

МОЛДАВСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ

На правах рукописи

C.Z.U.:336.581:339.727.22(478)(043)

Герман Екатерина

**ОЦЕНКА ФОРМИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РЕСПУБЛИКИ
МОЛДОВА**

Специальность: 522.01 – Финансы

Автореферат на соискание ученой степени

доктора экономических наук

КИШИНЕВ, 2018

Диссертация выполнена на кафедре «Финансы и страхование» Молдавской
Экономической Академии, г. Кишинев

Научный руководитель:

КОБЗАРЬ Людмила, доктор хабилитат экономики, профессор, Молдавская
Экономическая Академия

Официальные опоненты:

ПЛАТОНОВА Ирина, доктор хабилитат экономики, профессор (Российская Федерация)

ТИМУШ Анжела, доктор экономических наук, доцент

Члены специализированного научного совета:

ХЫНКУ Родика, председатель, доктор хабилитат экономики, профессор, Молдавская
Экономическая Академия

БОТНАРЬ Надежда, ученый секретарь, доктор экономических наук, доцент,
Молдавская Экономическая Академия

УЛЬЯН Галина, доктор хабилитат экономики, профессор

ТОЛМАЧЕВ Петр, доктор хабилитат экономики, профессор (Российская Федерация)

ЛУКЪЯН Иван, доктор экономических наук, доцент

Защита состоится 30/06/2018 в 09.00 на заседании Специализированного Научного Совета
D 32.522.01-14 при Молдавской Экономической Академии по адресу: MD-2005,
Республика Молдова, мун. Кишинев, ул. Бэнулеску-Бодони 59, блок В, эт. 1, ауд. 104.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в Научной библиотеке Молдавской
Экономической Академии, и на web странице С.Н.А.А., (www.cnaa.md).

Автореферат разослан 30/05/2018.

Ученый секретарь

Специализированного научного совета:
доктор экономических наук, доцент

БОТНАРЬ Надежда

Научный руководитель:

доктор хабилитат экономики, профессор

КОБЗАРЬ Людмила

Автор:

ГЕРМАН Екатерина

© ГЕРМАН Екатерина, 2018

КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Актуальность темы исследования определяется ролью инвестиций, как одним из важнейших факторов экономического роста. Благодаря инвестициям осуществляется накопление общественного капитала, внедрение достижений науки и техники, вследствие чего создаётся база для расширения производственных возможностей и экономического роста. В свою очередь эффективность управления инвестиционным процессом зависит от действующего инвестиционного механизма страны, а именно от его продуктивности, гибкости и способности реагировать на периодически изменяющуюся внутреннюю и внешнюю экономическую конъюнктуру. Принимая во внимание то, что в Республике Молдова понятие «инвестиционный механизм» не закреплено на законодательном уровне, а в различных законодательных и нормативных актах описывается лишь функционирование отдельных элементов инвестиционного механизма, исследование формирования и развития инвестиционного механизма Республики Молдова носит более чем актуальный характер. Более того, принимая во внимание особенности функционирования отдельных элементов инвестиционного механизма Республики Молдова, специфический характер, которых определяется и структурой инвестиционных ресурсов, и системой трансформации сбережений в инвестиции, и инвестиционным климатом в стране, можно отметить несовершенство этих процессов. Это говорит о необходимости проведения исследования, содержащего комплексный анализ текущего состояния отдельных элементов инвестиционного механизма Республики Молдова для повышения эффективности управления инвестиционными процессами в стране.

Степень научной разработанности проблемы. Первые научные концепции инвестиций, предусматривающие осуществление инвестиционных процессов в рамках национального хозяйства, нашли свое отражение в трудах представителей классической, неоклассической и кейнсианской школ, а именно А. Смит, Д. Рикардо, Дж. Милль, Ж.-Б. Сей, Дж. Лодердейл, Т. Мальтус, Н. Сениор, Дж. Мид, Э. Денисон, Р. Солоу, Дж. Кейнс. Наиболее существенный вклад в рамках определения сути инвестиций и факторов, влияющих на инвестиции, сделал Дж. Кейнс, разработав два важных инвестиционных индикатора, а именно инвестиционный мультипликатор и инвестиционный акселератор. В рамках современной глобальной экономики особое значение для исследования экономической категории инвестиционного механизма играют научные труды, отражающие сущность международного движения капитала и прямых иностранных инвестиций. Наиболее известны в этой области научные работы таких экономистов как М. Портер, Р. Вернон, К. Акамацу, а также труды таких современных исследователей как Дж. Даннинг, Дж. Маркусен, Э. Хелпман, К. Экхольм, Дж. Тобин, А.П. Киреев. Кроме научных работ зарубежных исследователей теоретической основой данного исследования стали труды ведущих отечественных специалистов, раскрывающие закономерности инвестиционного процесса как в Республике Молдова, так и в мире. Основное место среди трудов, отечественных ученых заняли работы Хынку Р., Кобзарь Л., Ульянов Г., Сухович А., Буну М., Лукиян И., Железновой Н., Железновой Е., Гумовски А., Даскалюк Д.

Объектом исследования являются действующий инвестиционный механизм Республики Молдова и отдельные структурные составляющие инвестиционного механизма Республики Молдова.

Целью работы является исследование формирования и развития инвестиционного механизма в Республике Молдова, а также выявление путей повышения эффективности функционирования инвестиционного механизма Республики Молдова.

Задачи исследования: 1) обобщить и сгруппировать теоретическую базу инвестиционного механизма; 2) определить характер и интенсивность влияния инвестиций на экономический рост в Республике Молдова; 3) рассмотреть методологические основы построения инвестиционного механизма Республики Молдова; 4) рассмотреть правовое и методическое обеспечение управления основным объектом инвестиционного механизма Республики Молдова – прямыми иностранными инвестициями (ПИИ); 5) проанализировать особенности формирования и функционирования системы ресурсного обеспечения инвестиционных процессов в Республике Молдова как основной составляющей инвестиционного механизма; 6) выявить резервы привлечения инвестиционных ресурсов через фондовый рынок как элемент ресурсного обеспечения инвестиционного механизма Республики Молдова; 7) провести оценку инвестиционного потенциала и инвестиционных рисков с целью формирования мотивационного блока инвестиционного механизма Республики Молдова; 8) определить приоритетные направления и отрасли для привлечения ПИИ с целью построения эффективного инвестиционного механизма Республики Молдова.

Методология исследования. В процессе проведения настоящего исследования для достижения поставленной цели были использованы следующие **методы исследования:** *эволюционный метод* – для определения закономерностей развития инвестиционного механизма Республики Молдова; *сравнительный анализ* – для выявления сходства и различий между классификацией ПИИ, используемой в инвестиционной стратегии Республики Молдова, и классической типологией ПИИ; *методы индукции и дедукции* – при финансовом анализе источников финансирования инвестиций, привлечения финансовых ресурсов через фондовый рынок и др.; *ранжирование* – при определении приоритетных типов ПИИ, а также при определении секторальных приоритетов ПИИ; *измерение и программирование* – при определении индикаторов инвестиционного мультипликатора и акселератора, а также особенностей их взаимодействия, при определении тесноты взаимосвязи между рейтинговой оценкой BERI и притоком ПИИ (по 33 странам мира) с помощью коэффициента корреляции Спирмена и при расчете индексов вертикальной специализации для определения положения Республики Молдова в глобальных цепочках добавленной стоимости.

Научная новизна: 1) уточнена концепция содержания понятия «инвестиционный механизм»; 2) сформирована и рекомендована к применению в Республике Молдова эталонная структура инвестиционного механизма; 3) определена и сформулирована иерархическая последовательность целей инвестиционного механизма Республики Молдова по приоритетным видам ПИИ в соответствии с типологией ПИИ Дж. Даннинга и К. Экхольма, особенностями текущей структуры ПИИ в Республике Молдова и целями экономического развития Республики Молдова; 4) доказана и обоснована необходимость и возможность адаптации инструментария, применяемого при расчете индексов BERI, для использования в качестве основы формирования национальной рейтинговой системы оценки инвестиционных рисков с целью возможности прогнозирования крупных экономических спадов в Республике Молдова, резкого изменения инвестиционных стратегий на рынке и краткосрочной рыночной конъюнктуры; 5) определены и

предложены в качестве приоритетов резервные для МСП Республики Молдова источники привлечения инвестиционных ресурсов в рамках блока ресурсного обеспечения инвестиционного механизма Республики Молдова – привлечение инвестиционных ресурсов через фондовые рынки Азиатско-Тихоокеанского региона; 6) выделен и применен математический инструментарий для определения места Республики Молдова в глобальных цепочках добавленной стоимости с целью формирования секторальных приоритетов и типов ПИИ, возможностей встраивания Республики Молдова в глобальные цепочки добавленной стоимости; 7) предложена новая для Республики Молдова методология определения приоритетного типа ПИИ с целью внесения корректировок в национальную инвестиционную стратегию Республики Молдова.

Решаемая научная проблема состоит в формировании и структурировании целостной модели инвестиционного механизма на основании анализа отдельных элементов инвестиционного механизма, определив эффективность их функционирования и степень их взаимодействия; а также в разработке предложений для усовершенствования функционирования отдельных элементов инвестиционного механизма и путей оптимизации инвестиционного механизма Республики Молдова в целом.

Теоретическая значимость исследования состоит в том, что предложена эталонная структура инвестиционного механизма, предназначенная для сопоставления с текущим инвестиционным механизмом Республики Молдова с целью выявления проблем в его функционировании; разработана методология построения эффективного инвестиционного механизма для отдельной страны, в том числе применимой и для Республики Молдова; предложен инструментарий оценки инвестиционного потенциала и инвестиционных рисков, а также инструментарий для определения приоритетных отраслей привлечения ПИИ в рамках формирования целей инвестиционного механизма Республики Молдова.

Практическая значимость состоит в том, что результаты исследования могут применяться для реализации целей Национальной стратегии привлечения инвестиций и продвижения экспорта на 2016-2020 гг., а именно механизм и методы встраивания компаний Республики Молдова в глобальные цепочки добавленной стоимости, алгоритм использования инструментария индексов BERI как основы формирования национальной рейтинговой системы оценки инвестиционных рисков и т.д. Полученные результаты полезны для использования в качестве методических обучающих материалов для студентов ВУЗов по курсам «Комплексные системы финансирования инвестиций», «Основы инвестиционной деятельности», «Государственные финансы и налогообложение», «Инвестиции и рынки капитала», «Международные инвестиции». Анализ, проведенный в работе, и используемый научный инструментарий имеют практическую значимость для исследований, проводимых Организацией по привлечению инвестиций и продвижению экспорта (МІЕРО), Национальной комиссией по финансовому рынку, Министерством Экономики Республики Молдова в целях разработки предложений для Национальных стратегий по продвижению экспорта и привлечению инвестиций

Основные научные результаты исследования: 1) установлены причины сбоя в системе взаимодействия инвестиционного мультипликатора и акселератора в Республике Молдова; 2) выявлена причина-первоисточник неслаженного механизма взаимодействия инвестиционного мультипликатора и акселератора – разбалансирование элементов инвестиционного механизма Республики Молдова; 3) выявлены концептуальные перекосы при выделении приоритетного для Республики Молдова типа ПИИ; 4)

предложена альтернативная типология для выделения приоритетных типов ПИИ при формировании объектов инвестиционного механизма Республики Молдова; 5) определены ограничения в рамках существующей платформы для привлечения комплексных ПИИ с помощью действующих соглашений о поощрении и взаимной защите капиталовложений и договоров об избежании двойного налогообложения; 6) определены перспективные стантовые приоритеты для повышения эффективности соглашений о поощрении и взаимной защите капиталовложений и договоров об избежании двойного налогообложения в качестве инструментов привлечения комплексных ПИИ; 7) определены недостатки существующей системы ресурсного обеспечения инвестиционного механизма Республики Молдова и сформированы предложения по наиболее эффективным источникам финансирования основного капитала; 8) установлена взаимосвязь между участием страны в глобальных цепочках добавленной стоимости и объемом ПИИ; 9) определены позиции Республики Молдова в рамках глобальных цепочек добавленной стоимости с учетом отраслевой принадлежности; 10) сформированы секторальные приоритеты ПИИ Республики Молдова с использованием инструментов глобальных цепочек добавленной стоимости; 11) предложен инструментарий, а также обосновано его применение для оценки инвестиционного потенциала и инвестиционных рисков – система индексов BERI.

Внедрение научных результатов: необходимость внедрения результатов проведенного исследования была подтверждена Организацией по привлечению инвестиций и продвижению экспорта (МІЕРО), Национальной комиссией по финансовому рынку, Академией Экономических Знаний Республики Молдова.

Апробация научных результатов: основные положения работы, выводы и рекомендации, изложенные в диссертации, опубликованы в 4 профильных национальных научных журналах и представлены на 8 национальных и международных научных конференциях, общим объемом 2,14.

Структура диссертации состоит из введения, 3-х глав, заключения и рекомендаций, библиографии из 184 источников, 52 приложений, 153 страниц базового текста, 27 таблиц, 2 графиков, 17 диаграмм, 10 схем, 9 формул.

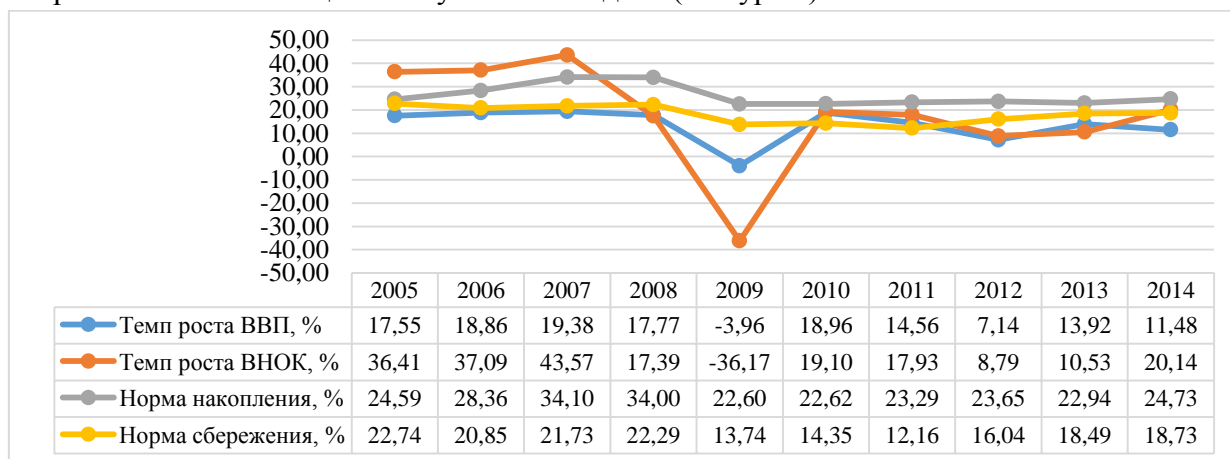
Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный механизм, IPO, инвестиционный мультипликатор, инвестиционный акселератор, глобальные цепочки добавленной стоимости, индексы BERI, прямые иностранные инвестиции; соглашение о поощрении и взаимной защите капиталовложений; договор об избежании двойного налогообложения; фондовый рынок.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ И ЗАЩИЩАЕМЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ

В первой главе диссертационного исследования – «Теоретические основы инвестиционного механизма в концепциях экономического роста», автор систематизирует теоретические концепции инвестиций и выделяет в качестве наиболее обоснованных и актуальных с научной точки зрения теорию Дж. Кейнса, опровергающую автоматизм саморегулирования рынка, и теорию Дж. Тобина, отражающую взаимосвязи инвестиционного процесса как в рамках национальной экономики, так и в условиях международного движения капитала.

Система индексов инвестиционных мультипликатора и акселератора, предложенная Кейнсом, позволяет понять какое место занимает инвестиционный фактор в воспроизводственном процессе экономики. Общую схему взаимодействия мультипликатора и акселератора можно представить следующим образом: вначале автономные инвестиции вызывают рост ВВП с интенсивностью, равной величине мультипликатора инвестиций. Прирост ВВП вызывает поток индуцированных инвестиций, которые зависят от мощности акселератора. Присоединяясь к автономным, индуцированные инвестиции вновь порождают эффект мультипликации, который в свою очередь стимулирует эффект акселерации и т.д. Производство таким образом расширяется, что свидетельствует о происходящем в экономике накоплении.

Проанализировав схему взаимодействия инвестиционного мультипликатора и акселератора применительно к «открытой» экономике Республики Молдова за период 1996-2015 гг., автор пришел к выводу о том, что *инвестиции являются ключевым фактором воспроизводственного процесса в Республике Молдова*, однако начиная с 2009 года принцип акселерации (многократное увеличение инвестиций за счет увеличения дохода) не выполняется. Для выявления причин сбой была исследована динамика сбережений и инвестиций Республики Молдова (Фигура 1).



Фигура 1. Динамика сбережений и накоплений в Республике Молдова (2005-2014 гг.)
Источник: рассчитано автором на базе [8]

Итак, сложившаяся инвестиционная модель характеризуется превышением инвестиций над сбережениями и является наглядной иллюстрацией существующего дисбаланса. Согласно Фигуре 1, норма валового накопления основного капитала в период 2005-2014 гг., несмотря на некоторые колебания, находилась на высоком уровне (минимальное значение данного показателя наблюдалось в 2009 году и составило 22,60%) и соответствовала среднему значению данного показателя развитых стран. Основываясь на постулатах экономической теории, следует отметить, что высокая норма накопления основного капитала является основой качественного экономического роста, который характеризуется в первую очередь инновационной составляющей. Однако, несмотря на то что в Республике Молдова уровень данного показателя сопоставим с уровнем развитых стран, в современных условиях он представляется недостаточным для обеспечения качественного экономического роста. Доказательством этому служит то, что существующие темпы роста накопления основного капитала не приводят к более быстрым темпам роста ВВП в Республике Молдова. Еще одной наиболее репрезентативной качественной характеристикой, отражающей недостаточность нормы накопления

основного капитала в Республике Молдова является низкая по сравнению с развитыми странами величина валового накопления основного капитала в расчете на душу населения (Таблица 1). Так, показатели Республики Молдова в 2015 году ниже показателей Германии в 18,9 раза, Великобритании – в 14,8 раза, США – в 21,1 раза, Франции – в 18,5 раза, Японии – в 20,2 раза, Бразилии – в 4,2 раза, Аргентины – в 3,4 раза, Канады – в 2,4 раза.

Таблица 1
Валовое накопление основного капитала на душу населения ведущих экономик мира и Республики Молдова, тыс. долл.

Страна	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Германия	7,43	8,02	8,42	8,61	7,68	8,12	8,78	8,92	8,58	8,98	9,07
Великобритания	7,09	7,29	7,57	7,20	6,14	6,13	6,19	6,27	6,39	6,78	7,08
США	11,10	11,33	11,05	10,37	8,82	8,70	8,91	9,39	9,53	9,87	10,11
Франция	8,76	9,18	9,65	9,79	8,84	8,98	9,27	9,27	9,10	8,97	8,88
Япония	9,45	9,75	9,90	9,74	8,53	8,58	8,82	9,17	9,60	9,77	9,68
Бразилия	1,61	1,67	1,83	2,05	1,99	2,28	2,36	2,39	2,47	2,36	2,03
Аргентина	1,48	1,67	1,93	1,94	1,47	1,73	1,87	1,66	1,75	1,67	1,64
Китай	1,09	1,23	1,34	1,53	1,86	2,03	2,19	2,39	2,59	2,67	-
Канада	1,03	1,10	1,14	1,14	1,04	1,12	1,14	1,20	1,18	1,19	1,17
Молдова	0,34	0,41	0,51	0,55	0,34	0,37	0,40	0,41	0,43	0,49	0,48

Источник: рассчитано автором на базе данных [1] и [9]

С другой стороны, усилению существующего дисбаланса между инвестициями и сбережениями способствовало то, что норма валового сбережения значительно снизилась в течение анализируемого периода (Фигура 1), а перераспределение в структуре валового национального располагаемого дохода происходит в сторону снижения доли сбережения и увеличения доли потребления (Фигура 2).



Фигура 2. Структура распределения валового национального располагаемого дохода (2004-2014 гг)

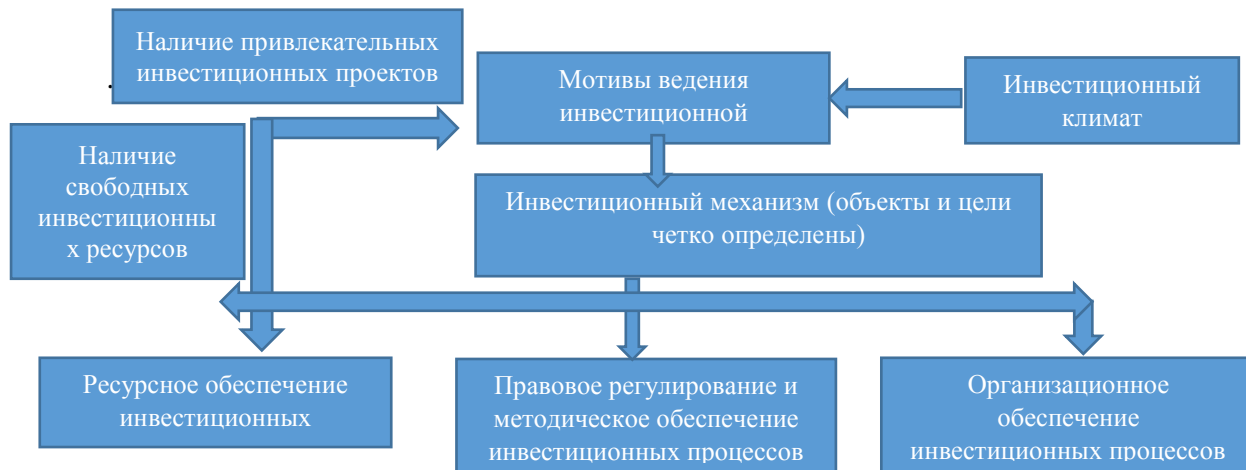
Источник: рассчитано автором на основе данных [8]

Таким образом, был сделан вывод о том, что причина сбоя во взаимодействии инвестиционного мультипликатора и акселератора в Республике Молдова связана с существующим и усиливающимся с каждым годом дисбалансом соотношения инвестиций и сбережений. Выявлено, что на фоне недостаточной нормы валового накопления основного капитала, происходит процесс недоинвестирования видов промышленной деятельности, сопровождающийся тенденцией снижения доли инвестиций в промышленность в 2004-2015 гг.. В связи с наличием очень низких качественных характеристик инвестиций, предопределяющих модернизацию экономики, экономический рост не содержит необходимой компоненты, связанной с повышением эффективности производства (снижением показателей материалоемкости, ростом производительности

труда и т.д.). Основными факторами, оказавшими негативное влияние на формирование сбережений в Республике Молдова, которые необходимы для финансирования инвестиций, являются низкий уровень национального дохода Республики Молдова, низкие доходы производителей товаров, услуг и низкие доходы населения Республики Молдова. *Принимая во внимание снижение доли инвестиций в промышленность и снижение доли сбережений в структуре валового национального располагаемого дохода, был сделан вывод о том, что причинами дисбаланса являются неправильно выбранные методы и инструменты финансирования инвестиционной деятельности, и неправильно выбранные направления инвестиций.*

Финансирование существующего дисбаланса, определенного превышением инвестиций над сбережениями, происходит преимущественно за счет ввоза иностранного капитала, а не за счет финансовых ресурсов, привлеченных внутри страны. В соответствии с типовой моделью роста Дж. Тобина можно констатировать, что в Республике Молдова используется модель, которая учитывает возможность международного перелива капитала, то есть включает иностранные активы.

Принимая во внимания все вышеизложенное, а также с целью выработки рекомендаций для построения эффективного инвестиционного механизма Республики Молдова, далее автор сконцентрировался на рассмотрении содержания и структуры понятия инвестиционный механизм. В результате анализа различных подходов к определению понятия инвестиционный механизм (были рассмотрены подходы В.П. Жданова [7], Л.Н. Салимов [12]) автором была сформирована принципиальная схема структурных составляющих инвестиционного механизма (Фигура 3)



Фигура 3. Принципиальная схема структурных составляющих инвестиционного механизма

Источник: доработано автором на [7]

Основополагающим этапом формирования структуры инвестиционного механизма отдельной страны является детализация объектов и целей, трансформированных затем в конкретные измеримые критерии управления. В таблице 2 представлена схема формирования целей инвестиционного механизма для отдельной страны, разработанная автором.

Таблица 2

Схема формирования целей инвестиционного механизма отдельной страны

Объект	Вспомогательный вопрос	Формулировка цели
Инвестиции	Какие инвестиции нужны стране?	Необходимо определить приоритетные для страны виды инвестиций
Инвесторы	Какие инвесторы нужны стране?	Необходимо определить категории инвесторов, на привлечение которых должна быть направлена политика государства
Хозяйствующий субъект	Какие типы хозяйствующих субъектов должны быть активно вовлечены в инвестиционные процессы?	Необходимо определить типы хозяйствующих субъектов, которые будут являться приоритетными участниками инвестиционных процессов и определить их место в этом процессе
Отрасли	Какие отрасли страны должны стать объектами привлечения инвестиций? Какие отрасли являются приоритетными для инвестиций резидентов данной страны за границей?	Необходимо определить приоритетные для страны отрасли инвестиций, а также определить отрасли приоритетные для инвестиций резидентов данной страны за границей
Территория	Какие страны и регионы должны быть стратегическими инвестиционными партнерами по процессу привлечения инвестиций и направлениям инвестирования?	Необходимо определить приоритетные для инвестирования страны и регионы, а также страны и регионы приоритетные для источников инвестиционных ресурсов

Источник: составлено автором

Руководствуясь схемой формирования целей инвестиционного механизма, описанной в таблице 2, были проанализированы инвестиционные стратегии Республики Молдова 2006-2015 гг. и 2016-2020 гг. на четкость и корректность постановки целей, а также на наличие логичных взаимосвязей между структурными составляющими инвестиционного механизма. Было выявлено, что ведущим объектом инвестиционного механизма в инвестиционных стратегиях Республики Молдова являются ПИИ. Данные предпочтения представляются автору исследования вполне аргументированными. Однако, сопоставив цели, обозначенные в инвестиционных стратегиях Республики Молдова и рассмотрев типологию ПИИ по Дж. Даннингу [14], на которую ссылаются авторы стратегии, автор пришел к выводу, что кроме ПИИ, ориентированных на поиск ресурсов 2-го типа (экспорт трудоемких отраслей), в качестве объектов инвестиционного механизма в стратегию необходимо включить ПИИ, ориентированные на поиск ресурсов 1-го типа (экспорт материалоемких отраслей), и ПИИ, ориентированные на эффективность.

Логическим продолжением исследования является **вторая глава «Правовое и ресурсное обеспечение инвестиционных процессов в Республике Молдова как основополагающие структурные составляющие инвестиционного механизма»**, в которой автор переходит к анализу правового и методического обеспечения управления основным объектом инвестиционного механизма Республики Молдова – прямыми иностранными инвестициями, а также к анализу блока ресурсного обеспечения инвестиционных процессов.

Правовая платформа для управления ПИИ в Республике Молдова представлена национальным законодательством, международными конвенциями и договорами, международными двусторонними договорами. Принимая во внимание активные процессы экономической интеграции, имеющие место в Республике Молдова, наибольший интерес с точки зрения формирования правового поля для притока ПИИ представляют

двусторонние соглашения о поощрении и защите взаимных капиталовложений, договоры об избежании двойного налогообложения, а также Соглашение об ассоциации между Европейским Союзом и Республикой Молдова. Далее будет представлен анализ влияния каждой из вышеперечисленных правовой категории на приток ПИИ в Республику Молдова.

Двусторонние соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовложений

В настоящий момент Республикой Молдова заключено 42 двусторонних соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовложений с иностранными государствами [18], из них 39 действующих и 3 подписанных, но не вступивших в действие. Ни одно из 42 двусторонних соглашений не включает конкретные положения, посвященные поощрению иностранных инвестиций, из чего можно сделать вывод, что в Республике Молдова двусторонние соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовложений рассматриваются лишь как инструменты косвенного стимулирования иностранных инвестиций.

Анализируя перечень соглашений о поощрении и взаимной защите капиталовложений Республики Молдова с иностранными государствами [18] и статистические данные по объемам ПИИ, накопленным в Республике Молдова за период 2009-2015 гг. (по странам) [19, 20], можно сделать вывод о том, что абсолютно недейственными или малодейственными с точки зрения поощрения иностранных инвестиций в Республику Молдова остаются соглашения с такими странами, как Кувейт, Узбекистан, Азербайджан, Грузия, Чехия, Таджикистан, Киргизстан, Босния и Герцеговина, Словения, Словакия, Катар, Черногория. Так, за весь анализируемый период (2009-2015 гг.) объем накопленных в Республике Молдова ПИИ из этих стран либо был равен 0, либо носил непостоянный характер. Среди наиболее «работающих» соглашений о поощрении и взаимной защите капиталовложений Республики Молдова с иностранными государствами можно считать соглашения с такими странами, как Россия, Нидерланды, Кипр (считается офшорным центром по признанию МВФ и ОЭСР), Испания, Франция, Румыния, Италия, Германия, Великобритания, США. Именно эти страны в течение 6 лет (2009-2015 гг.) входили в топ 10 по объему накопленных ПИИ в Республике Молдова [19, 20].

Основной набор соглашений о поощрении и взаимной защите капиталовложений Республики Молдова способствует привлечению именно рыночно-ориентированных ПИИ, причем в основном из стран ЕС. Платформа же для поощрения комплексных ПИИ, которые, по нашему мнению, выделены в качестве одного из приоритетов инвестиционной политики Республики Молдова, выглядит намного скромнее и представлена соглашениями с такими странами, как Китай, США, Турция, Израиль.

Договоры об избежании двойного налогообложения

Анализируя двусторонние международные договоры об избежании двойного налогообложения между Республикой Молдова и другими государствами (по состоянию на 08.05.2017 всего заключено 48 договоров) [20], можно сделать вывод о том, что большинством договоров (с 40 странами) в качестве метода устранения двойного налогообложения на взаимной основе зафиксирован обыкновенный налоговый кредит – метод, который предполагает минимально возможный уровень налоговых облегчений для резидентов Республики Молдова и резидентов стран партнеров при налогообложении их доходов в стране-источнике дохода (по сравнению с другими методами устранения двойного налогообложения). К сожалению, эта данность, на наш взгляд, не отвечает

стратегическим интересам Республики Молдова по интенсификации привлечения ПИИ, так как в глазах иностранных инвесторов из большинства стран-партнеров ставит Республику Молдова в менее привилегированное положение по сравнению со странами, с которыми у страны-партнера заключены соглашения об избежании двойного налогообложения с применением методов устранения двойного налогообложения, гарантирующих больший уровень налоговых облегчений. Тем не менее следует отметить, что наиболее благоприятными, с точки зрения гарантированного уровня налоговых облегчений, являются договоры об избежании двойного налогообложения, заключенные Республикой Молдова с Бельгией, Швейцарией, Германией, Ирландией, Люксембургом, Великобританией, Турцией, в которых прописаны методы полного налогового кредита и освобождения с прогрессией, а также договор об избежании двойного налогообложения между Республикой Молдова и Румынией, предусматривающий использование метода полного налогового освобождения для резидентов Румынии, получающих доход в Республике Молдова.

Принимая во внимание вышеизложенное, а также статистические данные по объёму ПИИ, накопленных в Республике Молдова за 2015 год (по странам) [19] и [20], можно сделать вывод о том, что абсолютно неэффективными с точки зрения поощрения иностранных инвестиций в Республику Молдова являются договоры об избежании двойного налогообложения с такими странами, как Люксембург, Япония, Финляндия, Мальта, Словения, Испания, Португалия, Азербайджан, Босния и Герцеговина, Кувейт, Киргизия, Армения, Казахстан, Македония, Сербия, Таджикистан, Оман, Туркменистан, Черногория, Чехия. Среди наиболее продуктивных договоров об избежании двойного налогообложения Республики Молдова с иностранными государствами можно перечислить договоры с такими странами, как Россия, Нидерланды, Кипр (считается офшорным центром по признанию МВФ и ОЭСР), Испания, Румыния, Италия, Германия, Великобритания. Именно эти страны в 2015 году входили в топ 10 по объёму накопленных ПИИ в Республике Молдова.

Так же как и соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовложений Республики Молдова, основной набор договоров об избежании двойного налогообложения, в основном, способствует привлечению именно рыночно-ориентированных ПИИ из стран ЕС. Платформа для поощрения комплексных ПИИ представлена договорами об избежании двойного налогообложения с такими странами, как Китай, Турция, Израиль.

Соглашение об ассоциации между Европейским Союзом и Европейским сообществом по атомной энергии и их государствами-членами, и Республикой Молдова

Подавляющая доля накопленных ПИИ в Республике Молдова приходится на сектор услуг, в связи с этим взаимные преференциальные условия доступа к рынкам услуг стран-членов ЕС и Республики Молдова представляют особенный интерес с точки зрения влияния на приток ПИИ в Республику Молдова. По представленному в Соглашении перечню услуг, предназначенных для оказания экономическими агентами стран-членов ЕС на территории Республики Молдова и резидентам Республики Молдова (всего 165 позиций согласно СРС¹), практически нет ограничений и запретов для применения

¹ СРС - Классификация основных продуктов, разработанная ООН

национального режима или режима РНБ². Анализируя условия преференциального доступа на рынок услуг, предусмотренных для оказания экономическими агентами Республики Молдова на территории стран-членов ЕС и резидентам стран-членов ЕС (всего 214 позиций согласно СРС), можно отметить, что в среднем в каждой стране-члене ЕС установлен запрет или ограничение по 63 позициям услуг (согласно классификации СРС).

Согласно данным, представленным в таблице 3, рынок услуг стран-членов ЕС наиболее открыт для экономических агентов Республики Молдова в области коммуникационных услуг, а также строительных и инжиниринговых услуг, в отношении которых соглашением не установлено никаких ограничений и запретов для экономических агентов Республики Молдова. В десятку менее доступных экономическим агентам Республики Молдова групп услуг, по которым установлены запреты и ограничения применения национального режима или РНБ для экономических агентов Республики Молдова входят (по мере облегчения ограничений): 1) др. транспортные услуги; 2) услуги по охране окружающей среды; 3) остальные услуги; 4) энергетическое обслуживание; 5) услуги здравоохранения и социальные услуги; 6) финансовые услуги; 7) услуги в области образования; 8) развлечения; 9) культура и спорт; 10) транспортные услуги; 11) коммерческие услуги.

Таблица 3

Доля услуг, по которым установлен запрет/ограничение для оказания экономическими агентами Республики Молдова на территории стран-членов ЕС в общем количестве услуг, закрепленных соглашением об Ассоциации (по группам услуг)

Группы услуг	Количество услуг в каждой группе	Среднее по странам-членам ЕС количество услуг в группе, по которым установлен запрет/ограничение	Доля услуг, по которым установлен запрет/ограничение, %
1. Коммерческие услуги	82	20	24
1. Коммуникационные услуги	3	-	-
2. Строительство и инжиниринг	8	-	-
3. Дистрибьюторские услуги	18	2	11
4. Услуги в области образования	5	2	40
5. Услуги по охране окружающей среды	8	7	87
6. Финансовые услуги	5	3	60
7. Услуги здравоохранения и социальные услуги	3	2	66
8. Туристические услуги	5	1	20
9. Развлечения, культура и спорт	5	2	40
10. Транспортные услуги	10	3	30
11. Вспомогательные и дополнительные транспортные услуги	48	8	17
12. Другие транспортные услуги	1	1	100
13. Энергетическое обслуживание	7	5	71
14. Остальные услуги	6	5	83

Источник: составлено автором на базе [13]

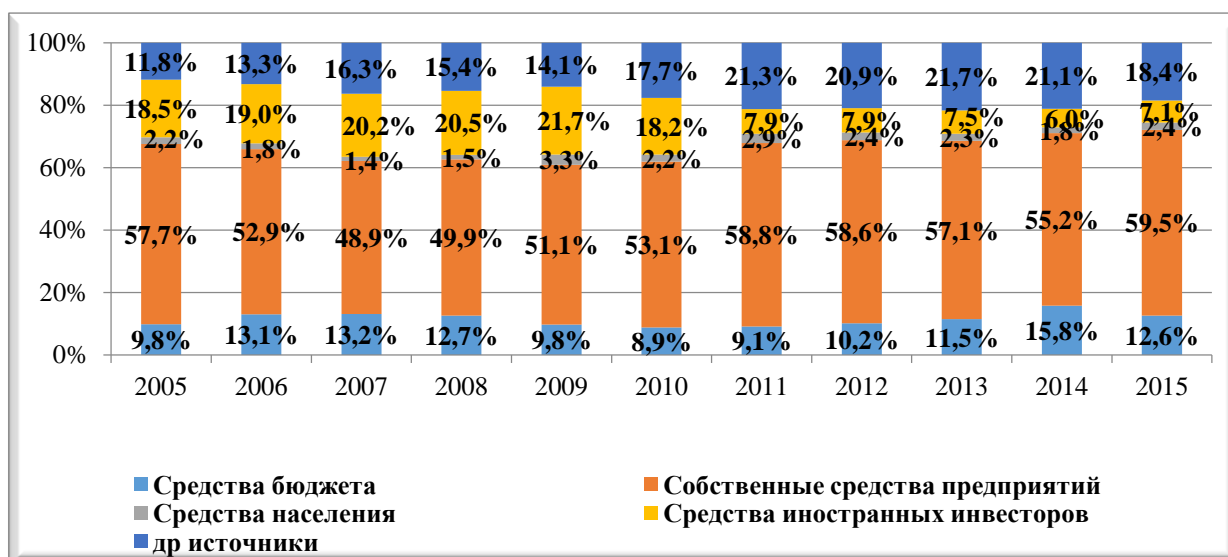
Проанализировав положения Соглашения об ассоциации между Европейским Союзом и Европейским сообществом по атомной энергии и их государствами-членами, и Республикой Молдова, можно сделать вывод о том, что в секторе услуг сложившаяся

² РНБ – Режим наибольшего благоприятствования

среда способствует в основном привлечению в Республику Молдова рыночно-ориентированных ПИИ из стран-членов ЕС. Для привлечения же комплексных ПИИ в Республику Молдова сложилась менее благоприятная среда. Так, из 14 представленных групп услуг по 6 группам установлены ограничения более чем на 50% видов услуг в каждой группе. Более-менее открытыми и привлекательными для комплексных иностранных инвесторов можно считать область дистрибьюторских услуг, вспомогательных и дополнительных транспортных услуг, туристических услуг, коммерческих услуг, транспортных услуг, характеризующихся тем, что удельный вес услуг в группе, по которым установлен запрет или ограничение в общем количестве услуг по группе не больше 30%. Наибольший интерес для комплексных ПИИ представляют такие группы услуг как коммуникационные услуги, а также строительство и инжиниринг, где отсутствуют ограничения и запреты.

В рамках второй главы исследования автором также проанализированы различные источники финансирования инвестиционной деятельности в Республике Молдова, а также выявлены резервные не применяемые в Республике Молдова источники финансирования инвестиционной деятельности.

Рассматривая структуру источников финансирования инвестиций в основной капитал в Республике Молдова (2005-2015 гг.) (Фигура 4), можно констатировать, что преобладающие позиции занимает финансирование инвестиций за счет собственных средств предприятий. Также следует отметить, что наблюдается негативная устойчивая тенденция снижения финансирования за счет средств иностранных инвесторов. Перераспределение происходит в основном в сторону увеличения финансирования за счет др. источников (незначительно увеличилась доля финансирования за счет средств бюджета).



Фигура 4. Структура источников финансирования инвестиций с основной капитал в Республике Молдова (2005-2015 гг.), %

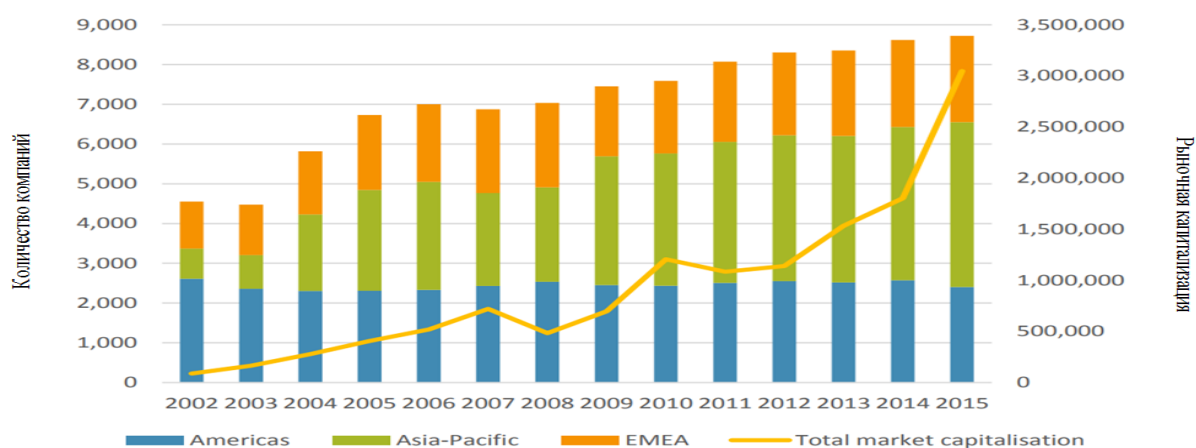
Источник: составлено автором на основе данных [8]

Итак, принимая во внимание структуру инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в Республике Молдова, следует отметить, что сложившаяся картина противоречит тенденциям, принятым в странах с развитой экономикой, и указывает на существование недостаточно эффективного механизма финансирования инвестиционной деятельности в Республике Молдова. На основании проведенного

анализа определены следующие характерные особенности существующей системы финансирования инвестиционной деятельности Республики Молдова, на наш взгляд, требующие корректировки:

- 1) основным источником финансирования основного капитала являются собственные средства. Это говорит о том, что компании Республики Молдова практически не используют эффекты финансового левиреджа от привлечения заемного капитала, посредством которого можно получить дополнительную прибыль на собственный капитал;
- 2) в Республике Молдова практически не используются инструменты фондового рынка для привлечения инвестиционных финансовых ресурсов;
- 3) Республика Молдова активно использует национальный фондовый рынок для размещения государственных облигационных займов и начиная с 2009 года не использует такой инструмент финансирования, как государственные ценные бумаги, выпущенные для размещения на внешних финансовых рынках (международные облигации). При этом в программах «Управление государственным долгом в среднесрочном периоде (2016-2018) и (2017-2019)» был проведен анализ многих альтернативных стратегий финансирования государственного долга Республики Молдова, но ни одна из стратегий не предусматривает такой источник финансирования, как международные облигации.

В связи с вышеизложенным, особое внимание в работе было уделено особенностям привлечения финансовых ресурсов через фондовый рынок, в частности через IPO, в рамках формирования ресурсной составляющей инвестиционного механизма. Понимая значимость МСП для развития экономики Республики Молдова и их основополагающего влияния на экономический рост, был проанализирован потенциал фондовых бирж, которые предоставляют специальные предложения на рынке ценных бумаг с дифференцированными требованиями к МСП. Согласно данным Всемирной Федерации Бирж (Фигура 5) количество МСП, прошедших листинг на этих биржах, предоставляющих специальные предложения для МСП, выросло с 4 500 в 2002 году до почти 9 000 в 2015 году (в 2 раза за чуть более чем за 12 лет).



Фигура 5. Количество МСП, прошедших листинг на фондовых биржах и рыночная капитализация (млн. долл.)

Источник: [17]

Как видно из данных, представленных на Фигуре 5, начиная с 2006 года наиболее популярными для осуществления IPO среди МСП являются биржи Азиатско-Тихоокеанского региона, на которых зафиксировано наибольшее число МСП, прошедших листинг. В 2014 и 2015 в региональной структуре биржи Азиатско-Тихоокеанского региона также лидируют по показателю капитализации среди бирж, предоставляющих специальные предложения на рынке ценных бумаг с дифференцированными требованиями к МСП (см. таблицу 4)

Таблица 4

Структура капитализации фондовых рынков, предоставляющих специальные предложения на рынке ценных бумаг с дифференцированными требованиями к МСП в региональном масштабе

Регион	2014		2015	
	Доля по показателю капитализации, %	Доля компаний, прошедших листинг, %	Капитализация, %	Доля компаний, прошедших листинг, %
Американский	9,95	16,49	3,15	12,04
Азиатско-Тихоокеанский	77,43	58,87	90,79	65,27
Европа – Африка – Ближний Восток	12,62	24,64	6,06	22,69

Источник: разработано автором на базе данных [21]

Ранжируя биржи по популярности среди МСП, осуществлявших листинг в 2015 году, можно отметить, что в топ 5 вошли 3 биржи Азиатско-Тихоокеанского региона, 1 биржа Американского региона и 1 биржа региона Европа – Африка – Ближний Восток, среди них:

1. Korea Exchange Азиатско-Тихоокеанский регион
2. Shenzhen Stock Exchange Азиатско-Тихоокеанский регион
3. Nasdaq Nordic Exchanges Регион Европа – Африка – Ближний Восток
4. Japan Exchange Group Азиатско-Тихоокеанский регион
5. TMX Group Американский регион

При этом следует отметить, что в основном преобладает листинг национальных МСП, можно выделить только несколько бирж, на которых зафиксирован листинг иностранных МСП – это Intercontinental Exchange Inc. | NYSE, Hong Kong Exchanges and Clearing, Singapore Exchange, Deutsche Börse AG, Euronext, Johannesburg Stock Exchange, Luxembourg Stock Exchange, Nasdaq Nordic Exchanges, Oslo Børs.

Исходя из поведенного анализа, можно сделать вывод о том, что компании Республики Молдова недооценивают положительные эффекты привлечения инвестиционных ресурсов через инструменты фондового рынка, в частности через IPO. В данном контексте можно констатировать, что на данный момент, молдавские компании не используют возможности выхода на международные рынки капитала как альтернативу другим источникам финансирования, что позволило бы им снизить цену привлекаемого капитала за счет разделения рисков между национальными и иностранными инвесторами. Выходя на внешний рынок капитала, компании Республики Молдова приобретут возможность быть представленными более широкому кругу инвесторов и получить максимально выгодное для себя ценообразование.

Третья глава исследования «Оптимизация инструментов инвестиционного механизма Республики Молдова» посвящена оценке инвестиционного потенциала и

инвестиционных рисков как основе формирования мотивационного блока инвестиционного механизма Республики Молдова. Автор анализирует методики оценки, применяемые различными рейтинговыми агентства и подробно останавливается на применении оценки индексов BERI как одного из наиболее эффективных инструментов оценки инвестиционных рисков и инвестиционного потенциала Республики Молдова, а также как основы для построения системы национальной инвестиционной рейтинговой оценки Республики Молдова.

Для обоснования сделанного нами выбора в пользу системы индексов BERI-Index, а в частности индекса BRS, в работе был проведен анализ тесноты существующей взаимосвязи между индексом BRS и ежегодным притоком прямых иностранных инвестиций по 33 странам за период 2009-2015 гг. В качестве инструмента для выявления взаимосвязи был использован коэффициент ранговой корреляции Спирмена.

В соответствии с произведенными расчетами можно констатировать, что в период 2009-2010 гг., 2012 г., 2014-2015 гг. наблюдается умеренная прямая связь между значением индекса BRS и ежегодным притоком прямых иностранных инвестиций, отмечается два периода (2011, 2013 г.) в которых связь сильная и прямая между анализируемыми показателями. В течение всего анализируемого периода значения коэффициентов ранговой корреляции Спирмена были значимы, о чем свидетельствует превышение коэффициента Спирмена над значением $T_{кр}$ – критерия.

Таблица 5

Динамика коэффициента ранговой корреляции Спирмена

Показатель	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
r	0,665	0,524	0,731	0,614	0,716	0,561	0,731
$T_{кр}$	0,27< r	0,31< r	0,25< r	0,29< r	0,25< r	0,3< r	0,25< r

Источник: рассчитано автором

Итак, принимая во внимание тесную связь между индексом BRS и ежегодным притоком прямых иностранных инвестиций (по 33 странам), можно сделать вывод том, что методика индексов BERI эффективна и популярна среди инвесторов. С нашей точки зрения данная методика представляет особенный интерес и может быть положена в основу разработки национальной рейтинговой инвестиционной системы Республики Молдова.

В этой же главе на основании определения позиций Республики Молдова в глобальных цепочках добавленной стоимости и исходя из экономических циклов развития мировой экономики, автор формулирует приоритетные направления и отрасли для стимулирования привлечения прямых иностранных инвестиций в Республику Молдова.

Различают два типа участия страны в глобальной системе цепочек добавленной стоимости: 1) участие компонентами, то есть использование импортных компонентов для производства экспорта; 2) участие продукцией, то есть экспорт национальных компонентов для дальнейшего использования в производстве в других странах.

Для определения масштаба участия стран в глобальных цепочках добавленной стоимости по каждому из выше представленных типов используются два показателя соответственно: 1) индикатор вертикальной специализации (VS) и 2) индикатор вертикальной специализации 1 (VS1). Расчет этих показателей был предложен Д. Хаммелсом, Дж. Ишии и К.М. Йи и строится на основе национальных таблиц «затраты-выпуск» (модель Леонтьева), которая включает следующие компоненты:

$$Z = \begin{bmatrix} z_{11} & \cdots & z_{1n} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ z_{n1} & \cdots & z_{nn} \end{bmatrix}, f = \begin{bmatrix} f_1 \\ \vdots \\ f_n \end{bmatrix}, x = \begin{bmatrix} x_1 \\ \vdots \\ x_n \end{bmatrix} \quad (1)$$

где Z – $(n \times n)$ – матрица промежуточного спроса на товары и услуги внутреннего производства; f – $(n \times 1)$ – вектор конечного спроса; x – $(n \times 1)$ – вектор выпуска; n – число отраслей. Как известно из межотраслевой модели Леонтьева:

$$Ax + f = x \text{ и } x = (I - A)^{-1}f, \quad (2)$$

где $A = Zx^{-1}$ (матрица коэффициентов прямых затрат, где каждый элемент $a_{ij} = \frac{z_{ij}}{x_j}$,

$(I - A)^{-1} = L$ – матрица коэффициентов полных затрат или обратная матрица Леонтьева.

Принимая во внимание вышеописанный математический аппарат Д. Хаммелс, Дж. Ишии и К.М. Йи предложили следующую формулу для расчета индикатора вертикальной специализации (VS):

$$VS = \frac{m'_c (I - A)^{-1} e}{i' e}, \quad (3)$$

где $m'_c = m' x^{-1}$ – вектор коэффициентов совокупных затрат промежуточного импорта, используемого отраслью, где каждый элемент $m_{c,j} = \frac{m_j}{x_j}$, то есть отношение импорта в секторе j к выпуску в этом же секторе; i' – вектор-строка единиц (суммирующий строки), e – $(n \times 1)$ – вектор совокупного экспорта.

Для определения показателя VS по экономике Республики Молдова за 2010-2014 гг. нами были использованы национальные таблицы «затраты-выпуск» за 2010-2014 гг., данные по ежегодному выпуску и экспорту за период 2010-2014 гг., а также данные по промежуточному импорту за период 2010-2014 гг. – были рассчитаны автором на основании базы данных ОЭСР. Расчеты показателя VS производились с помощью программного кода, написанного на языке Python, и представлены в таблице 6.

Таблица 6

Индикатор вертикальной специализации VS для Республики Молдова за период 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
VS	0.19186463	0.2006525	0.20379973	0.19728294	0.19265952

Источник: расчет автора с использованием программного кода

Согласно данным, представленным в таблице 6, можно констатировать, что в период 2010-2014 гг. в стоимости производства одной единицы экспорта содержалось от 19,19% до 20,97% импортных компонентов. Таким образом, по уровню данного показателя Республика Молдова находится на одном месте с Китаем, Чили, Хорватией и Нидерландами [18]. Нужно отметить, что по сравнению с другими странами мира Республика Молдова занимает одну из самых невысоких позиций по уровню VS, что говорит о недостаточно глубокой интеграции Республики Молдова в цепочки, инициированные покупателями (buyer-driven). Однако, если рассматривать показатель VS по видам экономической деятельности, то можно отметить, что по многим из них наблюдается довольно высокая степень вовлечения импортных компонентов в производство экспортных товаров. Расчет VS по видам экономической деятельности осуществляется посредством приравнивания к 0 всех значений в векторе совокупного экспорта, кроме интересующего нас вида деятельности. Следует отметить, что за период 2010-2014 гг. практически не произошло структурных изменений по показателю VS по отраслям и в десятку отраслей с наибольшим удельным весом импортной компоненты в

экспорте в этот период входили: горнодобывающая промышленность; производство резиновых и пластмассовых изделий; производство текстильных изделий; металлургическая промышленность; производство древесины и деревянных изделий; производство бумаги и картона; производство прочих неметаллических минеральных продуктов; производство электрических машин и оборудования; издательское дело, типографское дело, воспроизведение информационных материалов; производство готовых металлических изделий.

Для расчета показателя VS1 используют следующую формулу:

$$VS1 = \frac{\sum m_{c,r \rightarrow s} (I-A)^{-1} e_s}{i' e_r}, \quad (4)$$

где s – страна-партнер страны r , $m_{c,r \rightarrow s}$ – вектор коэффициентов промежуточного импорта страны s из страны r , e_s – вектор совокупного экспорта страны s . Необходимо отметить, что расчет VS1 на основе приведенной формулы требует использования национальных таблиц «затраты-выпуск» по основным крупным экспортным торговым партнерам Республики Молдова, а также двусторонних матриц импорта, что существенно увеличивает трудоемкость расчетов.

Для расчетов коэффициента VS1 использовались таблицы «затраты-выпуск» по основным экспортным партнерам Республики Молдова. Расчеты показателя VS производились с помощью – программного кода, написанного на языке Python и показали, что VS1 по экономике Республики Молдова составил соответственно по странам-партнерам: Австрия – 0.01660822 (1,66%); Бельгия – 0.00951893 (0,95%); Болгария – 0.01664217 (1,66%); Великобритания – 0.01912106 (1,91%); Венгрия – 0.00268847 (0,27%); Германия – 0.09823381 (9,82%); Греция – 0.00467876 (4,67%); Испания – 0.00095609 (0,09%); Италия – 0.08135665 (8,14%); Китай – 0.00257273 (0,26%); Литва – 0.00730193 (0,73%); Нидерланды – 0.02792709 (2,79%); Польша – 0.02895166 (2,89%); Португалия – 0.00065457 (0,07%); Россия – 0.10094448 (10,09%); Румыния – 0.14599467 (14,59%); Словакия – 0.02245144 (2,24%); США – 0.00217903 (0,22%); Турция – 0.01546226 (1,55%); Франция – 0.0120968 (1,21%); Чехия – 0.00886378 (0,88%); Швейцария – 0.00165654 (0,17%).

Показатель VS1 характеризует степень участия страны в цепочках, инициированных производителями (producer-driven), то есть чем выше VS1, тем в большей степени страна вовлечена в цепочки, инициированные производителями. Принимая во внимание полученные результаты VS1 по экономике Республики Молдова по основным странам-экспортным партнерам, можно констатировать, что в сотрудничестве с двумя основными экспортными партнерами Румынией и Россией, Республика Молдова занимает более-менее приемлемые позиции в глобальной цепочке добавленной стоимости, инициированной производителями (producer-driven) – показатели VS1 составляют 14,59% и 10,09% соответственно. Менее привлекательные позиции в глобальной цепочке добавленной стоимости Республика Молдова занимает в сотрудничестве с такими странами-партнерами как Германия, Италия, Болгария, Греция, Нидерланды и Польша. В сотрудничестве со всеми остальными странами-экспортными партнерами (принятыми нами для анализа) показатель VS1 составляет меньше 1%, что говорит о том, что Республика Молдова практически не участвует в цепочках с позиции разработчика продукта (высокотехнологичные отрасли).

Согласно национальной стратегии Республики Молдова по привлечению инвестиций и продвижению экспорта 2016-2020 гг. были сформированы следующие отраслевые приоритеты: информация и коммуникации; производство машин и оборудования; административные и вспомогательные услуги; производство приборов и запчастей; производство текстильных изделий, производство одежды и обуви; электрооборудование; пищевая промышленность и сельское хозяйство.

ОБЩИЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Проведенные в рамках настоящей диссертационной работы исследования, посвященные развитию рынка ценных бумаг Республики Молдова в контексте европейской финансовой интеграции, позволили автору сформулировать **выводы**, основными из которых являются:

1. Доказано, что инвестиции являются одним из основных элементов совокупного спроса и оказывают непосредственное влияние на экономический рост.
2. В результате анализа функционирования инвестиционного мультипликатора и акселератора в Республике Молдова за 1996-2015 гг. был выявлен сбой в системе их взаимодействия с 2009 года. Установлено, что основными причинами произошедшего сбоя являются [55]: увеличивающийся с каждым годом дисбаланс инвестиций и сбережений в Республике Молдова; устойчивая тенденция перераспределения валового располагаемого дохода в сторону увеличения доли потребления и снижения доли сбережения; недостаточная норма валового накопления для обеспечения качественного экономического роста (несмотря на то, что по уровню этот показатель сопоставим со значением развитых стран); недоинвестирование видов промышленной деятельности сопровождающееся тенденцией снижения доли инвестиций в промышленную деятельность – экономический рост не содержит качественной компоненты, связанной с повышением эффективности (снижение материалоемкости, рост производительности труда и т.д.); низкий уровень национального дохода Республики Молдова, низкие доходы производителей товаров и услуг, низкие доходы населения Республики Молдова оказывают негативное влияние на формирование сбережений.
3. Определено, что применение в Республике Молдова таких классических инструментов регулирования инвестиций, как базовая процентная ставка и налоги, неэффективно влияет на стимулирование инвестиционной активности в стране.
4. Доказано, что причиной-первоисточником является разбалансирование элементов инвестиционного механизма Республики Молдова, а именно неправильно сформированные приоритетные направления инвестиций и ошибочно выбранные методы и инструменты финансирования инвестиционной деятельности.
5. Выделено, что основным упущением в отношении выделенных в инвестиционной стратегии Республики Молдова (2016-2020 гг.) объектов инвестиционного механизма является то, что типология ПИИ (по Даннингу), принятая в инвестиционной стратегии Республики Молдова (2016-2020 гг.), была существенно модифицирована разработчиками, что повлекло концептуальные перекосы при выделении приоритетного для Республики Молдова типа ПИИ.
6. В действующей инвестиционной стратегии Республики Молдова (2016-2020 гг.) существует ряд критических на наш взгляд упущений, а именно:

- исключена необходимость поиска эффективных путей трансформации переводов граждан Республики Молдова, работающих за рубежом в частные инвестиции;
- исключен из поля зрения такой стратегический инвестиционный объект инвестиционного механизма, как институциональные инвесторы.

7. Определено, что действующие соглашения Республикой Молдова о поощрении и взаимной защите капиталовложений и договоры об избежании двойного налогообложения способствуют привлечению в основном рыночно-ориентированных ПИИ преимущественно из стран ЕС. Платформа же для привлечения комплексных инвестиций очень ограничена и представлена всего несколькими странами, а именно Китаем, США, Турцией и Израилем.

8. Выявлено, что система ресурсного обеспечения инвестиционного механизма Республики Молдова достаточно неустойчива и имеет ряд недостатков, а именно:

- основным источником финансирования основного капитала являются собственные средства предприятий, в то время как доступ экономических агентов к кредитным финансовым ресурсам ограничен (недостаточное использование кредитного потенциала банков Республики Молдова в финансировании роста производства);
- основным источником формирования бюджетных ресурсов инвестиционного характера являются налоги на товары и услуги, что существенно отличает Республику Молдова от развитых стран, где основным источником выступают прямые налоги;
- начиная с 2009 года не используется такой инструмент финансирования как государственные ценные бумаги, выпущенные для размещения на внешних финансовых рынках (международные облигации). Основными инструментами внешнего государственного долга являются внешние государственные займы, СДР и внешние государственные гарантии;
- наблюдается отрицательная тенденция снижения удельного веса средств иностранных инвесторов (прямые иностранные инвестиции), что свидетельствует о снижении уровня устойчивых источников финансирования, способствующих развитию и качественному экономическому росту в стране.

9. На основе сравнительного и корреляционного анализа выделен инструментарий для оценки инвестиционных рисков и инвестиционного потенциала, являющийся наиболее эффективным среди применяемых в мире – система индексов BRS (комплексный индикатор оценки делового климата, политической стабильности, возможности возврата вложений в принимающей стране).

10. На основании индикаторов вертикальной специализации VS и VS1 определено, что текущие позиции Республика Молдова в рамках глобальных цепочек добавленной стоимости достаточно низкие: экономические агенты Республики Молдова сосредоточены на участии в отраслях с низким уровнем национальной добавленной стоимости в экспортной продукции, а также практически не участвуют в производстве экспортной продукции стран партнеров по экспорту. Поощрение ПИИ в отрасли, выделенные в инвестиционной стратегии Республики Молдова 2010-2016 в качестве приоритетных будет способствовать привлечению ПИИ, ориентированных на поиск ресурсов 2-го типа (инвестор заинтересован в экспорте трудоемких производств) и ПИИ, ориентированных на поиск рынка сбыта.

Среди основных методов оптимизации работы инвестиционного механизма Республики Молдова нами было **рекомендовано**:

1. Применить при разработке инвестиционной стратегии Республики Молдова предложенную автором методологию построения эффективного инвестиционного механизма для отдельной страны, в том числе для Республики Молдова, которая предполагает ряд этапов:

- выделение в качестве объектов инвестиционного механизма видов инвестиций, категорий инвесторов, типов хозяйствующих субъектов, отраслей, приоритетных для инвестиций и стран стратегических партнеров как с точки зрения привлечения инвестиций, так и с точки зрения направления инвестирования;
- формирование целей инвестиционного механизма по каждому выделенному объекту инвестиционного механизма;
- определение особенностей взаимодействия объектов инвестиционного механизма и объектов других локальных механизмов для выявления существующих взаимосвязей с целью подбора эффективных методов и инструментов достижения поставленных целей;
- подбор методов и инструментов инвестиционного механизма;
- определение наиболее эффективных источников и методов финансирования инвестиций;
- создание правовой, методологической и организационной основы функционирования инвестиционного механизма.

2. Принять во внимание при определении приоритетного типа ПИИ необходимость привлечения ПИИ, способствующих повышению общего технологического уровня производства в стране. Так с учетом типологий ПИИ, предложенных Дж. Даннингом и К. Экхольм, а также принимая во внимание анализ структуры ПИИ в Республике Молдова по видам экономической деятельности и странам-партнерам, автор предлагает следующую иерархию целей по приоритетным типам ПИИ: прирост комплексных ПИИ, стратегических ПИИ и ресурсо-ориентированных ПИИ (1-го и 2-го типа) в Республику Молдова; снижение доли офшоро-ориентированных ПИИ в общей сумме накопленных ПИИ в Республике Молдова; прирост ПИИ, ориентированных на поиск ресурсов 3-го типа, размещенных резидентами Республики Молдова за границей.

3. Включить в инвестиционную стратегию Республики Молдова механизмы трансформации переводов граждан Республики Молдова, работающих за рубежом, в частные инвестиции, а также определить роль институциональных инвесторов в рамках этих механизмов. Среди частных способов для привлечения в страну денежных заработков граждан Республики Молдова работающих за границей с целью инвестирования можно предложить следующие:

- разработка линейки предложений по депозитам в валюте по привлекательным ставкам;
- разработка линейки предложений по выпуску облигаций под гарантию будущих переводов;
- применение льготных таможенных ставок по импортируемым машинам и оборудованию для граждан, работающих за рубежом и решивших инвестировать в производство в том числе в экспортно-ориентированные отрасли;

- разработка конкретных механизмов ГЧП с привлечением институциональных инвесторов для формирования пула инвестиционных проектов как инвестиционное предложение для граждан, работающих за рубежом.

4. Расширить перечень и заключить соглашения о поощрении и взаимной защите капиталовложений с такими странами, как Канада, Австралия, Египет, Индия, Бангладеш, а договоры об избежании двойного налогообложения – с такими странами, как США, Австралия, Египет, Индия, Бангладеш. В связи с тем, что доля накопленных ПИИ из этих стран была сравнительно небольшой, однако ПИИ носили постоянный характер, предлагается, что заключение соглашений будет способствовать поощрению комплексных ПИИ из этих стран.

5. Активировать механизм привлечения инвестиционных ресурсов МПС Республики Молдова через фондовый рынок – рекомендуется сосредоточиться на биржах Азиатско-Тихоокеанского региона. Среди наиболее популярных среди МСП бирж для листинга были выделены Korea Exchange, Shenzhen Stock Exchange, Japan Exchange Group и т.д.

6. Проводить активную государственную информационно-консультационную поддержку с целью стимулирования предприятий Республики Молдова, финансировать инвестиционные проекты с использованием инструментов международного фондового рынка. Принимая во внимание непопулярность использования инструментов международного фондового рынка не только предприятиями Республики Молдова, но также и государством, считаем целесообразным, что первопроходцем в этом процессе должно стать государство (в части привлечения финансовых ресурсов через размещение евробондов). На следующем этапе, используя накопленный опыт и консультативную поддержку государства, предприятия Республики Молдова смогут постепенно начать привлечение финансовых ресурсов на фондовом рынке через IPO и долговые инструменты.

7. Создать на основании представленной в параграфе 3.1 рейтинговой системы оценки индексов BERI национальную инвестиционную рейтинговую систему Республики Молдова, основной целью которой должно стать периодическое оценивание работы инвестиционного механизма Республики Молдова, характеризующегося притоком с страну реальных инвестиций с учетом существующих измеримых рисков. Внедрение подобной системы позволит государственным органам своевременно оценить существующий и перспективный уровень инвестиционного риска для выработки мер для его минимизации. На наш взгляд, инструментарий, используемый для расчета индексов BERI, который был адаптирован нами для использования в качестве основы для разработки национальной рейтинговой системы Республики Молдова, должен использоваться государственными органами на постоянной основе с целью аналитического сопоставления качественных и количественных индикаторов, способных спрогнозировать крупные экономические спады, резкое изменение финансовых стратегий на рынке и краткосрочную рыночную конъюнктуру.

8. Применять на периодической основе индикаторы VS и VS1 в качестве инструментария для определения изменений масштаба участия Республики Молдова в глобальных цепочках добавленной стоимости. Закрепить на уровне государственных стратегий механизм встраивания Республики Молдова в глобальные цепочки добавленной стоимости, полноценное участие в которых будет способствовать притоку прямых иностранных инвестиций, способствующих преодолению технологического отставания

Республики Молдова и как результат качественному экономическому росту в стране. Как результат разработки данного механизма в государственной инвестиционной стратегии должны быть четко закреплён перечень приоритетных производств сформированный исходя из позиции Республики Молдова по каждой отрасли в глобальных производственных цепочках и инструментарий, способствующий наращиванию национального производственного потенциала с целью эффективного участия предприятий Республики Молдова в глобальных производственных цепочках.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Группа Всемирного Банка / <http://data.worldbank.org> (vizitat 20.05.2017)
2. Екатерина Герман, Анализ показателей прогнозирования налоговых поступлений. În: Studia Universitatis, seria Ştiinţe Exacte şi Economice: Revista ştiinţifică Nr. 2(32)2010, Universitatea de Stat din Moldova, Chişinău, pag.169-173,0,26 с.а.ISSN 1857-2073, categoria C
3. Екатерина Герман, Инвестиции как фактор экономического роста: теоретический аспект анализа. În: Perspectivele şi problemele integrării în Spaţiul European al Învăţământului superior: Conferinţa ştiinţifică-practică internaţională din 5 Iunie, 2014, Vol II, Cahul, pag. 254-259, 0,34 с.а. ISBN 978-9975-914-92-5.
4. Екатерина Герман, Влияние глобальных цепочек распределения добавленной стоимости на развитие инвестиций. În: Inovaţii, performanţă şi competitivitate în sectorul financiar: Conferinţa ştiinţifică internaţională, Octombrie 30-31, 2015, Chişinău, pag. 48-52, 0,24 с.а. ISBN 978-9975-71-712-0.
5. Людмила Кобзарь, Екатерина Герман, Эффективность инвестиционного механизма как основа обеспечения воспроизводственного процесса. În: Rolul investițiilor în dezvoltarea economiei digitale în contextul globalizării financiare: Conferinţa Ştiinţifică Internaţională din 22-23 decembrie 2016, Chishinau, pag. 179-180, 0,1 с.а. ISBN 978-9975-75-866-6.
6. Екатерина Герман, Система правового обеспечения управления прямыми иностранными инвестициями в Республике Молдова. În: Studia Universitatis Moldaviae, seria Ştiinţe Exacte şi Economice: Revista ştiinţifică Nr. 2 (102) 2017, Universitatea de Stat din Moldova, Chişinău, pag. 190-201, 0,81 с.а. ISSN 1857-2073, categoria C
7. Жданов В. П. Инвестиции и промышленная политика в регионе. Монография. Калининград: Изд-во КГУ, 2005. 377 с.
8. Национальный банк Республики Молдова. <https://www.bnm.md> (vizitat 20.05.2017).
9. Национальное бюро статистики Республики Молдова. <http://www.statistica.md/> (vizitat 22.05.2017).
10. Официальный сайт Комиссии Таможенного Союза. <http://www.tsouz.ru> (vizitat 20.06.2017).
11. Петр Иванович Толмачев, Екатерина Герман, Использование инструментов фондового рынка в целях финансирования ГЧП-проектов. În: Potenţialul de finanţare al pieţei financiare nebankare şi perspectivele dezvoltării acesteia: Conferinţa ştiinţifică internaţională, 27-28 noiembrie, 2015, Chişinău, pag. 70-74, 0,24 с.а. ISBN 978-9975-3018-4-8.
12. Салимов Л. Н. Инвестиционный механизм: сущность, компоненты и классификация. В: Вестник ТИСБИ, 2003, вып. 3.; 2004, вып. 1.

13. Соглашение об ассоциации между Европейским Союзом и Европейским сообществом по атомной энергии и их государствами-членами, и Республикой Молдова. <http://www.gov.md/europa/sites/default/files> (vizitat 21.05.2017).
14. Dunning John H., Lundan, Sarianna M. Multinational Enterprises and the Global Economy. 2nd ed. Northampton, 2008. 920 p.
15. Ecaterina Gherman, Methodological aspects of investment management. În: Scientific Symposium of Young Researchers, XIII Edition, April 23-24, 2015, Vol.I, Chişinău; 2015, pag. 53-57, 0,27 c.a. ISBN 978-9975-75-753-9.
16. Ecaterina Gherman, Methodological Provision of Investment Mechanism Management in the Republic of Moldova. În: ECOFORUM: Revista stiintifică Vol. 6, Nr. 3 (2017), Universitatea "Ştefan cel Mare" din Suceava, Suceava, Romania, p. 432, 0,45 c.a. ISSN 2344 – 2174
17. Ledyeva Svetlana et al. Round-trip investment between offshore financial centres and Russia: An empirical analysis. http://www.smithschool.ox.ac.uk/events/Ledyeva_Karhunen.pdf (vizitat 17.07.2017).
18. [http:// stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BTDIXE_I4](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BTDIXE_I4) (vizitat 30.06.2017)
19. International Monetary Fund. <http://www.imf.org> (vizitat 17.05.2017).
20. [http:// investmentpolicyhub.unctad.org](http://investmentpolicyhub.unctad.org) (vizitat 24.05.2017)

АННОТАЦИЯ

к докторской диссертации «Оценка формирования и развития инвестиционного механизма Республики Молдова», Герман Екатерина, Кишинев, 2017, специальность 522.01. Финансы

Докторская диссертация была разработана на кафедре «Финансы и страхование», Академии Экономических Знаний Молдовы (МЭА) и состоит из введения, 3-х глав, заключения и рекомендаций, библиографии из 184 источников, 52 приложений, 153 страниц базового текста, 27 таблиц, 2 графиков, 17 диаграмм, 10 схем, 9 формул. Исследования отображены в 12 научных публикациях.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный механизм, прямые иностранные инвестиции, глобальные цепочки добавленной стоимости, инвестиционные ресурсы.

Область исследования диссертации представляет собой Финансы

Основной целью данной работы является исследование формирования и развития инвестиционного механизма в Республике Молдова, а также выявление путей повышения эффективности работы инвестиционного механизма Республики Молдова.

Задачи исследования: обобщить и сгруппировать теоретическую базу инвестиционного механизма; определить характер и интенсивность влияния инвестиций на экономический рост в Республике Молдова; рассмотреть методологические основы построения инвестиционного механизма; определить оптимальность объектов и целей инвестиционного механизма Республики Молдова, представленных в инвестиционной стратегии; рассмотреть правовое и методическое обеспечение управления основным объектом инвестиционного механизма Республики Молдова – прямыми иностранными инвестициями (ПИИ); проанализировать особенности формирования и функционирования системы ресурсного обеспечения инвестиционных процессов в Республике Молдова как основной составляющей инвестиционного механизма; выявить возможности привлечения инвестиционных ресурсов через фондовый рынок как элемент ресурсного обеспечения инвестиционного механизма Республики Молдова; провести оценку инвестиционного потенциала и инвестиционных рисков с целью формирования мотивационного блока инвестиционного механизма Республики Молдова; определить приоритетные направления и отрасли для привлечения ПИИ.

Научная новизна исследования состоит в: уточнении концепции содержания понятия «инвестиционный механизм»; формировании и рекомендациях к применению в Республике Молдова эталонной структуры инвестиционного механизма; определении и формировании иерархической последовательности целей инвестиционного механизма Республики Молдова по приоритетным видам ПИИ в соответствии с типологией ПИИ Дж. Даннинга и К. Экхольма, особенностями текущей структуры ПИИ в Республике Молдова и целями экономического развития Республики Молдова; доказательстве и обосновании необходимости и возможности адаптации инструментария, применяемого при расчете индексов BERI, для использования в качестве основы формирования национальной рейтинговой системы оценки инвестиционных рисков; определении и предложении в качестве приоритетов резервных для МСП Республики Молдова источников привлечения инвестиционных ресурсов – инвестиционных ресурсов фондовых рынков Азиатско-Тихоокеанского региона; выделении и применении математического инструментария для определения места Республики Молдова в глобальных цепочках добавленной стоимости с целью формирования секторальных приоритетов и типов ПИИ; предложении новой для Республики Молдова методологии определения приоритетного типа ПИИ с целью внесения корректировок в национальную инвестиционную стратегию Республики Молдова.

Решаемая научная проблема состоит в формировании и структурировании целостной модели инвестиционного механизма на основании анализа отдельных элементов инвестиционного механизма, определив эффективность их функционирования и степень их взаимодействия; а также в разработке предложений для усовершенствования функционирования отдельных элементов инвестиционного механизма и путей оптимизации инвестиционного механизма Республики Молдова в целом.

Теоретическая и практическая значимость исследования заключается разработке эталонной структуры инвестиционного механизма и методологии построения эффективного инвестиционного механизма для отдельной страны, в том числе применимой и для Республики Молдова. Результаты исследования могут применяться для реализации целей Национальной стратегии привлечения инвестиций.

Внедрение научных результатов: необходимость внедрения результатов проведенного исследования была подтверждена Организацией по привлечению инвестиций и продвижению экспорта (МІЕРО), Национальной комиссией по финансовому рынку, Академией Экономических Знаний Республики Молдова.

ADNOTARE

Gherman Ecaterina: Evaluarea formării și dezvoltării mecanismului investițional al Republicii Moldova , teză de doctor în științe economice , specialitatea 522.01 Finanțe , Chișinău , 2017

Teza de doctor în științe economice a fost elaborată în cadrul catedrei „Finanțe și Asigurări” a ASEM și include introducere, 3 capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografia din 184 titluri , 52 anexe , 153 pagini text de bază , 27 tabele , 2 figuri și 9 formule . Cercetările sunt reflectate în 12 publicații științifice.

Cuvinte-cheie: investiții, mecanism investițional, investiții străine directe, lanțuri globale a valorii adăugate, resurse investiționale.

Domeniul de studiu al tezei – Finanțe.

Scopul lucrării constă în dezvoltarea mecanismului investițional în Republica Moldova precum și determinarea căilor de creștere a eficienței funcționării mecanismului investițional în Republica Moldova.

Obiectivele tezei : generalizarea și gruparea bazei teoretice cu privire la mecanismul investițional; determinarea caracterului și intensității influenței investițiilor la creșterea economică în Republica Moldova ; examinarea bazei metodologice de formarea mecanismul investițional în Republica Moldova ; determinarea scopului și obiectivelor mecanismului investițional din Republica Moldova, care sunt incluse în strategia investițională; examinarea asigurării juridico-legale și metodice a gestiunii investițiilor străine directe; analiza specificului formării și funcționării sistemului de asigurare cu resurse a proceselor investiționale în Republica Moldova, drept componentă principală al mecanismului investițional; determinarea posibilităților de atragere a surselor investiționale prin intermediul pieței de capital drept element de asigurare cu resurse a mecanismului investițional din Republica Moldova; efectuarea evaluării potențialului investițional și ale riscurilor investiționale pentru a crea un bloc motivațional al mecanismului de investiții al Republicii Moldova; determinarea ramurilor prioritare pentru atragerea investițiilor străine directe.

Noutatea și originalitatea științifică constă în : elaborarea structurii model a mecanismului investițional pentru Republica Moldova; determinarea și elaborarea consecutivității ierarhice ale obiectivelor mecanismului investițional al Republicii Moldova; demonstrarea necesității și posibilității adaptării instrumentarului aplicat în calculul indicatorului BERI pentru utilizarea acestuia în calitate de fundament la formarea sistemului de rating național în vederea evaluării riscurilor investiționale; propunerea unei scheme noi de formare a blocului de asigurare cu resurse a mecanismului investițional în Republica Moldova; determinarea și aplicarea instrumentarului matematic în vederea determinării locului Republicii Moldova în lanțul global de valoare adăugată.

Problema științifică importantă soluționată constă în elaborarea și structurarea modelului unificat al mecanismului investițional în baza analizei anumitor elemente ale acestuia determinând eficiența funcționării acestora și nivelul de interacțiune , precum și căile de optimizare a mecanismului investițional al Republicii Moldova.

Semnificația teoretică și valoarea aplicativă a tezei constau în elaborarea structurii model a mecanismului investițional și a metodologiei de elaborare a unui mecanism investițional eficient pentru un stat anumit care poate fi aplicat și în Republica Moldova. Rezultatele cercetării pot fi utilizate la realizarea obiectivelor Strategiei naționale de atragere a investițiilor.

Implementarea rezultatelor științifice Cele mai importante rezultate ale cercetării au fost acceptate spre implementare în cadrul CNPF , MIEPO și în activitatea didactică în cadrul ASEM fiind confirmate prin acte de implementare.

ANNOTATION

Gherman Ekaterina: “Investment Mechanism Analysis of the Republic of Moldova: Formation and Development”, PhD thesis in economics, specialty 522.01. Finance, Chisinau, 2017

The thesis was developed at the Department “Finance and Insurance”, ASEM and includes introduction, 3 chapters, conclusion and recommendations, bibliography consisting of 184 sources, 52 annexes, 153 pages of main text, 27 tables, 2 graphs, 9 formulas. The results of research reflecting in 12 scientific publications.

Key words: investment, investment mechanism, foreign direct investment, global value add chains, investment resources.

Field of study of this thesis is Finance

The subject of the research is to analyze the special aspects of formation and development of Investment Mechanism of the Republic of Moldova as well as to find the way to improve the effectiveness of investment mechanism functioning.

Objectives of the thesis: to structure the theoretical fundamentals of the investment mechanism, to identify the intensity of the investment influence on economic growth in Republic of Moldova, to analyze the methodical fundamentals of the investment mechanism creation, to identify the expediency of the objects and objectives of investment mechanism of Republic of Moldova declared in the investment strategy; to analyze the legal bases for foreign direct investment management; to analyze the specific of creating and functioning of the resource provision for investment processes in the Republic of Moldova; to estimate the investment potential and investment risks in order to create motivational part of the investment mechanism of the Republic of Moldova; to identify the top-priority economic sectors for foreign direct investment.

Scientific novelty and originality consists of: clarifying the concept of the content of "investment mechanism"; formation and recommendations to the application in the Republic of Moldova of the reference structure of the investment mechanism; identification and formation of the hierarchical sequence of the objectives of the investment mechanism of the Republic of Moldova in priority types of FDI in accordance with the FDI typology of J. Dunning and K. Eckholm, the peculiarities of the current structure of FDI in the Republic of Moldova and the objectives of the economic development of the Republic of Moldova; proof and justification of the need and the possibility of adapting the tools used in the calculation of the BERI indices for use as the basis for the formation of a national rating system for assessing investment risks; allocation and application of mathematical tools for determining the place of the Republic of Moldova in global value chains with a view to formulate sectoral priorities and types of FDI; using new methodology for the Republic of Moldova to determine the priority type of FDI with a view to making adjustments to the national investment strategy of the Republic of Moldova..

Important scientific issue solved consists in the creation and structuring of the complex model of the investment mechanism basing on the analysis of the separate elements of the investment mechanism as well as in the development of the ideas to improve the functioning of each investment mechanism element and to optimize the investment mechanism of the Republic of Moldova as general.

The theoretical significance and applicative value of the thesis is to develop the reference structure of the investment mechanism and the methodology to create the effective investment mechanism for certain country as of for the Republic of Moldova. The results of the research are useful for the realization of the National Investment Strategy of the Republic of Moldova.

Implementation of scientific results. The most important results have been accepted for the implementation by Moldova Investment and Export Promotion Organization, National Commission for financial markets, Academy of Economic Studies of Moldova.

ГЕРМАН ЕКАТЕРИНА

**ОЦЕНКА ФОРМИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ
ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РЕСПУБЛИКИ
МОЛДОВА**

522.01 – ФИНАНСЫ

Автореферат
на соискание ученой степени доктора экономических наук

Aprobat spre tipar: 25.05.2018
Hârtie ofset. Tipar ofset.
Coli de tipar: 1,7

Formatul hârtiei: 60x84 1/16
Tiraj 30 ex
Comanda nr.

Departamentul Editorial-Poligrafic al
Academiei de Studii Economice a Moldovei
Str. Mitropolit Gavriil Bănulescu-Bodoni 59,
MD-2005, Chișinău

GHERMAN EKATERINA

**EVALUAREA FORMARII SI DEZVOLTARII MECANISMULUI
INVESTITIONAL AL REPUBLICII MOLDOVA**

522.01 – FINANTE

Autoreferatul tezei de doctor în științe economice

Aprobat spre tipar: 25.05.2018

Formatul hârtiei: 60x84 1/16

Hârtie ofset. Tipar ofset.

Tiraj 30 ex

Coli de tipar: 1,7

Comanda nr.

Departamentul Editorial-Poligrafic al
Academiei de Studii Economice a Moldovei
Str. Mitropolit Gavriil Bănulescu-Bodoni 59,
MD-2005, Chișinău