

японской промышленности массово использовались зарубежные технологические процессы. Для защиты местных производителей одновременно вводились меры протекционистского характера и временное ограничение присутствия иностранного капитала. Иностранные инвестиции в японскую автопромышленность были разрешены только в 1971 г., до достижения ею мировых позиций в конкурентоспособности и экспорте. Как следствие, доля экспорта ряда предприятий этой отрасли только в США выросла с 1962 по 1972 г. почти в 80 раз, а по объему внешней торговли страна в целом к середине 1980-х гг. достигла 3-го места в мире.

Считаем, что молдавская инвестиционная политика в целях изменения качества и достижения длинной волны экономического роста должна базироваться:

- на концентрации сбережений и инвестиций в приоритетных отраслях;
- значительном усилении технологического партнерства молдавских компаний с транснациональными компаниями;
- стимулировании роста малосырьевого инвестиционного импорта, на основе выраженных инвестиционно-технологических акцентов в торговой, таможенной и финансовой политике, направленных на производство и экспорт конкурентоспособной продукции и услуг;
- стимулировании внедрения технологических инноваций, а в ряде случаев — на повышении доли инвестиционных затрат на исследования и разработки в общей сумме затрат компаний.

*Р. В. Хынку, д-р экон. наук
С. В. Билокая, канд. экон. наук
МЭА (Кишинев, Молдова)*

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПРАВОВЫХ ОСНОВ КАК ОДИН ИЗ ОПРЕДЕЛЯЮЩИХ ФАКТОРОВ РАЗВИТИЯ РЫНКА КАПИТАЛА РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА

Европейский союз (ЕС) прошел длительный путь по формированию транспарентного, устойчивого и эффективного финансового рынка. Одним из основных факторов его построения стала разработка и постоянная модернизация правовых основ, определяющих правила функционирования его участников.

В Республике Молдова создание эффективного и стабильного финансового рынка, в том числе рынка капитала как одного из основных его составляющих, еще продолжается. Для решения задач по его построению регулятор национального рынка капитала — Национальная комиссия по финансовому рынку обеспечивает постоянное совершенствование законодательных основ, принимая во внимание

специфические особенности финансового рынка Республики Молдова, законодательные нормы ЕС, рекомендации международных финансовых организаций. Так, вступил в силу Закон о рынке капитала, включивший в себя положения девяти Директив Евросоюза; в соответствии с Принципами корпоративного управления OECD разработан Кодекс корпоративного управления; имплементируются принципы и рекомендации, разрабатываемые BIS и IOSCO, в соответствии с положениями вступающих в силу новых Директив ЕС вносятся коррективы в уже существующие законы, разрабатываются соответствующие подзаконные акты. Вместе с тем некоторые аспекты все еще требуют модернизации.

Так, для повышения прозрачности и устойчивости национального рынка капитала полезно расширить категорию компаний, подпадающих под категорию «субъектов публичного интереса» и согласно Директиве 2013/34/СЕ помимо финансовых институтов и компаний, чьи ценные бумаги обращаются на регулируемом рынке, отнести к ним «институты значительной государственной важности, являющиеся таковыми вследствие природы их бизнеса, размера, количества работников»; для защиты прав акционеров согласно Директиве 2007/36/ЕС обеспечить доступ акционеров ко всей информации по вопросам из повестки общего собрания акционеров не позднее, чем за 21 день; разрешить участие акционеров в собрании посредством электронных средств связи (online); в условиях несовершенной системы защиты инвесторов от манипулятивных практик и попыток рейдерских захватов, имплементировать положения Директивы 2014/57/ЕС и разработать сценарии действий при «недружественных поглощениях» в соответствии с Директивой 2004/25/ЕС.

Особое внимание необходимо уделять защите миноритарных акционеров. Так, в условиях несоблюдения многими компаниями Кодекса корпоративного управления для допуска ценных бумаг к торгам на регулируемом рынке, учитывая практику ЕС, рекомендуем требовать соответствия правилу «соблюдай или объясняй» и согласно Директиве 2004/39/ЕС обязать включать в годовую отчетность заявление о состоянии корпоративного управления; также рекомендуем согласно Директиве ЕС 97/9/ЕС поднять сумму возмещения из Фонда возмещения инвесторам до 50 000 лей и в соответствии с практикой большинства стран ЕС создать институт финансового омбудсмена, что обеспечит бесплатное, эффективное и независимое досудебное урегулирование споров между потребителями финансовых услуг и финансовыми организациями.

Реализация изложенных предложений будет содействовать росту доверия к фондовому рынку его участников, инициирует рост объемов сделок, повысит ликвидность рынка, его глубину, обеспечит снижение стоимости проведения сделок, что уменьшит стоимость капитала, привлекаемого компаниями, и будет содействовать дальнейшему экономическому росту.

Литература

Bank for International Settlements [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm.

Comisia Națională a Pieței Financiare [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://cnpf.md/ru/leginorm/>.

EUR-Lex. Access to European Union Law [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu/>.

OICU-IOSCO. International Organization of Securities Commissions [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.iosco.org>.

*Н. В. Цхададзе, д-р экон. наук, профессор
ФУПРФ (Москва, Россия)*

РАСТУЩАЯ МОБИЛЬНОСТЬ СВОБОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ КАПИТАЛОВ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Международные финансовые рынки, превышающие в своем развитии рост экспорта и мирового производства, стали доминирующим фактором глобализации мирового хозяйства. Встречные инвестиционные потоки, расширение и интеграция рынков капитала, диверсификация сфер приложения финансов перевели международные экономические отношения на новый качественный уровень, определяющий современный характер мировых хозяйственных связей.

Однако в последние десятилетия финансовый сектор играл роль, существенно отличающуюся от роли, отведенной ему экономической теорией. В ее классической постановке предполагается, что финансовая сфера пассивно воспроизводит глубинные процессы в экономике и под воздействием экзогенных толчков совершает беспорядочные колебания, напоминающие раскачивание маятника. Однако на практике финансовый капитал со второй половины XX в. стал проявлять себя как глобальное разрушительное цунами, перемещающееся между странами и регионами и сметающее наиболее слабые рынки. Принимая во внимание указанный факт, сложно избежать вывода, что финансовые рынки стали ведущей силой кризисного процесса, роль которой растет по мере глобализации экономики.

Действительно, начиная с последней четверти XX в. мировая хозяйственная конъюнктура формируется под воздействием усиливающегося влияния спекулятивного капитала, не участвующего в обеспечении воспроизводственного процесса и по этой причине обладающего необходимой свободой, а в условиях глобализации экономики — и достаточной мобильностью.