

## RESURSELE INVESTIȚIONALE ALE ASIGURĂTORULUI: ROL ȘI IMPORTANȚĂ

**Galina ULIAN**

*Catedra Finanțe și Bănci*

Factors that make possible the placing of insurance reserves of insurers are investigated in this research. Afterwards, in this work were examined the principles to promote their investment policies.

Deep analysis of investment instruments of national insurers was made simultaneously. Also, a profound research of investment portfolios structures of occidental insurers was carried out. In this context there were established some priority directions of optimization of investment policies promoted by national insurers.

Societatea de asigurări, ca formă de constituire a fondurilor de asigurare, apare ca un mare investitor al acestui fond în datoria statului și, concomitent, ca un mare creditor al societăților industriale și comerciale.

Posibilitatea realizării de către asigurători a activității investiționale rezultă din particularitățile de redistribuire a resurselor de asigurare acumulate, prin metoda asigurării. Spre deosebire de sfera productivă, în care producătorul suportă de la început cheltuieli pentru a produce un bun, care ulterior sunt recuperate din venitul provenit din realizarea acestor bunuri, asigurătorul acumulează la început resursele din care se constituie fondul necesar de asigurare și, după aceea, suportă cheltuieli legate de lichidarea daunelor în conformitate cu prevederile contractului de asigurare. Astfel, specificul contractului de vânzare-cumpărare a serviciilor de asigurare acordă asigurătorului posibilitatea de a gestiona într-o anumită perioadă de timp banii acumulați de la asigurați, prin investirea acestora în diferite sfere ale economiei naționale.

Pe lângă resursele atrase, societățile de asigurări mai au la dispoziție și resurse proprii, care au forma de capital social subscris și vărsat, precum și profit nerepartizat.

Actualmente, problematica plasării rezervelor de asigurare de către asigurători este de o actualitate deosebită. În virtutea activităților lor specifice, societățile de asigurări sunt impuse să investească prima de asigurare acumulată în diferite instituții financiare (bănci, fonduri de investiții etc.). Astfel, investirea primelor de asigurare constituie un element necesar al asigurărilor de viață pe termen lung, al asigurărilor de călătorie, al asigurărilor de pensie complementară și ale altor tipuri de asigurări. În afară de aceasta, investirea rezervelor de asigurare și ale mijloacelor proprii reprezintă o sursă suplimentară esențială de venit pentru asigurător. Din aceste considerente, se impune necesitatea ca societățile de asigurări autohtone să acorde o atenție tot mai sporită modalităților de investire a primelor de asigurare acumulate (rezerve de asigurare) și a mijloacelor proprii.

În țările din Europa Occidentală, unde piața dezvoltată de asigurări există încă de la sfârșitul secolului al XVIII-lea – începutul secolului al XIX-lea, în rezultatul activității investiționale eficiente care a fost desfășurată în decursul a mai multor decenii, în cadrul unor societăți de asigurări s-a acumulat un volum considerabil de mijloace bănești, care de zeci de ori, iar uneori și de sute de ori, depășește venitul real anual provenit din activitatea de asigurare.

Vom remarca în context că direcția prioritară de sporire a profitabilității pentru acești asigurători necesită să fie realizată printr-o gestionare cât mai iscusită a investițiilor proprii, dar nu și prin extinderea segmentului de piață deținut de către aceste societăți de asigurare.

Desigur, societățile de asigurare autohtone încă nu au reușit să acumuleze un volum suficient de mijloace bănești, unde, mai ales, concepția privind activitatea investițională a asigurătorilor deocamdată nu este justificată. Cu toate acestea, importanța corectitudinii plasamentelor de capital efectuate de către majoritatea asigurătorilor autohtoni devine tot mai evidentă.

Activitatea investițională a asigurătorilor este complicată de instabilitatea pieței naționale financiare, aceasta fiind o consecință a falimentului băncilor comerciale și a fondurilor de investiții. Au influențat negativ asupra politicii investiționale a asigurătorilor și efectele crizei financiare globale din august 1998, fapt ce a generat dificultăți în procesul de plasare a activelor, fiind ulterior produsă o restructurare a angajamentelor asumate față de asigurați. Devine deci clar că, în lipsa unei concepții definitive privind profitabilitatea inves-

țițiilor operate de către asigurător, o plasare optimală a activelor este imposibil de realizat. În acest sens vom menționa că în prezent pentru societățile de asigurări un interes deosebit prezintă și planificarea investițiilor (politica investițională).

Politica investițională a asigurătorului poate influența considerabil solvabilitatea, iar în perspectivă chiar și nivelul de competiție al acestuia. Astfel, siguranța investițiilor, urmată de lichiditatea, profitabilitatea și rambursabilitatea acestora, prezintă direcțiile principale ale secției investiții a societății de asigurări, constituită pentru a efectua plasarea activelor.

Dreptul asigurătorilor din Republica Moldova de a efectua plasarea rezervelor de asigurare și ale altor active este garantat prin art. 50 al Legii Republicii Moldova „Cu privire la asigurări”. În scopul asigurării stabilității financiare, al securizării plăților de asigurare, precum și al menținerii nivelului corespunzător de solvabilitate, activitatea investițională a societăților de asigurare este supravegheată în baza Regulilor de plasare a fondurilor și rezervelor de asigurare, care sunt în vigoare cu începere de la 2 iulie 2001. În aceste Reguli tocmai și sunt stabilite principiile, în baza cărora urmează să fie desfășurată activitatea investițională: diversitatea, rambursabilitatea, profitabilitatea și lichiditatea.

În conformitate cu prevederile actelor normative în vigoare, prin *diversitate* se are în vedere existența unui spectru vast de obiecte în care ar putea fi investite mijloacele bănești în scopul diminuării nivelului probabil de risc investițional.

*Rambursabilitatea* are în vedere obligativitatea posibilității de rambursare integrală a mijloacelor ce au fost plasate.

*Profitabilitatea* – obligativitatea obținerii unui venit provenit din plasarea rezervelor și fondurilor de asigurare.

*Lichiditatea* are în vedere posibilitatea realizării operative a activelor investite, cu menținerea concomitentă a valorii nominale a acestora, în caz de necesitate – a realizării obligațiunilor asumate vizând plățile de asigurare.

Altfel spus, asigurătorul, în procesul de gestionare a mijloacelor rezervelor de asigurare, prin efectuarea plasamentelor de capital, este obligat să garanteze un nivel sporit de rentabilitate a depunerilor, contribuind astfel la menținerea valorii reale a mijloacelor depuse în decursul perioadei de investiție, precum și la realizarea operativă a activelor plasate în caz de necesitate.

Valorificarea experienței privind plasarea rezervelor de asigurare din țările dezvoltate, îmbinată cu particularitățile naționale, ar putea constitui una dintre direcțiile prioritare în procesul de efectuare a plasamentelor de capital de către asigurătorii autohtoni.

Cu începere din 1991, din momentul constituirii societăților de asigurare ca instituții financiare, nomenclatorul instrumentelor investiționale din Republica Moldova era constituit doar din bunuri imobiliare și depozite bancare. Din cauza insuficienței de resurse financiare, plasamentele de capital în averea imobiliară erau imposibile, considerent din care sferile principale de plasare a rezervelor de asigurare pentru acestea erau reprezentate de depuneri bancare, de acțiuni și de cote de participație în capitalul social al societăților comerciale. În prezent, portofoliul investițional al asigurătorilor autohtoni cu talie considerabilă (capital suficient) include următoarele segmente ale pieței de capital: valori mobiliare de stat, cote de participație în capitalul social al societăților comerciale, depuneri bancare, avere imobiliară, precum și alte domenii de plasare a rezervelor de asigurare. În pofida celor menționate, în Regulamentul privind plasarea fondurilor și rezervelor de asigurare până în prezent nu este inclusă și o așa importantă plasare a capitalului disponibil, cum ar fi fondurile de investiții.

Deși piața obligațiunilor de stat s-a confruntat cu asemenea dificultăți, care au fost cauzate de criza financiară, răscumpărarea acestora era garantată de către Banca Națională a Moldovei, iar licitațiile periodice și spectrul larg al participanților asigurau un nivel sporit de lichiditate al acestor valori mobiliare. În ultimii ani, piața valorilor mobiliare de stat a devenit mai puțin atractivă pentru investitori, din cauza nivelului de dobândă mai redus decât dobânzile acordate de către băncile comerciale.

Până în prezent, piața valorilor mobiliare de stat este reprezentată de obligațiunile de stat și bonurile de trezorerie, ultimele fiind mai solicitate de investitori decât obligațiunile de stat.

*Bonurile de trezorerie.* Piața obligațiunilor de stat de scurtă durată (bonurile de trezorerie) prezintă cel mai dezvoltat segment al pieței naționale de capital. Bonurile de trezorerie prezintă un obiect atractiv al investițiilor datorită siguranței lor, nivelului sporit de lichiditate și profitabilitate ce pe deplin poate fi comparată cu profitabilitatea altor segmente ale pieței financiare.

Aceste valori mobiliare dispun de un nivel de siguranță destul de sporit, deoarece, pe lângă Ministerul de Finanțe, garanția funcționării eficiente a pieței obligațiunilor de stat de scurtă durată este menținută și de către Banca Națională a Moldovei. Astfel, bonurile de trezorerie se manifestă ca lider printre instrumentele financiare ale pieței naționale, întrucât acestea au un nivel de profitabilitate relativ sporit și pot fi vândute în mod operativ, iar siguranța acestora este garantată de stat.

Dar, ca și în alte operațiuni financiare, persistă un risc considerabil de preț, adică riscul de a nu prevedea direcția de evoluție a cotațiilor. Însă, din cauză vastelor posibilități de diversificare a mijloacelor între emiterile efectuate pentru diferite termene, riscul global al portofoliului nu va fi prea mare, cel puțin va fi mai redus decât în cadrul altor instrumente financiare, exceptând situațiile de criză financiară globală.

Bonurile de trezorerie prezintă o posibilitate considerabilă de a obține un venit speculativ provenit din fluctuațiile taxei de scont. Acestea dețin un loc aparte între activele lichide, a căror profitabilitate depășește considerabil rentabilitatea operațiunilor efectuate cu alte instrumente financiare.

Nivelul sporit de profitabilitate, posibilitatea de plasare a banilor pe diferite perioade de timp, de a efectua deplasări ce ar garanta retragerea operativă a mijloacelor – toate acestea fac posibilă activitatea în sectorul obligațiunilor de stat pe termen scurt. Pentru unele societăți de asigurări, activitatea cu bonurile de trezorerie constituie o bază de transbordare a banilor, al doilea cont de decontare. Din aceste considerente, cota valorilor mobiliare de stat în portofoliile investiționale ale acestora adesea depășește normativele de plasare a rezervelor de asigurare, cum ar fi cazul societății de asigurări „Notabil-Polis” SRL, ale cărei plasări de capital în valori mobiliare de stat constituie 94,3% din totalitatea resurselor deținute de către acest asigurător.

Obligațiunile de stat. Obligațiunile de stat, după principiile de circulație ale acestora, în mare parte se aseamănă cu bonurile de trezorerie. Plasarea obligațiunilor de stat de asemenea este efectuată prin licitație, iar plasările secundare sunt efectuate concomitent cu plasarea bonurilor de trezorerie. Emitentul obligațiunilor de stat este Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova. Toate operațiunile de plasare a obligațiunilor pe piața valorilor mobiliare, inclusiv decontările și evidența drepturilor asupra obligațiunilor, sunt efectuate prin intermediul unei anumite bănci comerciale – dealer primar.

Spre deosebire de bonurile de trezorerie, obligațiunile de stat reprezintă valori nominative pe termen mediu și lung cu cupon, care acordă deținătorului acestora dreptul de a răscumpăra la valoarea nominală obligațiunea, precum și dreptul de a obține venitul cuponului sub forma unei cote procentuale din valoarea nominală a obligațiunilor. În conformitate cu prevederile Codului Fiscal, venitul flotant al cuponului nu este pasibil impozitării atât în cazul persoanelor fizice, cât și în cazul celor juridice. Cu toate acestea, ponderea obligațiunilor de stat plasate constituie circa 15 la sută din volumul total al valorilor mobiliare de stat ce sunt plasate, fapt determinat de valoarea cuponului ce constituie 4% din valoarea nominală a obligațiunii.

Acțiunile întreprinderilor private. Plasamentele de capital în acțiunile întreprinderilor private poartă un caracter cu mult mai riscant decât valorile mobiliare ale statului, însă în măsura evoluției pieței financiare se va produce și o reducere a nivelului de risc investițional. Venitul acestora este constituit din contul sporirii cursului acțiunilor și al fluctuațiilor de preț în cadrul tranzacțiilor cu acțiuni.

Astfel, investițiile de pe piața de capital reprezintă o alternativă optimală a investițiilor operate în valută și în valorile mobiliare ale statului. Cu toate că nivelul de profitabilitate al plasamentelor operate pe piața națională de capital ar putea fi destul de sporit, fapt ce a și atras mijloace considerabile ale mai multor instituții financiare, societățile de asigurări mai plasează resursele financiare disponibile și în acțiunile întreprinderilor privatizate.

Alte instrumente financiare. Plasarea rezervelor de asigurare în procurarea cambiilor nu este efectuată de către asigurătorii autohtoni.

*Cambia* reprezintă un tip de obligațiune deosebit, sub formă manuscrisă sau imprimată, perfectată într-o formă stabilită prin lege, ce acordă posesorului acesteia un drept incontestabil ca, după expirarea unui termen stabilit, să reclame de la persoana ce a emis cambia sau a acceptat obligațiunea achitarea sumei indicate în cambie.

Spre deosebire de alte obligațiuni de împrumut, cambia se caracterizează prin abstracție, certitudine și nu conține indicații privind obligațiunile concrete ce țin de emiterea acesteia. Drepturile deținătorului de cambii sunt confirmate numai prin deținerea de cambie, și nu necesită alte probe.

Cambia reprezintă un instrument financiar destul de profitabil, însă sporirea nivelului de profitabilitate este influențat de sporirea nivelului de risc, fapt condiționat de lipsa unui suport legislativ perfecționat. În plus, vom menționa că în Republica Moldova cambia nu dispune de calitatea de valoare mobilă.

Societățile de asigurări cu talie mare (capital suficient), în virtutea specificului activităților desfășurate, confruntându-se cu necesitatea extinderii și a garantării dimensiunilor rezervelor de asigurare, își caracterizează politicile investiționale ca politici conservate. Actualmente, depunerile bancare sunt cu mult mai profitabile decât valorile mobiliare ale statului și din acest considerent primele prezintă un interes mai sporit pentru investitori.

În Republica Moldova nu se efectuează o gestiune flotantă a activelor, prin constituirea de către asiguratorii a unor fonduri de investiții, așa după cum procedează unii asiguratorii occidentali, care, concomitent cu gestionarea mijloacelor asiguratorilor fondatori, ar atrage mijloacele bănești ale eventualilor clienți, contribuind astfel la eficientizarea politicilor investiționale promovate de către societățile de asigurări.

Societățile de asigurări de proporții din țările cu economie avansată singure își gestionează propriul portofoliu investițional, aspirând astfel spre garantarea profitabilității necesare a activelor, în condițiile unui nivel de risc acceptabil ce poate fi menținut la un nivel, contribuind concomitent nu numai la excluderea cazurilor de depreciere a activelor, dar și la o sporire în limitele posibilității a mijloacelor bănești pe conturile de pensie ale asiguraților. Societățile de asigurări nesemnificative adesea transferă activele lor în gestiunea unor fonduri specializate. În ultimii ani, în general, devine tot mai populară practica de plasare a activelor în fonduri investiționale diversificate, întrucât aceste plasamente întrunesc cerințele privind siguranța și lichiditatea acestor active. Această practică de plasare a activelor în fonduri investiționale nu este aplicată și de către asiguratorii autohtoni.

Indiferent de modalitățile de gestionare a activelor, politicile investiționale promovate de către societățile de asigurări sunt orientate în ultimele decenii spre majorarea investițiilor de lungă durată, concomitent cu diminuarea plasamentelor riscante și de scurtă durată.

Examinarea sub toate aspectele a structurii portofoliului de investiții al asiguratorilor străini ar putea constitui o altă direcție de eficientizare a politicilor investiționale ce sunt promovate de către asiguratorii autohtoni, prin îmbinarea practicii internaționale cu particularitățile naționale existente în această sferă. Acolo, de regulă, de la 5 până la 10% din valoarea totală a activelor sunt constituite din investițiile pe termen scurt, certificatele de depozit, cambiile trezoreriale și cele comerciale. Printre plasamentele pe termen mediu sau lung un loc deosebit îl dețin valorile mobiliare cu dobândă fixă, acțiunile, averea imobiliară și creditul ipotecar.

Un domeniu important de plasare a capitalului deținut de societățile de asigurări este constituit de valorile imobiliare cu dobândă fixă, cărora le revine circa 50 la sută din totalitatea plasamentelor efectuate de către asiguratorii. Totodată, în prezent, o mare parte din experții străini sunt convingeți de oportunitatea sporirii continue a ponderii mijloacelor ce sunt plasate în asemenea valori mobiliare, care prezintă cea mai stabilă sferă de plasare a capitalului deținut de societățile de asigurări. Într-adevăr, valorile mobiliare cu o dobândă fixă prezintă un obiect sigur de plasare a capitalului, care garantează un venit stabil. În același timp, ele pot fi realizate la prețul de piață, până la expirarea termenului de răscumpărare a acestora de către emitent. Aceste împrumuturi pot fi efectuate de către administrația publică centrală și cea locală, precum și de structurile comerciale. Valorilor mobiliare ale statului le revine circa 50% din plasamentele de capital ce sunt operate în valori mobiliare cu dobândă fixă. Acestea reprezintă un împrumut de stat ce urmează a fi stins după o anumită dată sau în intervalul de timp stabilit.

Investițiile prin valori mobiliare în sectorul privat sunt efectuate în trei forme: *acțiuni privilegiate*, *acțiuni ordinare* și *obligațiuni*. Obligațiunile societăților pe acțiuni garantează posesorului acestora un venit fix și dreptul de obținere a unei încasări provenite de la realizarea activelor companiei în caz de lichidare a societăților vizate. Acțiunile privilegiate garantează un venit fix, indiferent de rezultatele financiare ale societății comerciale.

Atractivitatea plasamentelor operate de către asiguratorii în acțiuni ordinare se manifestă prin posibilitatea de a obține un venit sporit, prin exercitarea unei influențe asupra activității desfășurate de către societatea pe acțiuni, precum și prin posibilitatea de a realiza aceste acțiuni la un preț de piață. Cu toate că, după cum se știe, acțiunile ordinare sunt influențate puternic de fluctuațiile conjuncturale, societățile de asigurări sunt totuși dispuse să plaseze o parte din mijloacele sale în acțiuni ordinare ale societăților industriale, ale societăților de transport, ale societăților comerciale etc.

Circa 10% din activele societăților de asigurări sunt plasate în avere imobiliară. Aceste plasamente reprezintă niște investiții de lungă durată, cu un nivel de lichiditate relativ scăzut, întrucât realizarea operativă a obiectelor imobiliare la un preț convenabil este destul de dificilă, iar pentru obținerea unui venit impunător din arenda acestora este necesară o perioadă mai îndelungată de timp. De obicei, venitul obținut de la plasa-

mentele de capital în averea imobiliară este inferior celui obținut de la plasamentele în acțiuni și în alte valori mobiliare, însă o particularitate pozitivă a acestor investiții constă în faptul că ele garantează investitorului o protecție sigură împotriva inflației.

Este larg cunoscută modalitatea de acordare de către asigurători a creditului cu gajarea imobilului. Una dintre condițiile de acordare a creditului este realizată prin înaintarea concomitentă a unei cerințe de a contracta asigurări la societatea de asigurări – creditor. Prin această acțiune societățile de asigurări își extind bazele de clientelă. Astfel de investiții, ca și plasamentele operate în averea imobiliară, au un nivel scăzut de lichiditate și un caracter de lungă durată, din care cauză se conturează o tendință tot mai clară de diminuare a creditului ipotecar din structura activului asigurătorului.

Un tip specific de investiții este constituit și din procurarea de către societățile de asigurări a obiectelor de artă, de anticariat, a colecțiilor etc. Asemenea plasamente nu aduc un profit stabil, iar venitul provenit de la comercializarea acestora se află într-o dependență exclusivă de prețurile ce s-au constituit la asemenea obiecte.

Un loc aparte în politica investițională a asigurătorilor americani este deținut de plasamentele acestora operate în așa sferă cum ar fi: băncile, averea imobiliară, industria, serviciile etc. Activitățile de asigurare au un rol important în procesul de finanțare pe termen lung a industriei. O extindere vastă cunoaște în SUA și practica de acordare de către asigurători a creditelor investiționale corporațiilor industriale pe un termen de la 15 până la 20 de ani. Prin aceasta se și deosebește creditarea operată de societățile de asigurări de creditarea bancară, care este operată pe termen mediu sau scurt. Deseori, băncile și societățile de asigurări acordă împrumuturi în comun: băncile acordă un credit pentru finanțarea unui proiect pentru primii 5 ani, iar societățile de asigurări – pentru următorii 10-15 ani. Pentru acordarea unor împrumuturi de proporții asigurătorii constituie împreună cu bancherii consorțiumuri. Fluxurile principale de capital ale societăților de asigurări sunt direcționate în asemenea domenii cum ar fi: ramura chimică, ramura petrolieră, ramura electronică, precum și ramura constructoare de mașini.

O direcție deosebită în politica investițională a societăților de asigurări din SUA este constituită din plasamentele operate în valori mobiliare ale corporațiilor transnaționale de proporții. Cu toate că pachetul total de acțiuni ce aparține societăților de asigurări nu depășește, în majoritatea cazurilor, 10% din capitalul acționar al acestor corporații, sunt cazuri când asigurătorii controlează până la 30% din portofoliul de acțiuni cu drept de vot ale acestora, ceea ce face posibilă efectuarea din partea acestora a unui control efectiv asupra activităților desfășurate de corporații. Deținerea directă a valorilor mobiliare se completează prin participarea societăților de asigurări la finanțarea sau gestionarea corporațiilor prin intermediul diferitelor tipuri de fonduri investiționale.

De asemenea, în cadrul societăților de asigurări au obținut o extindere vastă și operațiunile de leasing, prin intermediul cărora acestea participă în competiție la egal cu firmele specializate. O pondere considerabilă în investițiile operate de către societățile de asigurări din SUA este deținută și de către plasamentele de capital operate în diverse valori mobiliare ale statului. O amploare nu mai mică a luat și activitatea investițională desfășurată de către societățile de asigurări și din alte state cu piețe de asigurări avansate.

Astfel, societățile de asigurări din Marea Britanie dețin mai mult de 20% din capitalul acționar al tuturor societăților pe acțiuni ce sunt înregistrate la bursa din Londra. În ceea ce privește valoarea investițiilor gestionate de societățile de asigurări din Europa, SUA și Japonia, acestea constituie 2,2 trilioane dolari, iar valoarea investițiilor operate de asigurătorii europeni încă în anul 1993 constituia 2,2 trilioane ecu.

În concluzie vom menționa că stabilitatea financiară a societăților de asigurări poate fi menținută nu numai prin constituirea fondurilor și rezervelor de asigurare, prin transferul riscurilor în reasigurare, dar și prin promovarea unei politici investiționale eficiente și diversificate. Aceasta este promovată în baza principiilor de lichiditate, de diversitate și de profitabilitate, fapt ce impune necesitatea ca politica investițională a mai multor societăți de asigurări să fie caracterizată ca o politică conservativă. Obiectele principale ale investițiilor operate de societățile de asigurări sunt constituite din active cu un nivel sporit de lichiditate și cu un nivel mai redus de profitabilitate.

#### **Bibliografie:**

1. Legea Republicii Moldova „Pentru modificarea și completarea Legii Cu privire la asigurări”, nr. 93-XV din 6 martie 2003 // Monitorul Oficial al Republicii Moldova. - 2003. - Nr.55.
2. Hotărârea Serviciului de Stat pentru Supravegherea Asigurărilor „Cu privire la elaborarea Regulilor de plasare a fondurilor și rezervelor de asigurare”, nr. 77 din 11 iunie 2001// Monitorul Oficial al Republicii Moldova. - 2001. - Nr.72.

3. Raportul Anual al Inspectoratului de Stat pentru Supravegherea Asigurărilor și Fondurilor Nestatale de Pensii. - 2002. - Nr.12. - Chișinău, 2003.
4. Внукова Н.П. Практика страхового бизнеса. - Киев: Лира, 1994.
5. Орланюк-Малицкая Л.А. Платежеспособность страховой организации - Москва: Анкил, 1994.
6. Слепухов Ю.А. Некоторые вопросы инвестиционной деятельности: страховые организации // Финансовая газета. - 1996. - №35.
7. Fotescu S. Eficiența asigurărilor în Republica Moldova: Monografie. - Chișinău: Editura ASEM, 2001.
8. Fotescu S. Semnificația resurselor de asigurare pe piața financiară // Tezele conferinței științifice internaționale „Posibilități și limite ale evoluției Republicii Moldova spre economia de piață funcțională. - Chișinău: Editura CFBC, 2005.
9. [www.allinsurance.ru](http://www.allinsurance.ru).

*Prezentat la 21.03.2007*