

## Республика Молдова – общие данные

**Общая площадь** – 33700 км<sup>2</sup> (включая Приднестровье)

**Население** – 3,6 милл. (включая Приднестровье – 4,4 милл.)

**Климат** – мягкая зима, теплое лето

**Ландшафт** – холмистая степь, постепенный уклон к югу, в сторону Черного моря

**Этносостав** – молдаване/румыне – 64,5%, украинцы – 13,8%, русские – 13%, гагаузы – 3,5%

**Языки** – молдавский/румынский (государственный), русский, гагаузский (диалектальный вариант турецкого языка)

**Реальный годовой валовый доход на душу населения** – 319 долл. (1999)

## Общая информация

Несмотря на свои размеры, республика Молдова была после распада СССР многообещающей с экономической точки зрения страной, которая начала активно внедрять экономические реформы. С 1992 года, несмотря на осложнения, появившиеся вследствие Приднестровского конфликта и разрушения старых экономических связей внутри бывшего СССР, в Республике Молдова проводилась хорошо продуманная налоговая и денежная политика. 29-го ноября 1993 г. в Молдове была введена национальная валюта – молдавский лей, обменный курс которой по отношению к ведущим западным валютам оставался относительно стабильным, благодаря продуманной денежной политике.

На протяжении последних пяти лет были проведены важные структурные реформы. Это привело к либерализации цен и торговли, Национальный банк Молдовы стал центральным банком, а также соотношение частного и общественного секторов претерпело существенные изменения.

Макроэкономическая стабилизация привела к созданию среды, способствующей частной инициативе, на первый план начали выходить малые предприятия. Была проведена Программа массовой приватизации, которая привела к значительному расширению частного сектора, деятельность которого приносит более 50% внутреннего валового продукта.

До 1998 года объем прямых иностранных инвестиций плавно увеличивался, к концу 1997-го года составляя 210 миллионов долларов. В 1998-ом году были привлечены инвестиции в объеме 86 миллионов долларов, что намного меньше, чем предполагалось, в большей степени из-за несостоявшейся приватизации компании “Молдтелеком” и ряда других ключевых предприятий. В 1999-ом году, объем прямых иностранных инвестиций был меньше, чем за предыдущие два года, что объясняется политическими проблемами, приостановкой крупномасштабной приватизации компании “Молдтелеком” и предприятий энергетического сектора, а также российским финансовым кризисом 1998-го года. В первой половине 2000-го года была начата приватизация предприятий по распределению электроэнергии, что принесло 25,3 миллиона долларов

прямых приватизационных доходов и 42 миллиона долларов прямых иностранных инвестиций.

	<b>Единица измерения</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
<b>Номинальный ВВП</b>	тыс. лей	6480	7798	8917	9122	12204
<b>% изменения ВВП в сравнении с 1990 г.</b>	%	39.4	37.1	37.7	35.3	33.7
<b>ВВП на душу населения</b>	лей	1763	2126	2437	2498	3348
	доллар	393	462	527	464	319
<b>Общий бюджетный дефицит</b>	% от ВВП	-8.0	-11.2	-6.3	-8.9	
<b>Индекс потребительских цен в сравнении с предыдущим годом</b>	%	130	124	112	108	139
<b>Текущий счет</b>	милл. долларов	-95	-198	-278	-332	-25
<b>Торговый баланс</b>	милл. долларов	-70	-260	-348	-388	-127
<b>Общий объем прямых иностранных инвестиций</b>	милл. долларов	67	24	76	86	31
<b>Средний курс обмена национальной валюты</b>	лей/доллар	4.5	4.6	4.6	5.4	10.5

### *Последствия российского кризиса*

К концу 1997-го года отсутствие структурных реформ в Молдове привело к внутренней и внешней нестабильности государства. Такая ситуация почти неизбежно ведет к финансовому кризису, если не предпринимаются срочные шаги по улучшению положения. Проблемы, порожденные российским кризисом 1998-го года, оказались для Молдовы катализатором, ускорившим крах хрупкой денежной системы. “Бегство” капитала привело страну к почти полному замораживанию платежей. К сожалению, российский кризис оказал еще более глубокое влияние на экономику Молдовы, так как вызвал резкую долговременную потерю основных традиционных рынков сбыта, что может весьма неблагоприятно сказаться на долговременной экономической конъюнктуре.

Экономика Молдовы мала по своим масштабам и открыта для внешних влияний, крайне зависима от изменений в текущем счете и в международной торговле. К сожалению, за последние годы страна стала еще больше подвержена влиянию негативных факторов, так как один из ее главных экономических партнеров – Российская Федерация – укрепила свою позицию на внешнем экспорте рынка. В 1997-ом году более 60% экспорта из Молдовы составил экспорт в Россию, что является прямым следствием медленной реструктуризации экономики, обусловленной в то же время отсутствием усилий по расширению спектра экспортных рынков.

Вследствие российского кризиса, все страны данного региона испытали резкую отток частного капитала, а также увеличение доходности по казначейским векселям. Приток частного капитала на развивающиеся рынки Европы

значительно сократился. Кризис привел к тому, что иностранные инвесторы отозвали свои вклады из Молдовы, перевели их в твердую конвертируемую валюту и покинули данный рынок. Местные предприниматели были готовы подделывать контракты по внешним продажам, чтобы закупить доллары, а молдавские коммерческие банки были вовлечены в спекуляции, подрывающие национальную валюту.

Ухудшение платежного баланса привело к значительной финансовой нестабильности в Республике Молдова, что заставило госструктуры изменить политику управления. Поощрение этих действий, избегая общественных противодействий, было главной задачей на 1999 год.

Ухудшение баланса платежей также оказало существенное влияние на национальную валюту. Национальный банк Молдовы должен был решить дилемму: стоит ли проводить политику протекционизма по отношению к национальной валюте или же позволить рыночным влияниям определить новый баланс валютного курса. Изначально, до ноября 1998-го года, Национальный Банк Молдовы руководствовался двумя основными факторами, определяющими потребность в сохранении любой ценой стабильности молдавского лея. Во-первых, нужно было принимать в расчет большой внешний долг: высокие расходы, связанные с выплатой процентов по внешним кредитам, выросли бы еще больше, а Правительство было бы не в состоянии их обслуживать. Во-вторых, стабильность национальной валюты была единственным признаком проведения успешных экономических реформ в Молдове: в период 1994 – 1998 гг., НБМ заручился поддержкой благодаря стабильности национальной валюты.

Поначалу, реальные заработные плат не пострадал от снижения валютного курса. Повышение уровня зарплаты в последней четверти 1998-го года не только компенсировало воздействие инфляции, но и повлияло в значительной мере на рост цен. Уже в течение первых месяцев 1999-го года заработные платы снизились с номинальной и реальной точек зрения, что привело к сильному снижению покупательской способности населения.

Общеизвестно, что существует прямая связь между инфляцией и бюджетным дефицитом. Довольно-таки значительное несоответствие между денежной и налогово-бюджетной политикой привело, в случае Молдовы, к появлению сложных проблем в области государственных финансов. Доходы в госбюджет понизились: за первые три четверти 1998-го года в бюджет поступило всего 54% от запланированных доходов. В августе, Правительство урезало некоторые статьи расходов, заморозило зарплаты в бюджетной сфере и отменило некоторые льготы пенсионеров. В то же время, были увеличены акцизы, а также были отменены некоторые виды налоговых льгот. Эти меры привели к значительному понижению уровня расходов. Несмотря на повышенное внимание к обслуживанию долгов и выплате заработных плат, были накоплены значительные долги.

Судя по официальным прогнозам, в 1998-ом году ожидалось постепенное улучшение экономического положения Молдовы и реального повышения ВВП более чем на 3%. К несчастью, уже к началу 1998-го года обозначился ряд негативных тенденций. Неурожай в сочетании с финансовым кризисом во

второй половине года привели к реальному понижению ВВП на 8,6% в 1998-ом году.

В переходный период, Молдова должна бороться с тремя основными факторами: во-первых, реструктуризация предприятий замедлена из-за наличия слишком большого количества владельцев, неизменности управленческого состава и руководящих структур, а также из-за отсутствия эффективного закона о банкротстве и соответствующих процедур. Привлечение иностранных инвесторов привело бы к ускорению процесса реструктуризации. Во-вторых, главным вопросом на повестке дня является приватизация винодельческих предприятий, предприятий энергетического сектора, предприятий по переработке и производству табачной продукции и «Молдтелекома». В-третьих, продолжающаяся реформа сельского хозяйства предполагает окончательный распад бывших колхозов и совхозов, переход земли в частную собственность и развитие земельного рынка.

### **Введение**

Корпоративное управление означает сохранение равновесия между экономическими и общественными целями, а также частными и общественными интересами. Инфраструктура управления создана для поощрения эффективного использования ресурсов, а также для контроля над тем, как осуществляется управление данными ресурсами. Цель корпоративного управления – в максимально эффективной координации частных, корпоративных и общественных интересов. Корпорации, в лице их руководства и владельцев, заинтересованы в использовании международных управленческих стандартов, потому как данные стандарты помогут им достичь выполнения их корпоративных задач и привлечь инвестиции. Государство, в свою очередь, заинтересовано во внедрении данных стандартов, так как их использование приведет, в конечном счете, к консолидации экономики и к искоренению мошенничества и неэффективного управления.

Системы корпоративного управления развивались веками. В Молдове приватизация и реструктуризация началась десять лет назад, после распада СССР. С тех пор, собственность начала переходить в частные руки. В тот период система корпоративного управления еще не была создана и внедрена. На данном этапе, Молдова только приступила к созданию системы корпоративного управления. Страна должна пройти через ряд последовательных изменений и создание комплекса законов, постановлений, а также учреждений и органов, направленные на проведение изменений в общественном и частном секторе. Корпоративное управление имеет то же значение для частного сектора, что и общее управление для общественного сектора.

После объявления независимости, Республика Молдова перешагнула через многие барьеры макроэкономического порядка. Опыт других стран доказано, что эти проблемы могут усложниться еще больше при систематических ошибках в корпоративном управлении, появляющихся из-за неработоспособности юридической и регламентирующей систем, несообразности стандартов бухучета и аудита, неэффективности банков, плохого развития и работоспособности рынков капитала, а также из-за неэффективного контроля над деятельностью правлениями предприятий.

Неконкурентоспособное и неэффективное корпоративное управление, а в некоторых случаях и его полное отсутствие, привело к частым экономическим кризисам.

В узком смысле, корпоративное управление может считаться набором договоренностей, определяющих отношения между руководством и акционерами предприятия. В центре данной системы находится правление предприятия. В Молдове совет директоров отвечает за согласование стратегии компании и за принятие важных решений, связанных с наймом, контролем и смещением руководства. Задача совета директоров – охранять интересы компании и акционеров.

В Молдове можно определить наличие двух типов структуры собственности:

- Компании, акции которых находятся в свободной продаже, с большим числом акционеров и
- Компании с одним главным акционером и незначительным числом акционеров «извне».

Компании первого типа появились вследствие осуществления Программы массовой приватизации в 1993-1996 гг., а компании второго типа появились вследствие осуществления приватизации посредством проведения инвестиционных конкурсов, начиная с 1998-го года.

### **Приватизация и корпоративное управление в Республике Молдова**

Приватизация в Молдове началась в 1993-ом году. В то же время, Правительство Республики Молдова приняло стратегическое решение начать Программу массовой приватизации (ПМП). Данная программа была основана на принципе свободного распределения государственной собственности среди населения Республики Молдова в обмен на Боны национального достояния (БНД). Приватизация в обмен на БНД являлась главной составляющей государственных Программ массовой приватизации в 1993-1994 гг. и 1995-1996 гг. К концу 1996-го года, более трех миллионов человек являлись акционерами и более двух тысяч госпредприятий были реорганизованы в акционерные общества. Массовая приватизация привела к рассредоточенному владению акциями даже на малых и средних предприятиях. Только государство и инвестиционные фонды являются владельцами значительных пакетов акций.

*В Молдове, как и в прочих странах, развивающих рыночную экономику, инвестиционные фонды были созданы для выполнения важной роли на протяжении этапа внедрения массовой приватизации и для обеспечения послеприватизационного развития финансовых учреждений и рынка капитала. На этапе внедрения, инвестиционные фонды должны были собрать нужные данные о предприятиях и разработать методiku управления портфелями ценных бумаг, для того чтобы быть в состоянии принимать наиболее правильные инвестиционные решения. Помимо этого, имея в наличии значительный объем бонового капитала, сданного населением, инвестиционные фонды могли провести инвестиции в целый ряд предприятий, уменьшая степень риска для самих себя и для инвесторов. Следовательно,*

*инвестиционные фонды были созданы для того, чтобы способствовать ускорению процесса массовой приватизации, обеспечивая свободный доступ рядового инвестора к возможностям инвестировать свой капитал в приватизируемые предприятия.*

*Также предполагалось, что инвестиционные фонды будут способствовать утверждению прав на частную собственность и созданию рынка капитала в послеприватизационной среде.*

*Наконец, фондам предназначалась важная функция финансовых посредников на создаваемом рынке капитала. Обеспечивая связь между средствами производства и малыми частными акционерами, фонды были бы «первыми ласточками» рыночной экономики для населения.*

Анализ деятельности инвестиционных учреждений показывает, что в последнее время инвестиционные фонды и трастовые компании вовлечены в виды деятельности, несвойственные им. Инвестиционные компании пытаются заняться напрямую управлением компаний, в которых они являются держателями больших пакетов акций. Эти финансовые учреждения являются акционерами предприятий из разных секторов национальной экономики (сельское хозяйство, перерабатывающая промышленность, торговля, транспорт, связь и т. д.).

Степень влияния финансовых учреждений на деятельность предприятия определяется их долей собственности. Если доля финансовых учреждений составляет до 5%, их влияние на компанию несущественно; если их доля составляет 5% – 25% или больше (до 100%), инвестиционные учреждения ставят себе цель влиять напрямую на финансовую деятельность компании. Недавно проведенное исследование показало, что в 2/3 обследованных компаний инвестиционные фонды и трастовые компании являлись владельцами 5% – 100% акций.

По словам руководства компаний, из-за целого ряда причин, включая нестабильность национальной экономики (инфляция, внешние долги и т. д.) и, главным образом, неразвитость рынка капитала, стало невозможно попасть на рынок капитала, используя классические методы. Выражается мнение, что в нынешних условиях задачи инвестиционных фондов и трастовых компаний осуществляются посредством прямого воздействия на компании, включенные в их портфели, посредством реструктуризации, привлечения инвестиционных кредитов под поручительство фондов. В связи с этим, заметна тенденция перераспределения влияния на компании посредством обмена акциями с другими инвестиционными учреждениями, с целью сосредоточения значительной доли акций в руках одного владельца. Эти операции производятся с целью получения контроля и возможности оказывать давление на руководство компании. Благодаря этому, представители инвестиционных учреждений занимают ключевые посты на предприятиях. Как правило, у этих людей отсутствует опыт работы в данной области, они не имеют навыков руководства предприятием, у них нет опыта в управлении компанией и они очень мало знают об особенностях данного экономического сектора, что приводит к неблагоприятным результатам деятельности предприятия. С момента создания инвестиционных фондов и трастовых компаний, объемы продаж и доходы

большинства предприятий значительно снизились. Это доказывает, что эти показатели изменились в худшую сторону не только из-за общего экономического кризиса, но также и из-за изменений в политике движения ликвидности и в составе руководства. На данный момент, инвестиционные фонды и трастовые компании сосредоточились на следующих видах деятельности: продажа имущества, включая оборудование, материально-производственные запасы и т. д.; сдача в аренду производственных площадей и оборудования; назначение своих представителей руководителями предприятий. Во многих случаях, это привело к снижению ценности активов компаний, управляемых инвестиционными фондами и трастовыми компаниями.

Эти негативные изменения в деятельности инвестиционных учреждений стали возможными из-за нарушений законодательства, регламентирующего деятельность инвестиционных фондов и трастовых компаний, особенно связанных с ограничением состава портфелей ценных бумаг.

ПМП в Молдове (аналогичная модель была использована в Чехии и России) привела к передаче в частную собственность большого числа компаний за короткий промежуток времени. Но при анализе результатов массовой приватизации в расчет берутся и другие критерии, в соответствии с изначально поставленными задачами. Обеспечили ли инвестиционные фонды справедливое распределение собственности посредством массовой приватизации? Ответ на данный вопрос неутешителен. *Стоимость продаваемых акций, если они вообще продаются, отражает общественное мнение, что фонды либо не были в состоянии увеличить ценность имущества, либо не собираются делиться доходами с акционерами. Дивиденды либо не выплачивались совсем, либо они были очень незначительными. Опыт показывает, что установление прав на частную собственность является более долговременным и сложным процессом, чем простое предоставление статуса владельца частной собственности.*

Из-за целого ряда причин, включая наличие большого числа держателей акций и отсутствие корпоративного управления со стороны инвестфондов, в приватизированных предприятиях были введены только незначительные изменения. Вследствие этого, производительность труда в промышленном секторе экономики продолжала снижаться, начиная с 1992-го года, а доля теневой экономики выросла до 35-40% ВВП к 1998-му году.

Помимо инвестфондов, ту же роль управления акциями частных лиц могут осуществлять пенсионные фонды и страховые компании. На данный момент, в республике Молдова действует незначительное число таких учреждений.

### **Роль государства**

Приватизация в Молдове еще не окончена, так как еще существует ряд компаний, в которых Государство является одним из главных акционеров: винодельческие предприятия, предприятия по переработке табака и производству табачных изделий, предприятия связи, гостиницы и т. д.

За период проведения массовой приватизации, 1384 предприятия были реорганизованы в акционерные общества. Из них, 859 (62%) были полностью

приватизированы, а в 505 акционерных обществах Государство владеет от 5% до 100% акций.

В акционерных обществах, в которых Государство является акционером, были назначены представители Государства, представляющие его интересы и охраняющие его юридические права. Представители Государства участвуют в заседаниях совета директоров акционерных обществ и могут быть избраны членами совета директоров или исполнительного совета.

Главными обязанностями представителей Государства являются: оказание методической поддержки в обучении администрации, участие в разработке внутренних положений, бизнес-планов, маркетинговых планов, программ финансовой реструктуризации и т. д. Большинство представителей Государства еще недостаточно компетентны для осуществления данной деятельности и все еще руководствуются принципами государственного планирования, а не рыночной экономики. Иногда их действия идут вразрез с деятельностью исполнительного совета предприятия. Администрирование государственной собственности посредством госпредставителей доказало, что вследствие реорганизации предприятий в акционерные общества были введены новые методы корпоративного управления: общие собрания акционеров, совещания членов совета директоров и т. д. Главной задачей акционерного общества является получение прибыли и выплата дивидендов. Представители Государства должны следить за сохранением оптимального равновесия между выросшими за последние несколько лет объемами инвестиций и дивидендов.

Например, дивиденды, поступившие в Государственный Бюджет в 1996-ом году, составили 3,9 миллионов лей, в 1997 – 4,493 миллионов лей, а в 1998 - 13 миллионов лей, хотя в 1997 было 761 акционерных обществ, в 1998 – 660 и в 1999 году – 505.

Роль Государства должна быть переключена с управления и контроля над деятельностью экономических субъектов на способствование росту и развитию частного сектора прозрачными методами.

### **Прямые иностранные инвестиции**

В какой-то мере верно, что уровень общего объема прямых иностранных инвестиций и объема прямых иностранных инвестиций на душу населения немного меньше в Молдове, чем в других странах Центральной и Восточной Европы. Однако, если принимать в расчет объем прямых иностранных инвестиций на душу населения, то он выше в Молдове, чем в ряде других стран СНГ, исключая Прибалтику и страны, богатые минеральными ресурсами. Большинство инвестиций было вложено в производство пищевых продуктов и в переработку сельскохозяйственной продукции, в предприятия связи, а также в предприятия банковского и энергетического сектора. Одними из главных инвесторов являются российские фирмы «Газпром» и «Лукойл», французская компания «Телеком Мобайл Интернэшнл», Фонд предприятий восточных стран СНГ, владеющий долями в предприятии по производству стеклянных бутылок и в предприятии по производству прохладительных напитков; испанская компания «Юнион Феноса», купившая три предприятия по распределению электроэнергии; немецкий производитель сахарной продукции «Судцукер»,

купивший доли в четырех заводах по производству сахара; и компания «Кока-Кола». ЕБРР, Греческий коммерческий банк, Румынский коммерческий банк, Турецко-румынский банк, «Банккооп» (Румыния) и «Лукойл» являются главными инвесторами в банковский сектор Молдовы.

Объем прямых иностранных инвестиций в Молдову в 1999 был намного меньше, чем за предыдущие два года, большей частью из-за политических осложнений и задержек в крупномасштабной приватизации.

Молдова заинтересована в привлечении иностранных инвестиций и предлагает либеральный, беспристрастный режим иностранного инвестирования, включая налоговые льготы. Иностранные инвесторы пользуются теми же привилегиями, что и местные производители и инвесторы, в соответствии с Законом о прямых иностранных инвестициях, хотя некоторые инвесторы придерживаются мнения, что процедура регистрации слишком бюрократичная и трудоемкая. Иностранные инвесторы могут вкладывать средства в любой сектор, предпочтение оказывается инвестициям в энергетический, сельскохозяйственный сектор, в энергетику и в строительство. Не существует никаких налоговых, пошлинных или других ограничений в связи с репатриацией средств, связанных с иностранными инвестициями. Другими основополагающими законодательными актами являются Закон о собственности, Закон об акционерных обществах, Закон о приватизации, Закон о финансовых учреждениях и Налоговый кодекс.

По мнению Международного Банка и Международной Финансовой Корпорации, у Молдовы имеется хороший потенциал в трех областях: переработка сельскохозяйственной продукции, обработка металлов и легкая промышленность. Также, имеется значительный потенциал в финансовом секторе. В частности, деятельность в страховой отрасли быстро набирает обороты. Законодательство было изменено в 1999-ом году, позволяя 100% участие иностранного капитала. Также, ожидается период стабилизации в банковском секторе, что предоставляет дополнительные возможности для деятельности иностранных инвесторов. Уже были произведены значительные инвестиции в банковский и страховой сектор.

### **Договоренности в области корпоративного управления при привлечении иностранных инвесторов**

Продажа больших предприятий за денежные средства стала частью второй волны приватизации, которая началась в 1997 г. Вначале, прогресс был медленным, частично из-за проблем в организации конкурсов. В 1998 году, Правительство ускорило процесс продаж и внесло поправки в правила организации и проведения конкурсов, в частности понизило минимальные стартовые цены на приватизируемые объекты.

Ряд предприятий были проданы посредством инвестиционных тендеров, несмотря на неблагоприятную репутацию Молдовы, благодаря прагматичному подходу тогдашних членов Правительства к приватизации.

После приватизации предприятия, инвесторы сталкиваются с целым рядом проблем. Зачастую, руководство компании отказывается передать новым

владельцам контроль над предприятием, предпочитая управлять убыточным предприятием, чем позволить «чужакам» улучшить его деятельность. Также, интересы инвесторов страдают в огромной мере из-за коррупции и общего отсутствия прозрачности.

Даже при наличии корпоративного управления, оно чаще всего неконкурентоспособно и недееспособно. Так случается при наличии строгого контроля над предприятием со стороны главного акционера и незначительном участии акционеров с малой долей собственности. Иностранные инвесторы, в случае покупки 51% акций компании, получают возможность осуществления контроля. Для получения полного контроля над деятельностью предприятия, инвесторы обязаны купить не менее 2/3 акций. Основные иностранные инвесторы в Молдове осуществляют управленческий контроль над предприятиями; не было зарегистрировано случаев, когда инвесторы проявили бы желание стать владельцами небольшого количества акций.

В заключение, следует отметить, что приватизация крупных предприятий иностранными инвесторами может занять больше времени, но это является более предпочтительным методом приватизации, чем привлечение местных инвесторов. Приватизация стратегических предприятий, включая сферу оказания услуг (банковские, страховые услуги и услуги связи), иностранными инвесторами поможет в установлении благоприятной среды для привлечения прямых иностранных инвестиций и в другие секторы, а также в развитии международной торговли.

### **Рынки капитала**

Корпоративное управление играет важную роль не только в привлечении долгосрочного иностранного капитала, но и в расширении и углублении внутренних рынков капитала путем привлечения местных частных и корпоративных инвесторов.

Рынки капитала в Молдове недоразвиты. Государственный рынок ценных бумаг пострадал вследствие российского кризиса, так как коммерческие банки перешли с использования казначейских обязательств на размещение свободных средств на рынке иностранной валюты. Спрос на казначейские векселя падал на протяжении 1999 года, исключая векселя со сроком платежа от одной недели до одного месяца. Объем продаж на фондовой бирже в 1999 году был примерно равен 1/3 объема продаж за тот же период предыдущего года, что также является последствием российского кризиса.

Фондовая Биржа Молдовы – самая «молодая» в Восточной Европе и еще недостаточно развита, большинство сделок являются сделками по обмену акциями, выпущенными во время массовой приватизации. Законодательные рамки в большей части соответствуют международным стандартам охраны прав инвесторов, прозрачности информации и честной конкуренции между профессиональными участниками на рынке ценных бумаг. К концу 1999 года было зарегистрировано около 1000 приватизированных предприятий и коммерческих банков. Капитализация и общий объем сделок значительно снизился. Спад был обусловлен тремя основными факторами: российский кризис 1998-го года, его влияние на страны СНГ и последующая девальвация

молдавского лея. Также, ФБМ вынуждена бороться с внебиржевым рынком ценных бумаг, составляющим до 50% от общего объема сделок с акциями. В сентябре 2000-го года Национальная комиссия по ценным бумагам Молдовы предприняло меры по сокращению внебиржевого рынка ценных бумаг. Хотя на данный момент не осуществляются сделки с промышленными облигациями, фьючерсами и товарами, это станет возможным при последующем развитии ФБМ.

Какова связь между инвестиционными фондами и рынком капитала? Хотя на рынок поступило большое количество акций в результате массовой приватизации, чувствуется недостаток капитала. Одна из причин, по которой не было достигнуто развитие эффективного рынка капитала, явилось отсутствие институциональной инфраструктуры. У инвестиционных фондов был потенциал для осуществления посредничества при развитии нового рынка капитала, но большинство фондов превратились в подобие холдинговых компаний, не вовлеченных напрямую в инвестиционную деятельность, предполагающую манипулирование ценными бумагами. Негативный опыт, приобретенный большей частью населения при массовой приватизации в обмен на бонусы народного достояния, привел к недоверию по отношению к развивающимся рынкам капитала.

### **Выводы**

Правительство придерживается мнения, что необходимы структурные реформы для обеспечения роста и развития экономики. Поэтому, Правительство продолжает поощрять дальнейшее проведение программы структурных реформ. В том, что касается государственной программы приватизации, в будущем внимание будет акцентироваться на открытой и прозрачной приватизации энергетического сектора (посредством проведения уже объявленных конкурсов для приватизации оставшихся двух предприятий по распределению электроэнергии и трех электростанций), сферы связи (посредством приватизации компании «Молдтелеком»), и винодельческого сектора. С точки зрения реструктуризации предприятий, будут продолжены процедуры банкротства и ликвидации предприятий, у которых накопились значительные долговые обязательства, а также будет улучшена законодательная инфраструктура для обеспечения эффективного корпоративного управления. Для этого необходимо:

- Улучшение законодательной базы корпоративного управления:
  - (а) внесение ясности в вопросы прав предприятий на земельную собственность;
  - (б) пересмотр положений о деятельности инвестиционных фондов с целью увеличения эффективности и укрепления их корпоративного управления;
  - (с) разработка планов действий по улучшению корпоративного управления (включая внедрение прозрачных стандартов бухучета, защиту прав малых акционеров, обеспечение прозрачности и ясно сформулированных правил проведения биржевых операций, а также улучшение контроля над рынком).

- Введение процедур банкротства/реструктуризации, используемых против нерентабельных предприятий
- Завершение начатых процедур банкротства/реструктуризации

В заключение, будут предприняты усилия для создания более благоприятного делового климата. Это включает упрощение проникновения на рынок (посредством упрощения требований, касающихся выдачи лицензий и регистрации) и улучшение законодательной базы для дальнейшего роста и развития деятельности в частном секторе Молдовы.