată formarea în Republica Moldova a unei capcane instituționale specifice de comportare rent-seeking a investitorilor, cauzate de nivelul înalt de corupție ca unul dintre factori în structura riscurilor sistematice.

În contextul clasificării prezentate, autorul a acordat o atenție deosebită riscurilor de proiectare, generate de imperfecțiunea lucrărilor de proiectare și pregătire a planurilor de afaceri ale PI. Fundamentarea proiectelor de construcție nouă și de reconstrucție, optimizarea cercetărilor pre-investiționale trebuie să fie direcționate spre sporirea calității proiectelor adoptate.

Cercetările, efectuate de autor, confirmă, că la întocmirea programelor prospectelor tehnice se acordă puțină atenție unor probleme importante precum ar fi scăderea costului acestora, evaluarea eficienței economice a măsurilor, optimizarea termenelor efectuării prospectelor, ridicarea gradului de fiabilitate al acestora. Se atestă justificarea insuficientă a volumelor planificate ale prospecțiunilor anteproiect. Spre exemplu, supraestimarea volumelor de prospecte duce la creșterea costului construcției, la denaturarea analizei costului și evaluarea eficienței PI. Din contra, minimalizarea volumelor prospectelor preliminare scade calitatea soluțiilor de proiect și în viitor poate duce la cheltuieli suplimentare la exploatarea obiectului de investire.

În legătură cu cele menționate, la etapa prospectelor preliminare trebuie utilizate metode raționale de prospecțiuni geologico-tehnice, inclusiv date ale dependențelor empirice. Se consideră logică actualizarea și utilizarea normativelor naționale la efectuarea unor astfel de prospecte.

Precăuțind problema de identificare a riscurilor la etapa de exploatare a PIC, trebuie de evidențiat în mod deosebit categoria de riscuri geologico-tehnice, care influențează negativ obiectul de investire. Riscul geologic determină măsura probabilistică a pericolului geologic totalizat, estimat sub forma daunei potențiale în decursul unui anumit interval de timp [17]. Evaluarea eficienței PI, legate de dezvoltarea teritoriilor cu pericole potențiale în Moldova, trebuie efectuată cu luarea în considerare a condițiilor geologico-tehnice regionale. Precizarea specificului riscurilor de proiectare la justificarea eficienței PIC este o condiție necesară pentru justificarea corectă a volumelor investițiilor și prognozarea fluxurilor de numerar viitoare.

Schema principială de evaluare a riscurilor PI presupune executarea analizei calitative și cantitative a manifestărilor posibile ale factorilor negativi. Vom menționa, că dacă analiza calitativă se bazează pe un sistem stabil de clasificare a riscurilor și poate fi realizată eficient condiționată de nivelul înalt de calificare a expertului, atunci executarea analizei cantitative nu este reglementată de vre-o metodă concretă și conține un spectru larg de metode, aplicabilitatea cărora în activitatea practică posedă un caracter controversat, în deosebi în cazul managementului PIC de lungă durată.

După părerea autorului, metodele existente de analiză cantitativă a riscurilor, cercetate minuțios în lucrare (modelarea imitativă după metoda Monte-Carlo, analiza sensibilității, metode scenaristice, etc.), au un șir de avantaje din punct de vedere teoretic, însă au dezavantaje semnificative în aplicarea practică. Precizia evaluărilor în mare măsură depinde de calitatea presupunerilor inițiale și de luarea în considerare a interdependențelor variabilelor de intrare. Justificarea insuficientă a presupunerilor poate duce la adoptarea unei decizii investiționale eronate.

Autorul consideră, că lipsa posibilității reale de utilizare în practică a modelelor obiective este cauzată de faptul, că formarea așteptărilor este un proces dificil și greu de asimilat, care nu poate fi descris printr-un sistem de formule matematice. În contextul dat autorul consideră drept

absolut rezonabilă abordarea lui J.M.Keynes a modelării viitorului, care menționa, că soluțiile de prognozare în proiecte particulare, politice sau economice nu pot fi bazate pe presupuneri matematice strict justificate, deoarece lipsește baza pentru justificarea acestora [9]. După părerea lui Keynes, formalizarea și matematizarea analizei și pronosticului economic nu asigură accesibilitatea rezultatelor, iar ”schemele-șablon ale operațiilor” nu iau în considerare nu numai variabilitatea factorilor, dar și interdependența acestora.

Pe parcursul cercetării au fost formulate problemele importante la efectuarea evaluării riscului PI: necesitatea precăutării unui număr considerabil de scenarii alternative și lipsa unui aparat economico-matematic adecvat, capabil să integreze diferite tipuri de incertitudini.

Autorul consideră necesar de acordat o atenție deosebită creării unui sistem adecvat de evidență a incertitudinii și metodelor de minimizare a riscurilor de proiect cu luarea în considerare a investițiilor reale. Se consideră rațională utilizarea următoarelor metode de analiză cantitativă a riscurilor:

- pentru PI de scurtă durată: metoda intervalelor și analiza sensibilității;
- pentru PI de durată medie: metode scenaristice și metoda corectării ratei de discountare;
- pentru PI de lungă durată: metoda modelării imitative și metoda corectării ratei de discountare.

Sistemul metodelor contemporane de evaluare a PI trebuie lărgit prin utilizarea metodei opțiunilor reale (eng. *Real Option Evaluation*, ROV). Modelul ROV se bazează pe presupunerea că gradul înalt de incertitudine în realizarea PI generează nu numai riscuri, dar și posibilități, care este necesar de luat în considerare, iar în unele cazuri – integrate în proiect în mod special. La astfel de posibilități variabile trebuie raportat alegerea momentului începutului investirii, optimizarea volumelor sau surselor de finanțare, întreruperea PI înainte de termen, reutilizarea producției, etc. Metoda opțiunilor reale permite managerilor să influențeze procesul investițional pe măsura depistării modificărilor în mediul extern și intern.

De către autor a fost elaborată schema principală de evaluare a riscului PI, care prevede efectuarea analizei calitative și cantitative a manifestării factorilor negativi. Crearea sistemului simplificat de evaluare a incertitudinilor și metodelor de minimizare a riscurilor investiționale cu luarea în considerare a particularităților investițiilor reale este o condiție obligatorie a perfecționării metodelor de evaluare a eficienței PI.

Capitolul trei ”**Directivile de perfecționare a metodologiei de evaluare a eficienței proiectelor de investiții**” conține abordările de bază, propuse de către autor în scopurile optimizării calculelor preinvestiționale, creșterea veritabilității pronosticurilor și justificării atingerii scopurilor de proiect.

Au fost propuse abordările de bază a principiilor de modelare a parametrilor-cheie, care formează baza informativă pentru efectuarea evaluării PI. Autorul subliniază, că indicii de evaluare a eficienței PI, chiar cu condiția calculării corecte și utilizării adecvate ale acestora, sînt doar un instrument al analizei de proiect. Drept obiect de cercetări și bază pentru toate calculele trebuie considerate fluxurile monetare, care se formează la etapele de investire și exploatare ale proiectului.

Cu luarea în considerare a structurii fluxului monetar și a algoritmilor de calcul a indicilor de bază a eficienței PI, baza informațională pentru efectuarea evaluării se formează

următorii parametri inițiali: volumul investițiilor, veniturile din vânzări, profitul net, amortizarea activelor de lungă durată, modificarea capitalului de lucru net, rata de discountare (tab. 1). În scopurile optimizării evaluării eficienței PI real, de către autor a fost propus un mecanism perfecționat de calcul a parametrilor inițiali indicați.

Ca exemplu, mărirea capitalului investit la realizarea PIC, se propune de evaluat cu luarea în considerare a costului de deviz a obiectului viitor, determinat prin utilizarea metodei de resurse. În scopul evidenței particularităților geologice ale teritoriului dezvoltat, autorul consideră rațională includerea în componența volumului sumar de investiții a cheltuielilor suplimentare, legate de executarea măsurilor împotriva deformațiilor, direcționate spre prevenirea influenței proceselor geologice periculoase asupra stabilității obiectului de lungă durată.

Au fost aduse principiile de modelare a venitului al PI, evaluat ca cel mai important indice prognozabil și unul din cei mai complicați din punct de vedere ai planificării veritabile.

Au fost propuse metode de calcul a profitului net de la realizarea PI. În legătură cu gradul scăzut de determinare a unui important număr de date prognozabile, autorul consideră nerațional de utilizat metoda de calcul directă și propune efectuarea modelării profitului cu utilizarea următoarelor mecanisme: pe baza nivelului mediu de rentabilitate în ramură sau cu utilizarea efectului de levier de operare. Metodele menționate permit de simplificat semnificativ procesul de planificare a profitului, de redus cantitatea de proceduri de calcul și de minimalizat erorile de calcul, cauzate de veritabilitatea joasă a pronosticurilor.

A fost justificată necesitatea includerii în componența fluxurilor de numerar a sumelor amortizării acumulate. În scopul înlăturării contradicției, cauzate de micșorarea neîntemeiată a mărimilor deducerilor pentru amortizare sub acțiunea discountării, acest element se propune de utilizat în calcule în formă de sume nominale.

A fost evaluată necesitatea includerii capitalului circulant net în volumul fluxurilor de numerar ale PI. Planificarea acestui indice se efectuează prin normarea activelor circulante și datoriilor curente cu respectarea condiției de lichiditate optimală a întreprinderii.

Unul din parametrii inițiali cheie pentru calculul indicilor eficienței este rata de discountare (eng. *discount rate*, r). Acest criteriu ia în considerare norma minimă de venit pe capitalul investit, nivelul de inflație și risc. Alegerea ratei de discountare are o influență decisivă asupra valorilor criteriilor rezultante și formării deciziei cu privire la raționalitatea PI. La cele mai răspândite metode de stabilire a ratei de discountare se referă: metoda de evaluare a activelor financiare (CAPM), metoda costului mediu ponderat al capitalului (WACC) și metoda cumulativă. Fiecare din metode posedă un șir de avantaje și restricții de utilizare. Spre exemplu, se consideră insuficient de rațional utilizarea modelelor CAPM, în legătură cu nivelul jos de dezvoltare și stabilitate a pieței de capital în Republica Moldova, infirmitatea influenței acesteia asupra stării economice, lipsa structurii informaționale necesare. Stabilirea mărimii ratei de discountare la nivel WACC posedă o obiectivitate mai mare, însă nu asigură evidența riscurilor, asociați cu PI concret. Autorul a propus o variantă modificată de calcul al ratei de discountare cu utilizarea metodei cumulative, care ia în considerare ca componente baza fără risc, așteptările inflaționiste și nivelul mediu ponderent al riscurilor.

**Tabelul 1. Modelarea parametrilor inițiali pentru formarea bazei informaționale
pentru evaluarea eficienței PI reale**

Volumul de capital investit (eng. Investment Capital, ΣIC)
<p>Pentru PI de construcție nouă: $\Sigma IC = \Sigma I_{est} + I_{pr}$, unde ΣI_{est} – costul de deviz, determinată prin metoda de resurse; I_{pr} – costul complexului de măsuri împotriva deformațiilor, direcționate spre minimizarea manifestărilor proceselor geologice periculoase la etapa de exploatare a PI.</p> <p>Pentru PI de lărgire, reconstrucție, reutilare tehnică: Utilizarea indicilor consolidați ai costului de bază sau metodei de resurse pentru determinarea costului de deviz.</p>
Venituri din vânzări (eng. Net Sales, NS)
<p>Pentru PI de construcție nouă: Pronostic cu luarea în considerare a analizei de trend a cererii de consum, strategiei prețurilor (pentru proiectele de construcție locativă), nivelului de utilizare a capacităților de producție, ritmurilor de creștere de lungă durată a întreprinderii în perioada pronosticată (pentru proiecte de construcții industriale).</p> <p>Pentru PI de lărgire, reconstrucție, reutilare tehnică: Evidența suplimentară a dinamicii pozitive a randamentului mijloacelor fixe ale întreprinderii, care realizează PI.</p>
Profitul net (eng. Profit Net, P_{net})
<p>Pentru PI de construcție nouă: Pronosticul profitului cu luare în considerare a nivelului de rentabilitate mediu pe ramură a activității de operare: $P_{net} = (V \times Pr_{un}) \times ROS \times (1 - R_t)$, unde: V – volumul producției (lucrărilor, serviciilor) în expresie naturală; Pr_{un} – prețul de piață a unității de producție; ROS – nivel de rentabilitate mediu pe ramură; R_t – rata impozitului pe venit (exprimată ca o zecimală).</p> <p>Pentru PI de lărgire, reconstrucție, reutilare tehnică: ✓ pronosticarea profitului cu luarea în considerare a rentabilității medii pe ramură; ✓ pronosticarea profitului cu utilizarea efectului de levier de operare.</p>
Amortizarea activelor imobilizate
<p>Pentru toate tipurile de PI: ✓ utilizarea în calitate de element aparte a fluxurilor de numerar prin utilizarea metodei lineare de calcul; ✓ la utilizarea metodelor dinamice de evaluare a PI sumele deducerilor de amortizare nu se discontează și se introduc în calcule în valoare nominală.</p>
Modificarea capitalului circulant net (eng. Net Working Capital, ΔNWC)
<p>Pentru toate tipurile de PI: $NWC = CA - CL$, unde CA – active circulante (eng. Current Assets) CL – datorii curente (eng. Current Liabilities)</p>

Sursa: elaborat de către autor

Mecanismul comun de calcul al indicilor eficienței PI cu luarea în considerare a modelelor propuse este prezentat în figura 6.

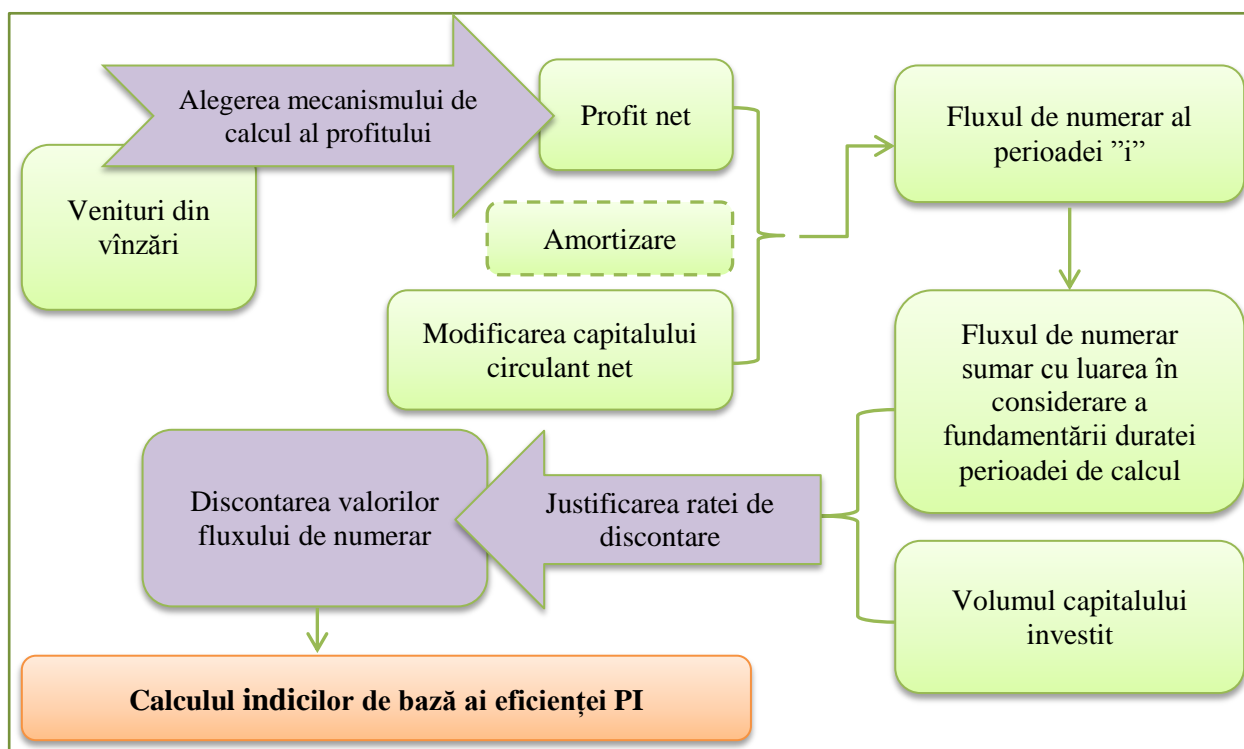


Fig. 6. Schema principală de calcul a indicatorilor de eficiență PI

Sursa: elaborat de către autor

De către autor a fost fundamentat rolul prioritar al evaluării financiare a proiectului în schema generală a analizei investiționale. În cadrul acestei direcții se formează planul financiar al PI, rezultatul căruia este obținerea informației detaliate cu privire la elementele fluxurilor de numerar pentru fiecare perioadă (figura 7).

Modelul dat a fost elaborat de către autor și și-a găsit reflecția în Regulamentul privind fundamentarea proiectelor investiționale în construcții (NCM L.01.07-2005) [2].

În scopul simplificării procedurilor de calcul și ridicarea veridicității rezultatelor finale, autorul consideră necesar de introdus precizări și completări în compartimentele de bază ale metodicii, care presupun modelarea formelor de bază ale raportării financiare și analiza acestora.

De către autor a fost creat modelul modificat de formare a planului financiar, care permite de simplificat procedurile de calcul și de ridicat veridicitatea rezultatelor finale. Ca exemplu, a fost propus un algoritm de pronosticare a rezultatelor financiare prin întocmirea formei agregate de situația de profit și pierdere. Cu scopul evaluării stării materiale și financiare a întreprinderii, care realizează proiectul, a fost întocmită o schemă logică de modelare a bilanțului pronosticurilor în formă agregată. Drept aspect central al planificării financiare și instrument de pronosticare a fluxurilor monetare este întocmirea situației fluxurilor de numerar. Drept etapă finală a evaluării financiare a PI servește diagnosticul economico-financiar, realizat prin efectuarea analizei expres în baza datelor raportului de pronostic.

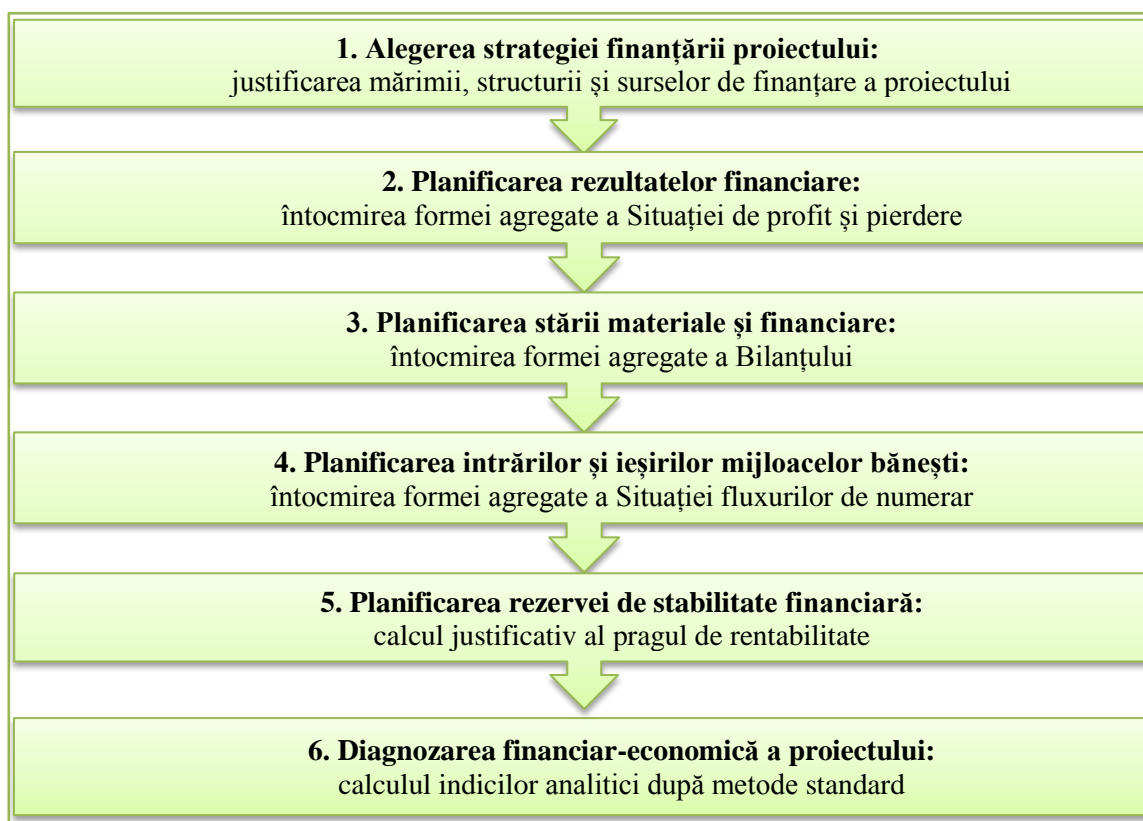


Fig. 7. Conținutul planului financiar al PI

Sursa: elaborat de către autor

Realizarea proiectelor de investiții eficiente în Republica Moldova, cum arată rezultatele cercetării, este legată de necesitatea soluționării a două probleme principale: în primul rând, alegerea direcției prioritare și a obiectului de investire, în al doilea rând – pronosticarea veritabilă a dinamicii dezvoltării proiectului și atingerii scopurilor de proiect. În asemenea condiții o atenție prioritară se acordă căutării metodelor de eficacitate maximă a planificării strategice, direcționate spre justificarea proiectelor de inovare și optimizarea metodelor tehnico-științifice de pronostic.

Una din variantele de perfecționare a sistemului de planificare strategică investițională este considerată de către autor posibilitatea aplicării tehnologiei de foresight.

Foresight-ul se definește ca încercări sistematice de a evalua perspectivele de lungă durată ale științei, tehnologiei, economiei și societății, întreprinse cu scopul determinării direcțiilor strategice a cercetărilor și tehnologiile noi, capabile să aducă bunuri maxime social-economice. Foresight-ul trebuie precăutat ca unul din cele mai eficiente metode contemporane de identificare a potențialului inovativ, de determinare a priorităților dezvoltării științifice și tehnologice ale țării și/sau ramurii și de corelare ale acestora cu interesele economice și sociale. În baza metodei este pusă părerea decisivă a comunității de experți, care posedă cunoștințe concrete științifice și practice în problema precăutată și capacități de procesare analitică și intuitivă.

În corespundere cu problemele cercetărilor de teză, autorul propune o variantă de aplicare a tehnologiilor de foresight la procesul de planificare investițională strategică. În contextul dat foresight-ul se precăută ca un proces sistematic, comun de modelare a rezultatelor PI în perspectivă de timp mediu și lung, direcționat spre creșterea calității soluțiilor de proiect, adoptate la momentul dat și coordonate acțiunilor comune ale participanților la proiect.

A fost precăutat un proiect de creare a unui program de stat cu privire la ameliorarea condițiilor și perspectivelor de dezvoltare a investiției reale cu utilizarea tehnologiilor foresight-ului. În calitate de scop principal al proiectului de foresight se propune de stabilit creșterea eficienței realizării PIC cu luarea în considerare a condițiilor economice și particularităților regionale a Republicii Moldova. Particularitate a proiectului este cooptarea specialiștilor, care posedă competențe în diverse domenii ale cunoștințelor și capabili să utilizeze metode contemporane de evaluare de expertiză a proiectelor și sistemelor complicate. Formarea unui cerc larg al comunității de experți (experți tehnici, proiectanți, ingineri, divizieri, organizații financiare, potențiali investitori, ecologi, structuri statale) pentru elaborarea și analiza direcțiilor strategice de investire sub aspect ramural și teritorial va permite de a obține un rezultat de obiectivitate maximă a cercetării. Realizarea programului propus va asigura atingerea următoarelor rezultate: alegerea direcțiilor optime de investire, creșterea eficienței PI, formarea priorităților de finanțare a cercetărilor fundamentale și aplicative, activizarea aplicării tehnologiilor de foresight sistemic la nivel de programe naționale.

În **anexe** la teză au fost prezentate: date statistice și analitice; modele, elaborare de autor; exemple de aplicare a metodicii modificate de evaluare a eficienței PI; copii ale certificatelor de implementare a rezultatelor cercetărilor și certificatelor de înregistrare a drepturilor de autor.

CONCLUZII GENERALE ȘI RECOMANDĂRI

Importanța problemei științifice, soluționate în cadrul cercetării, constă în elaborarea sistemului modificat de principii și metode de evaluare a eficienței PI, adaptat la condițiile economiei în tranziție a Republicii Moldova.

Rezultatele cercetării permit formularea următoarelor **concluzii**:

1. În condițiile necesității activizării proceselor de investire, de trecere la creșterea orientată social și inovativă apare necesitatea nu numai de creare a condițiilor instituționale pentru stimularea investițiilor și a climatului investițional favorabil, dar și de acțiune direcționată asupra realizării PI. Drept condiție inițială de realizare a unei asemenea acțiuni este evaluarea obiectivă a eficienței PI la etapa de preinvestire.
2. Utilizarea metodelor tradiționale de evaluare a eficienței PI fără introducerea corectărilor necesare, se consideră neraționale. Este oportun precizarea și corectarea aparatului conceptual al analizei investiționale, înlăturarea contradicțiilor concepțiilor metodologice, divizarea clară a abordărilor evaluării PI, realizate la macronivel și la nivel de întreprindere aparte.
3. Utilizarea necoordonată a termenilor și definițiilor duce la apariția erorilor metodologice directe, care cauzează denaturarea evaluării eficienței PI.
4. Perfecționarea metodicii de evaluare a eficienței PI se precaută sub aspectul corectării principiilor de evaluare de bază, creșterii obiectivității metodelor de modelare a bazei informaționale, diferențierii tipurilor de efect și eficiența pentru fiecare subiect al procesului investițional.
5. Sistemul de indici ai evaluării eficienței proiectului de investiții depinde de tipul obiectivului de investiții (active reale, financiare sau intelectuale), de categoriile și condițiile de realizare a proiectului.

6. Utilizarea indicilor statici se bazează pe intervale locale de timp și nu prevede utilizarea scontării fluxurilor de numerar ale PI. Indicii simpli trebuie precăutați ca un mijloc necesar de aranjare a PI în condițiile unei pieți stabile.
7. Sistemul de metode dinamice de evaluare este prezentat prin criterii de valoare actualizată netă, indice de rentabilitate a investițiilor, normă internă de profitabilitate, termen de recuperare scontat. Prioritatea metodelor de scontare se explică prin incapacitatea indicilor simpli de a determina dinamica fluxurilor de numerar pe durata perioadei de calcul, neutralitatea sa în relație cu factorul timpului, dificultăților de alegere a perioadei reprezentative la etapa de exploatare a obiectivului.
8. Se propune sporirea rolului și lărgirea sferei de utilizare a metodelor statice de evaluare cu scopul minimizării urmărilor "tiraniei scontării" și prevenirea influenței negative a miopiei investiționale a investitorilor. Utilizarea metodelor dinamice trebuie efectuată cu luarea în considerare a scontării selective a elementelor fluxurilor de numerar în baza valorilor diferențiate ale ratei de scontare.
9. Calculul criteriului generalizator de evaluare a eficienței PI real (E_g), permite evaluarea eficacității sistemului de reproducere a obiectului de investire, ceea ce corespunde scopului general stabilit al proiectului. Indicele se determină cu luarea în considerare a complexului de factori cei mai importanți: profitul generat, cheltuielile de producție, capitalului investit și rentabilitatea planificată.
10. Schema generală de analiză investițională presupune justificarea fezabilității financiare și eficienței economice a PI. Drept etapă inițială trebuie să fie considerată efectuarea evaluării financiare, bazate pe modelarea formelor de bază agregate ale raportării financiare. Rezultat al planului financiar este obținerea informației detaliate cu privire la dinamica fluxurilor de numerar pe intervale de timp.
11. Propunerea modelului modificat de formare a planului financiar și algoritmurile de calcul ale elementelor fluxurilor de numerar permite simplificarea calculelor și ridicarea veridicității rezultatelor finale. Trebuie luat în considerare, că problema de simplificare a metodologiei de evaluare a eficienței PI nu poate fi soluționată din contul scăderii veridicității rezultatelor obținute, care duce la conținutul neadecvat al acestora.
12. O importanță deosebită în condițiile contemporane capătă identificarea factorilor de incertitudine și elaborarea metodelor de evidență calitativă și cantitativă a riscului PI. Pentru justificarea eficienței proiectului, de către autor a fost elaborată schema logică de evaluare a factorilor de risc. A fost lărgită clasificarea factorilor de risc și analizate diverse metode de evidență ale acestora în cadrul cercetărilor preinvestiționale. În calitate de supliment obligatoriu la sistemul de risc al PIC trebuie luată în considerare categoria de riscuri, legate de activizarea posibilă a proceselor geologice periculoase în proces de dezvoltare a teritoriului. Evaluarea eficienței PIC, legate de dezvoltarea teritoriilor potențial periculoase ale Republicii Moldova, trebuie realizate cu luarea în considerare a condițiilor geologico-tehnice.
13. Alegerea metodei concrete de evaluare a factorilor de risc se determină de tipul PI, condițiile specifice de realizare ale acestuia, disponibilitatea și obiectivitatea bazei informaționale, lungimea orizontului de timp planificat și nivelul de calificare a expertului. Este rațional formarea modelului complex de evidență a factorilor de risc cu utilizarea metodelor de

scenariu în planificarea variantelor de dezvoltare a etapei de exploatare a PI, precum și utilizarea metodelor cumulative de construire a ratei de discount, care ia în considerare baza fără risc, așteptările inflaționiste și nivelul mediu ponderat al riscurilor.

14. Realizarea efectivă a PI se determină de un șir de factori, inclusiv de justificarea obiectivă a direcției strategice a dezvoltării întreprinderii la luarea în considerare a maximizării efectului economic și social. Drept una din variantele de determinare a direcției prioritare de investire autorul consideră utilizarea foresight-ului ca tehnologie a previziunii de sistem în calitate de instrument de planificare strategică a investițiilor. Tehnologiile de foresight, aplicate la modelarea activă a viitorului, se deosebesc de pronosticarea tradițională prin totalitatea metodelor, cercului larg al comunității de experți, caracterului imperativ al informației generate. Aplicarea metodelor de foresight și proiectarea investițiilor la micronivel permite creșterea eficienței metodelor conceptuale de cercetare, pronosticare și evaluare a PI.

15. Implementarea tehnologiei de foresight la macronivel asigură următoarele rezultate: posibilitatea evaluării comune a statului, bussinesului, comunității științifice și societății, a perspectivelor de lungă durată în activitatea de investiții (fără concentrarea asupra aspectelor de scurtă durată și de conjunctură); stimularea dezvoltării PI prioritare cu luarea în considerare a particularităților regionale și ramurale; activizarea rolului statului ca participant al proceselor de investiții; creșterea gradului de veridicitate a pronosticurilor; dirijarea cu factorii de incertitudine și risc; posibilitatea evidenței complexe a urmărilor realizării PI: economice, sociale, ecologice.

În baza concluziilor și rezultatelor cercetării autorul a elaborat următoarele **recomandări** pentru perfecționarea principiilor și metodelor de evaluare ale PI:

1. Pentru optimizarea bazei metodologice de evaluare a proiectelor investiționale realizate la nivel de întreprinderi în Republica Moldova:

1.1. A preciza aparatul conceptual de analiză investițională pe calea concretizării următoarelor noțiuni: investiții, proiect investițional, fundamentarea tehnico-economică a proiectului investițional, riscurile investiționale;

1.2. A argumenta nivelul prioritar de utilizare a metodelor statice și dinamice de calcul a indicatorilor de eficiență a PI;

1.3. A stabili rolul primordial de evaluare financiară în cadrul sistemului de analiză investițională;

1.4. A introduce schimbări în actuala metodologie de evaluare a PI, în secțiunea modelarea parametrilor inițiali de calcul a elementelor fluxului monetar, cu includerea propunerilor elaborate de către autor;

1.5. A standartiza metodei de modelare simplificată a formelor de bază a situațiilor financiare în formă agregat în limitele planului financiar;

1.6. A fundamenta un sistem unificat de metode de evaluare a factorilor de risc, lînd în calcul clasificarea extinsă a riscurilor investiției reale, propuse de către autor.

2. În scopul creării condițiilor favorabile pentru implementarea PI efective și ameliorarea climatului investițional în Republica Moldova este rațional:

2.1. De asigurat creșterea raționalității soluțiilor investiționale prin politica eficientă de stat în sfera dezvoltării inovative;

- 2.2. De activizat acțiunile reale în lupta cu corupția cu scopul de prevenire a dezvoltării capcanei instituționale de comportament direcționat spre obținerea rentei din investiții;
- 2.3. De utilizat implicarea maximă în procesele de elaborare a soluțiilor de investiții a cercului lărgit al comunității de experți pentru creșterea justificării alegerii soluțiilor strategice și minimizării riscurilor;
- 2.4. De realizat programul național al proiectului de foresight cu scopul ameliorării condițiilor și perspectivelor de dezvoltare a investiției reale cu luarea în considerare a condițiilor economice și particularităților regionale a teritoriului Republicii Moldova. La elaborarea și realizarea proiectului se recomandă utilizarea posibilității participării Republicii Moldova la inițiativele regionale în domeniul foresight-ului, realizate în cadrul organizației UNIDO;
- 2.5. De activizat pregătirea specialiștilor în domeniul managementului proiectelor (Project Management), care posedă competență în domeniu și sînt capabili să utilizeze metodele contemporane de evaluare de expertiză a proiectelor și sistemelor complicate.

Recomandările prezentate vor permite creșterea eficienței realizării PI cît din poziția perfecționării metodicii evaluării, atît și în rezultatul realizării politicii macroeconomice adecvate de investiții a statului.

În cadrul problemelor cercetate autorul evidențiază un șir de probleme nesoluționate, realizarea cărora determină **direcțiile cercetărilor de perspectivă**:

1. Crearea metodicii fundamentării eficienței sociale și bugetare a PI ca bază pentru evaluarea interacțiunii structurilor de afaceri, statului și societății.
2. Elaborarea metodelor de justificare economică a programelor de investiții, care se compun dintr-o totalitate de proiecte legate tehnologic și financiar între ele. Actualitatea cercetării acestui aspect al analizei investiționale este deosebit de evidentă la formarea programelor orientate (regionale, ramurale), la pregătirea planurilor de dezvoltare a subiectelor mari de gospodărire, la distribuția centralizată a resurselor bugetare, la investirea de portofoliu.
3. Formarea metodelor alternative de evidență a factorului de timp. Metoda modificată de evaluare a fluxurilor de numerar, distribuite în timp a PI, se bazează pe construirea funcției utilității în timp a mijloacelor bănești. Această metodă permite atingerea corespunderii între ritmurile de devalorizare a costului unității bănești și închipuirile subiective ale analiticianului despre modificarea valorii banilor în timp. Autorul consideră, că metoda propusă poate fi adoptată spre examinare; posibilitatea aplicării acesteia permite de înlăturat unele neajunsuri, caracteristice scontării fluxurilor de numerar.

Cu luarea în considerare a recomandărilor poate fi asigurată posibilitatea perfecționării metodelor de evaluare a diverselor categorii de proiecte și programe investiționale, precum și sporirea gradului de justificare și eficiența a soluțiilor manageriale cu caracter investițional.

BIBLIOGRAFIE

1. Albu S. ș.a. Eficiența investiției: curs universitar. Chișinău: CEP USM, 2005. 139p.
2. NCM L.01.07-2005. Regulament privind fundamentarea proiectelor investiționale în construcții. Normativ în construcții. Departamentul Construcțiilor și Dezvoltării Teritoriului al Republicii Moldova. Chișinău: Ediție oficială, 2005. 59 p.
3. ICB - IPMA Competence Baseline. Version 2.0. IPMA Editorial Committee. Bremen: Eigenverlag, 1999. 112 p.
4. International Standard ISO 10006. Quality Management – Guidelines to Quality in Project Management (12/97). Geneva, International Organization for Standardization, 1997. 38 p.
5. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента в 2х томах. Т.1 / И.А.Бланк. – 3-е изд. Москва: Омега-Л, 2008. 660 с.
6. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: Учебное пособие: 3-е изд. Москва: Дело, 2004. 888 с.
7. Дасковский В.Б., Киселев В.Б. Об эффективности инвестиций. В: Экономист, 2007, №3, с. 35-48.
8. Закон Республики Молдова № 81-XV Об инвестициях в предпринимательскую деятельность. În: Monitorul oficial al RM, 18.03.2004, nr 64-66.
9. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Москва: Гелиос АРВ, 2002. 352с.
10. Кротенко Ю.И. Проблемы национальной стратегии привлечения инвестиций в Молдову. În: Rolul investițiilor în dezvoltarea durabilă a economiei naționale în contextul integrării European. Materialele conferinței internaționale. Chișinău: ASEM, 2010. p.200-205.
11. Левитская А.П. Основы инновационного предпринимательства. Комрат: A&V Poligraf, 2013. 167 с.
12. Марголин А.М. Экономическая оценка инвестиционных проектов: Учебник для вузов. Москва: Экономика, 2007. 367 с.
13. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов. Вторая редакция / рук.авт.кол.: Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. Москва: Экономика, 2000. 421 с.
14. Мищенко В.В. Инвестиционный менеджмент: Учебное пособие. – 3-е изд. Москва: Кнорус, 2013. 400с.
15. Новикова Л.И. Проблемы обоснования экономической эффективности инвестиционных проектов. В: Правовое и финансовое обеспечение экономики переходного периода. Сборник статей межд. научно-практ. конференции. Тирасполь: Литера, 2010. С.312-320.
16. Полканова А.В. Совершенствование базовых принципов оценки эффективности инвестиционных проектов. În: Dezvoltarea inovațională din Republica Moldova: problemele naționale și tendințele globale. Materialele conferinței internaționale, Comrat, 7-8 Noiembrie, 2013. – Comrat: Universitatea de stat din Comrat, 2013, p. 265-269.
17. Полканова А.В. Учет влияния геологических рисков при разработке инвестиционных проектов в строительстве. În: Buletinul Institutului de Geologie și Seismologie al AȘM. Revistă științifică cat. В., 2015, nr. 1, p. 109-113.
18. Полканова А.В., Сурду Л.К. К вопросу обоснования сущности и определения инвестиционного проекта. În: Rezumatele lucrărilor. Conferința tehnico-științifică UTM, Chișinău, 15-23 Noiembrie, 2013. – Chișinău: Tehnica-UTM, 2014, p. 245-248.
19. Ример М. И. Экономическая оценка инвестиций: Учебник для вузов. 5-е изд. Санкт-Петербург: Питер, 2014. 432с.
20. Розмаинский И. Инвестиционная близорукость в посткейнсианской теории и в российской экономике. В: Вопросы экономики, 2006, № 9, С. 71–82.
21. Руководство к Своду Знаний по Управлению Проектами (Руководство РМВОК) – 4-е изд. Project Management Institute, Inc., 2008. 464 с.
22. Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций. Санкт-Петербург: Питер, 2004. 464 с.
23. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций. – 3-е изд. Москва: Дашков и Ко, 2005. 544 с.

LISTA PUBLICAȚIILOR OBLIGATORII LA TEMA TEZEI

1. **Polcanova A.** Учет влияния геологических рисков при разработке инвестиционных проектов в строительстве. În: Buletinul Institutului de Geologie și Seismologie al AȘM. Revistă științifică cat. B., Nr. 1, 2015, p. 109-113.
2. **Polcanova A.** Особенности формирования инвестиционно-строительных проектов при освоении оползнеопасных территорий Молдовы. În: Studia Universitatis Moldaviae. Revistă științifică cat. C, Nr.7 (77), 2014, p. 89-92.
3. Novicova L., **Polcanova A.** Особенности, цель и задачи инвестиционной деятельности современного предприятия. În: Общество в эпоху перемен: формирование новых правовых и социально-экономических отношений. Culegere de lucrări a conferinței internaționale. Tiraspol: МАЭП, 2015, p.79-83.
4. **Polcanova A., Polcanov V.** Учет, оценка и прогнозирование геологических рисков при освоении потенциально опасных территорий Молдовы. În: Analysis, prediction and management of natural risks in the modern world. Materialele conferinței internaționale, Moscova, 12–14 Octombrie, 2015. – Moscova: People's Friendship University of Russia (РУДН), 2015, p. 297-303.
5. **Polcanova A.** Оползневые процессы как фактор риска при оценке эффективности реальных инвестиционных проектов. În: Rezumatele lucrărilor. Conferința tehnico-științifică jubiliara UTM, Chișinău, 20-21 Octombrie, 2014. – Chișinău: Tehnica-UTM, 2014, p.504-505.
6. **Polcanova A.** К вопросу оценки инвестиционных проектов строительства и реконструкции автомобильных дорог Молдовы. În: Integration, partnership and innovations in construction science and education. Materialele conferinței internaționale. Moscova, 12-13 Noiembrie, 2014. – Moscow State University of Civil Engineering, 2015, p. 423-426.
7. **Polcanova A.** Совершенствование базовых принципов оценки эффективности инвестиционных проектов. În: Dezvoltarea inovațională din Republica Moldova: problemele naționale și tendințele globale. Materialele conferinței internaționale, Comrat, 7-8 Noiembrie, 2013. – Comrat: Universitatea de stat din Comrat, 2013, p. 265-269.
8. **Polcanova A.** К вопросу оценки эффективности противооползневых мероприятий. În: Инновационные технологии в развитии строительства, машин и механизмов для строительства и коммунального хозяйства, текущего содержания и ремонта железнодорожного пути. Materialele conferinței internaționale, Smolensk, 29-30 Martie, 2012. – Смоленск: МИИТ, 2012, p.58-62.
9. **Polcanova A., Surdu L.** К вопросу обоснования сущности и определения инвестиционного проекта. În: Rezumatele lucrărilor. Conferința tehnico-științifică UTM, Chișinău, 15-23 Noiembrie, 2013. – Chișinău: Tehnica-UTM, 2014, p. 245-248.
10. **Polcanova A.** К вопросу совершенствования экономических методов управления строительным комплексом. În: Rezumatele lucrărilor. Conferința tehnico-științifică UTM, Chișinău, 15-17 Noiembrie 2012. – Chișinău: Tehnica-UTM, 2012, p. 457-460.
11. Tașci S., Novicova L., **Polcanova A., Usturoi L.** NCM L.01.07-2005. Regulament privind fundamentarea proiectelor investiționale în construcții. Normativ în construcții. – Chișinău: Departamentul Construcțiilor și Dezvoltării Teritoriului al RM. Ed. oficială, 2005. – 61 p.

Certificate de înregistrare a obiectelor ocrotite de dreptul de autor și drepturile conexe:

1. Guțu A., **Polcanova A.** Экономико-математическая модель макроэкономического планирования процессов интенсификации производства на базе инновационных технологий. Opera științifică. Certificat de înregistrare. Serie OȘ № 1978/1665 din 23.08.2007.
2. Novicova L., **Polcanova A.** Инвестирование и оценка эффективности инвестиционных проектов. Opera științifică. Certificat de înregistrare. Serie OȘ № 51/934 din 10.02.2005.

ADNOTARE

la teza pentru obținerea gradului de doctor în științe economice
«Perfecționarea metodelor de evaluare a eficienței proiectelor investiționale în
construcție»

POLCANOVA Alina, Chișinău, 2016

Specialitatea: **521.03** - Economie și management în domeniul de activitate

Structura tezei: adnotarea, introducerea, trei capitole, concluzii și recomandări, bibliografia (177 de titluri), 143 pagini text de bază, 6 tabele, 38 figuri și 18 anexe. Rezultatele cercetării sunt publicate în 29 lucrări științifice.

Cuvinte-cheie: investiții, proiect de investiții, ciclul de proiectare, eficiență economică, planificare financiară, efect de levier de exploatare, risc de investire, flux monetar al proiectului de investiții, scontare, rata scontului, foresight.

Domeniul de studiu: gestionarea proiectelor investiționale.

Scopul și obiectivele cercetării constă în elaborarea instrucțiunilor metodice și a măsurilor practice, necesare pentru îmbunătățirea evaluării eficienței proiectelor investiționale în condițiile Republicii Moldova; studiul și stabilirea diapazonului de aplicare a abordărilor metodologice pentru definirea, stabilirea naturii și clasificarea proiectelor investiționale, modelelor conceptuale de eficiență a investițiilor; sistematizarea problemelor activității investiționale în Republica Moldova; argumentarea sistemului parametrilor inițiali pentru evaluarea proiectelor investiționale; precizarea metodele de calcul a indicilor evaluării eficienței proiectelor investiționale de construcții; argumentarea metodelor de apreciere a factorilor de risc; propunerea unei variante de model agregat de planificare financiară; optimizarea metodelor planificării investiționale strategice.

Noutatea și originalitatea științifică a rezultatelor obținute: argumentarea rolului prioritar al evaluării financiare a PI în limitele preliminare ale cercetărilor investiționale; propunerea concepțiilor modificate pentru elaborarea fluxurilor de numerar; folmurarea metodelor perfecționate pentru modelarea planului financiar ale PI; determinarea diapazonului de aplicare a metodelor statice și dinamice pentru evaluarea eficienței diverselor tipuri de PI reale; extinderea clasificării factorilor de risc a PIC și propunerea metodelor de evidență, calcul a factorilor de risc; argumentarea logică și complexă a aplicării metodelor foresight sistemic, ca instrument strategic al planificării investiționale la nivel de întreprindere.

Problema științifică importantă soluționată în domeniul investigat constă în elaborarea unui sistem complex de evaluare a eficienței proiectului investițional, adaptat la condițiile economiei de tranziție a Republicii Moldova.

Semnificația teoretică și valoarea aplicativă a tezei constă în perfecționarea metodologiei de evaluare a eficienței proiectelor investiționale reale, realizate la nivel de întreprindere în condiții de incertitudine și risc. Recomandările și abordările metodice adaptate diversifică baza teoretică și realizarea practică a evaluării și a clasificării proiectelor investiționale, de asemenea determină direcțiile de îmbunătățire a eficienței lor.

Implementarea rezultatelor științifice sa realizat prin intermediul aplicării metodologiei elaborate la evaluarea proiectelor investiționale, realizate de un șir de întreprinderi din RM. Rezultatele, concluziile și recomandările au fost folosite în cadrul elaborării normativului oficial în construcții *Regulament privind fundamentarea proiectelor investiționale în construcții*. Dreptul de autor pentru rezultatele cercetărilor efectuate este demonstrat de două Certificate de înregistrare a obiectelor ocrotite de dreptul de autor și drepturile conexe.

АННОТАЦИЯ

к диссертационной работе на соискание ученой степени доктора экономических наук
«Совершенствование методов оценки эффективности инвестиционных проектов в строительстве»

ПОЛКАНОВА Алина, Кишинэу, 2016

Специальность: 521.03 – Экономика и менеджмент по видам деятельности

Структура диссертации: введение, три главы, выводы и рекомендации, библиография (177 источников). Содержание изложено на 143 страницах основного текста; содержит 6 таблиц (без учета приложений), 38 рисунков, 18 приложений. Результаты исследования опубликованы в 29 научных работах.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный проект, проектный цикл, экономическая эффективность, финансовое планирование, операционный левверидж, инвестиционный риск, денежный поток инвестиционного проекта, дисконтирование, ставка дисконта, системный форсайт.

Область исследования: управление инвестиционными проектами.

Цель исследования: разработка методических рекомендаций и практических мер, необходимых для совершенствования оценки эффективности ИП в условиях Р. Молдова.

Задачи: изучить и установить диапазон применимости методологических подходов к определению понятия, сущности и классификации ИП; систематизировать проблемы инвестиционной деятельности в РМ; уточнить и расширить систему базовых принципов оценки ИП; аргументировать методы расчета показателей оценки эффективности реальных ИП и целесообразность их применения; оптимизировать методы учета влияния факторов неопределенности и риска при разработке и оценке эффективности ИСП; обосновать систему исходных параметров, формирующих информационную базу оценки ИП; предложить вариант формирования информационно-логической агрегированной модели прединвестиционного экспресс-анализа; оптимизировать методы стратегического инвестиционного планирования путем использования принципов и методов форсайта.

Научная новизна и оригинальность работы: обоснована приоритетная роль финансовой оценки ИП в рамках прединвестиционных исследований; предложены модифицированные подходы к формированию денежных потоков ИП; сформированы усовершенствованные методические подходы к моделированию финансового плана ИП; обоснован диапазон применимости статических и динамических методов к оценке эффективности различных типов реальных ИП; расширена классификация факторов риска ИСП и предложены методы их учета; аргументирована целесообразность применения методов системного форсайта как инструмента стратегического инвестиционного планирования на уровне предприятия.

Важность научной проблемы, решенной в рамках исследования, заключается в разработке усовершенствованной системы методов оценки эффективности ИП, адаптированной к условиям переходной экономики РМ.

Теоретическая значимость и практическая ценность исследования состоит в совершенствовании методики оценки эффективности реальных ИП, реализуемых на уровне предприятия в условиях неопределенности и риска. Адаптированные методические подходы и рекомендации расширяют научную основу оценки и ранжирования ИП, а также определяют направления повышения их эффективности.

Внедрение научных результатов осуществлено путем применения разработанной методики к оценке ИП, реализуемых рядом предприятий РМ. Результаты, выводы и рекомендации были использованы при разработке официального строительного норматива «Положение по обоснованию инвестиционно-строительных проектов». Авторство результатов исследования подтверждено двумя Сертификатами о регистрации авторских прав.

ANNOTATION

to the thesis for obtaining the PhD degree in economic sciences

„Improvement of methods for estimation of the construction investment projects efficiency”

POLCANOVA Alina, Chişinău, 2016

Specialty: 521.03 Economics and Management (in branch)

Thesis structure: introduction, three chapters, conclusions and recommendations, bibliography (177 titles), 143 basic text pages, 6 tables, 38 figures and 18 annexes. Research results are published in 29 scientific papers.

Key words: investments, investment project, project cycle, economic efficiency, financial feasibility, operating leverage, investment risk, cash flows, discounting, discount rate, foresight.

Area of research: investment projects management.

Aim of the research: Development of methodical recommendations and practical measures needed to improve the assessment of investment projects in Moldova.

Objectives: To examine and establish the range of applicability of methodological approaches to the definition, essence and classification of investment projects, conceptual models of investment efficiency; to systematize the problems of investment activity in the Republic of Moldova; to substantiate a system of initial parameters for the evaluation of investment projects; to specify methods for calculating the assessment indicators of the effectiveness of investment and construction projects; to substantiate the methods of accounting the risk factors; offer the option of forming an aggregated model of financial planning; optimize methods of strategic investment planning.

Scientific novelty and originality: the priority role of the financial evaluation in the framework of pre- investment studies has been proven; the modified approaches to the formation of the IP cash flows were proposed; the improved methodological approaches to the IP financial plan modeling were formed; the applicability range of the static and dynamic methods for evaluating of various types of real IP was presented; classification of the IP risk factors has been expanded; it was argued the appropriateness of the foresight methods as a tool for strategic investment planning.

The importance of the scientific problem, solved in the framework of the research is to develop methods to assess the modified system of the investment project, adapted to the conditions of the transition economy of Moldova.

Theoretical significance and applicative value of the thesis is to improve the methodology for assessing the efficiency of real investment projects implemented at the level of the enterprise in the conditions of uncertainty and risk. Adapted methodical approaches and recommendations expand the scientific basis and practical implementation of the evaluation and ranking of investment projects, as well as identify ways to improve their efficiency.

Implementation of the scientific results are performed by applying the developed methodology to the evaluation of investment projects implemented a number of enterprises of Moldova. The results, conclusions and recommendations were used in the development of the official building regulations "Regulations on the justification of investment and construction projects." The authorship of the research results is confirmed by two certificates of registration of copyrights (Certificat de înregistrare a obiectelor ocrotite de dreptul de autor și drepturile conexe).

POLCANOVA ALINA

**PERFEȚIONAREA METODELOR DE EVALUARE
A EFICIENȚEI PROIECTELOR INVESTIȚIONALE
ÎN CONSTRUCȚIE**

**SPECIALITATEA 521.03 - ECONOMIE ȘI MANAGEMENT
ÎN DOMENIUL DE ACTIVITATE**

Autoreferatul
tezei de doctor în științe economice

Aprobat spre tipar: 18.05.2016

Formatul hîrtiei 60x84 1/16

Hîrtie ofset. Tipar RISO.

Tiraj 50 ex.

Coli de tipar: 2,0

Comanda nr. 50

UTM, 2004, Chișinău, bd. Ștefan cel Mare, 168
Editura "Tehnica UTM",
MD 2045, mun. Chișinău, str. Studenților 9/9