

МОЛДАВСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ

На правах рукописи

С.З.У.: [330.322.5:330.35]:338.1(478)(043)

ПАСЛАРЬ АНДРЕЙ

**РАЗВИТИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В
ЦЕЛЯХ ДОСТИЖЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

СПЕЦИАЛЬНОСТЬ: 522.01. ФИНАНСЫ

Автореферат

Диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук

КИШИНЕВ, 2024

Диссертация была разработана в рамках Докторальной школы Молдавской
Экономической Академии (Școala Doctorală ASEM)

Научный руководитель:

КОБЗАРЬ Людмила, доктор хабилитат экономических наук, профессор-университар,
научная специальность 522.01 Финансы, Молдавская Экономическая Академия

Комиссия по публичной защите докторской диссертации:

1. **СТРАТАН Александр**, член-корреспондент Молдавской Академии Наук, доктор хабилитат экономических наук, профессор-университар, научная специальность 523.01 Экономика и менеджмент в области деятельности, Молдавская Экономическая Академия, председатель комиссии;
2. **КОБЗАРЬ Людмила**, доктор хабилитат экономических наук, профессор-университар, научная специальность 522.01 Финансы, Молдавская Экономическая Академия, научный секретарь;
3. **БЕЛОБРОВ Анжела**, доктор экономических наук, конференциар-университар, научная специальность 522.01 Финансы, Молдавская Экономическая Академия, официальный рецензент;
4. **БИЛООКАЯ Светлана**, доктор экономических наук, конференциар-университар, научная специальность 522.01 Финансы, Молдавский Государственный Университет, официальный рецензент;
5. **КУШНИР Корина**, доктор экономических наук, конференциар-университар, научная специальность 522.01 Финансы, Молдавский Кооперативно-Коммерческий Университет, официальный рецензент.

Защита диссертации состоится 24.06.2024 года, в 12.00, на заседании Комиссии по публичной защите диссертации Молдавской Экономической Академии, по адресу: MD-2005, мун. Кишинэу, ул. Митрополита Гавриила Бэнулеску-Бодони, 61, блок А, 3-й этаж, Зал Сената. С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в Научной библиотеке Молдавской Экономической Академии и на сайте Национального Совета по Аккредитации и Аттестации ANACEC (www.cnaa.md).

Автореферат был отправлен 23.05.2024.

Научный руководитель:

др.хаб. эк. наук,
Профессор-университар



КОБЗАРЬ Людмила

Автор:



ПАСЛАРЬ Андрей

СОДЕРЖАНИЕ

1	КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ	4
2	СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ	8
3	ОБЩИЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ	23
4	БИБЛИОГРАФИЯ	28
	ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ	30
	АННОТАЦИЯ	31
	ADNOTARE	32
	ANNOTATION	33

1 КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Актуальность и важность предложенной научной темы. Глобальный финансовый кризис 2008 года оказал значительное влияние на мировую экономику, вызвал кризис банковско-кредитной системы, что, как следствие, повлекло за собой повышение требований к достаточности капитала, рост ставок по кредитам и нехватку доступного банковского финансирования в особенности для технологических стартапов, малых и средних инновационных технологических компаний. Развитие передовых информационных технологий и переток капитала и спроса на него в нерегулируемые сектора экономики привели к формированию рынка новых альтернативных инвестиционных инструментов. 2020 год был непохожим на другие: мировые экономики прошли испытания с началом глобальной пандемии Covid-19, результатом которых стала серия беспрецедентных ограничительных мер, приведших к резкому падению уровня продаж и недостатку ликвидности, что вынудило многие малые и средние предприятия прекратить своё существование. Кроме того, геополитическая напряженность и военный конфликт в Украине в 2022 году способствовали более осторожному инвестиционному климату, влияя на торговые отношения и привели к волатильности на финансовых рынках.

Чтобы справиться с растущей инфляцией, центральные банки во многих странах начали проводить более жесткую денежно-кредитную политику: подняли процентные ставки и сократили монетарные стимулы. В данном ключе стало актуальным использование онлайн-площадок равноправного кредитования, которые позволяют привлечь финансовые ресурсы удаленно, без необходимости проведения различных процедур присущих традиционному банковскому сектору, предполагающих тщательную проверку рисков, необходимость залога и обязательное посещение банка. Несмотря на значительный ежегодный рост сектора альтернативных инвестиционных инструментов во всем мире и развитие новых инвестиционных инструментов, рынок краудфинансов в Республике Молдова сегодня проходит этап становления. Принят и только вступил в силу “Закон об услугах коллективного финансирования”. Таким образом, изучение вопросов и возможностей применения альтернативных инвестиционных инструментов становится важным объектом научного анализа, особенно в контексте необходимости инвестиций для долгосрочного развития и устойчивого экономического роста Республики Молдова, что **определяет актуальность задачи исследования.**

Степень научной разработанности и выявление проблем темы исследования. Рынок альтернативных инвестиционных инструментов представляет собой новый экономический феномен, который потенциально может оказать значимое влияние на развитии экономических систем во всем мире, чем и обуславливается проведение исследований в этой области такими научными центрами и исследовательскими институтами Европейского Союза, США, Великобритании,

Румынии и Республики Молдова как: Департамент исследований Всемирного Банка и Европейского Центрального банка, Европейская комиссия, Организация Экономического сотрудничества и Развития, Международный валютный фонд, Альянс за финансовую доступность, Совет по финансовой стабильности, Международная организация комиссий по ценным бумагам, Всемирный экономический форум, Массачусетский технологический институт, Технологический институт Стивенса, Кембриджский центр альтернативных финансов, Экономическая академия Бухареста, Университет Бабеша — Бойяи, Молдавская Экономическая Академия, Национальный институт экономических исследований Республики Молдова, Молдавский Государственный Университет и другие.

Среди научных трудов, отражающих теоретическую основу работы, можно выделить работы таких экономистов как: J. Schumpeter, C. Perez, H. Hanusch, A. Pyka, S. Verumen и других.

Исследованием проблемы доступа малых и средних предприятий к финансированию занимались такие отечественные экономисты как: A. Stratan, L. Cobzari, C. Cuşnir, L. Erhan, T. Moroî, A. Fala, Z. Тоасă и другие.

В отечественной литературе исследования по вопросу альтернативных финансовых инструментов представлены работами: A. Ianioglo, S. Biloocaia, A. Paslari, L. Munteanu, S. Stratan и т.д.

Существенный вклад в рамках анализа проблематики влияния информационных технологий на развитие финансов в отечественной литературе внесли: A. Belobrov, A. Stratan, S. Biloocaia, E. Lica и другие.

В мировой литературе проблематика финансирования с использованием краудфандинга как на теоретическом, так и на практическом уровне исследована: R. Botsman, R. Rogers, D. Allen, C. Berg, M. Möhlmann, P. Rau, H. Zheng, R. La Porta, Q. Zhao, B. Zhang и другими научными исследователями.

Данные научные исследования представляют собой обширную исследовательскую основу как в теоретическом, так и в практическом плане для изучения рынка альтернативных инвестиционных инструментов. Однако, учитывая относительную новизну данного рынка, существует потребность в дальнейшем глубоком анализе в рамках диссертационной работы. Тематика работы открывает возможность исследовать новые аспекты и рассмотреть текущие проблемы рынка, что представляет собой дополнительный шаг в развитии данного направления научных исследований. Проведенный анализ научных исследований, касающихся проблематики, представленной в данной диссертационной работе, не только способствовал формированию собственного мнения автора относительно рассматриваемых аспектов, но также содействовал разработке конкретных предложений развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов.

Область исследования определена необходимостью эффективного использования рынка альтернативных инвестиционных инструментов с целью обеспечения устойчивого экономического роста.

Объектом исследования диссертационной работы являются международные финансовые институты, исследующие рынок альтернативных инвестиционных инструментов, его теоретическую основу, практики применения и законодательную базу, в частности: Всемирный банк, Международный валютный фонд, Альянс за финансовую доступность, Совет по финансовой стабильности, Международная организация комиссий по ценным бумагам, Всемирный экономический форум.

Предметом исследования является роль рынка альтернативных инвестиционных инструментов в поддержании устойчивого экономического роста.

Выявленные проблемы и задачи исследования позволили сформулировать следующую научную **гипотезу исследования**: обеспечение устойчивого экономического роста в Республике Молдова посредством исследования и разработки альтернативных инвестиционных механизмов, учитывающих влияние социальных, регулятивных, экономических и технологических детерминант.

Цель научного исследования заключается в выявлении факторов развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов, повышении эффективности инвестиционного процесса, обеспечивающего устойчивый экономический рост и повышении конкурентоспособности рынка альтернативных инвестиционных инструментов в Республике Молдова.

Для достижения фундаментальной цели данной диссертации были определены следующие **исследовательские задачи**:

- проанализировать международные практики использования альтернативных инвестиционных инструментов;
- выявить классификацию и реальные сценарии использования альтернативных инвестиционных инструментов;
- определить механизмы и техники использования инструментов рынка альтернативных инвестиций;
- исследовать национальное законодательство и стратегии развития Республики Молдовы с целью определения возможностей использования альтернативных инвестиционных инструментов на местном уровне;
- оценить влияние кредитования посредством альтернативных инвестиционных инструментов на экономический рост Республики Молдова;
- разработать эконометрическую модель рынка альтернативных инвестиционных инструментов и влияющих на него социальных, регулятивных, экономических и технологических детерминант;
- предложить план действий по внедрению механизма формирования рынка альтернативных инвестиционных инструментов в Республике Молдова.

Методология и использованные методы исследования. Работа прошла четыре фазы единого исследовательского процесса, в следующей последовательности:

- а) *поисковая составляющая*, целью которой стало изучение возможности использования новых для Республики Молдова альтернативных инвестиционных инструментов;

б) *описательная составляющая*, в процессе которой были описаны характеристики и типы альтернативных инвестиционных инструментов, объёмы и тенденции рынков в различных регионах;

в) *причинно-следственная составляющая* была направлена на оценку правильности выдвинутых гипотез относительно связей между выделенными зависимыми и независимыми переменными с использованием аппарата эконометрического моделирования;

г) *оценочная составляющая* включила анализ воздействия развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов на экономический рост, а также влияния каждого из выявленных факторов на развитие рынка альтернативных инвестиционных инструментов, оценку эффективности различных стратегий и механизмов, направленных на стимулирование развития рынка в Республике Молдова.

Научная новизна диссертации заключается в следующих аспектах:

- Выявление новых элементов, формулировка определения и разработка графической модели экономики совместного потребления;
- Разработка авторского определения и графической модели рынка альтернативных инвестиционных инструментов;
- Определение степени влияния объёмов инвестирования на экономический рост в Республике Молдова через рынок альтернативных инвестиционных инструментов;
- Разработка эконометрической модели, которая позволяет исследовать силу и вектор корреляции между детерминантами рынка альтернативных инвестиций и его объемом, а также объяснение причинно-следственных связей с целью определения приоритетных направлений развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов;
- Разработка рекомендаций по внедрению и усовершенствованию функционирования механизма формирования альтернативного инвестиционного рынка в Республике Молдова с целью обеспечения устойчивого экономического роста.

Решение важной научной проблемы достигнуто путём поиска и определения возможных экономических мультипликаторов воздействия рынка альтернативных инвестиционных инструментов на макроэкономические показатели; формирования и структурирования факторов и степени их воздействия на альтернативный инвестиционный рынок; разработки предложений для усовершенствования функционирования альтернативного инвестиционного рынка в целях достижения экономического роста.

Теоретическая значимость исследования заключается в:

- определении прокси-показателей в виде мультипликаторов инвестиций через кредит, налоговых поступлений через кредит и ВВП через инвестиции, что позволяет оценить влияние каждой финансовой единицы, инвестированной через рынок альтернативных инвестиционных инструментов, в денежном выражении на данные макроэкономические показатели;

- разработке эконометрической модели влияния различных групп факторов (регуляторных, социальных, экономического развития, информационно-технологических) на отношение объёма рынка альтернативных инвестиций в расчете на душу населения, которая представляет собой инструмент для более точного анализа рыночных процессов.

Практическая значимость исследования состоит в:

- определении приоритетных направлений государственной политики и механизма формирования рынка альтернативного инвестирования с целью увеличения эффективности процесса кредитования;
- применении в стратегическом планировании, а именно результаты исследования могут быть использованы для разработки конкретных мер, направленных на реализацию Национальной стратегии развития "Европейская Молдова 2030", а также способствовать совершенствованию "Закона об услугах коллективного финансирования".

Внедрение научных результатов. Значимость полученных результатов проведенного исследования была подтверждена Национальной комиссией по финансовому рынку Республики Молдова и Министерством Финансов.

Апробация научных результатов диссертационного исследования. Результаты диссертационного исследования нашли отражение в материалах следующих национальных профильных научных конференциях: Annual International Scientific Conference "Competitiveness And Innovation In The Knowledge Economy" (Chisinau, 2023); International Scientific-Practical Conference, XVIIth edition, "Economic growth in the conditions of globalization" (Chisinau, 2023); Virtual International Scientific Conference "Development Through Research And Innovation -2023", IV-th Edition (Chisinau, 2023); Conferința științifică internațională "Strategii și politici de management în economia contemporană", ediția a 7-a (Chisinau, 2022).

Структура диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, выводов и рекомендаций, библиографии, приложений.

Ключевые слова: рынок альтернативных инвестиционных инструментов, цифровое финансирование, краудфандинг, экономика совместного потребления.

2 СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

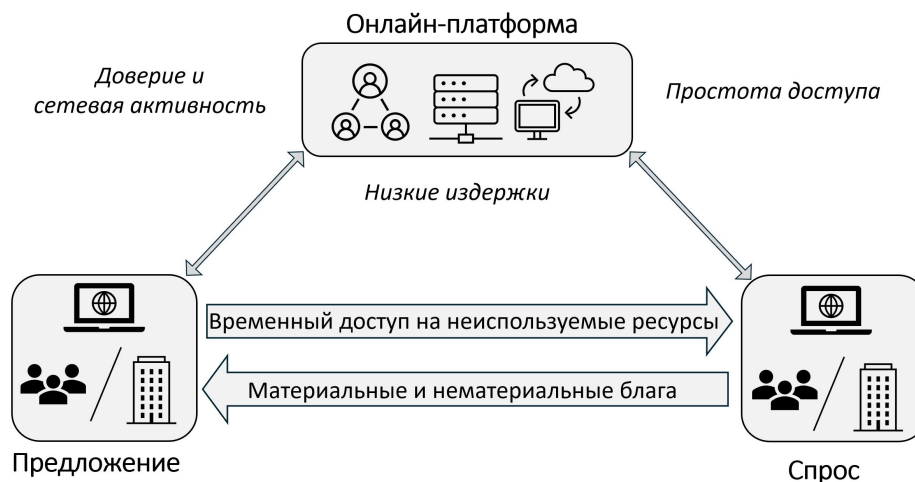
Первая глава диссертационного исследования «Теоретические основы рынка альтернативных инвестиционных инструментов». Технический прогресс является центральным фактором роста и динамики современной экономики. За инновациями, понимаемыми как процесс непредсказуемого и прерывистого вытеснения существующих и появления новых продуктов, производственных технологий и организационных решений, находятся наиболее важные процессы генерации и распространения знаний. Настоящее исследование изучает процессы характерные для современной, пятой технико-экономической парадигмы, связанной с консолидацией финансов и массового производства, а также со становлением экономики знаний - высшего этапа развития постиндустриальной и инновационной экономики.

Инициированная бурным прогрессом в области когнитивных и информационных технологий **пятая волна** технологических инноваций характеризуется тенденцией к глобализации экономических механизмов и информационных платформ, что кардинально трансформировало бизнес-экосистему и смягчило условия для рыночного вхождения. Предпринимательство пятой волны является частью идеи новаторства Шумпетера, предлагающего приоритезацию знаний, их динамику, которые стоят за инновациями.

Комплексная нешумпетерианская экономика характеризуется следующими **ключевыми тезисами**: упор на качественное, основанное на инновациях, развитие; инновации и неопределенность как повсеместные и неразрывно связанные факторы экономического развития; взаимосвязь и взаимодействие (коэволюция) между секторами (реальным, финансовым и государственным сектором); необходимость вести национальную экономику в рамках шумпетерианского коридора для устойчивого и динамичного развития.

Роль финансового сектора, в частности банковского, в нешумпетерианском устойчивом росте очень важна. Шумпетер особо подчеркивал роль как творческого предпринимателя, так и склонного к риску банкира. Ориентация на будущее заставляет переосмыслить роль денежно-кредитной политики и центральных банков. В монетаризме и неоклассическом подходе эта роль заключается в контроле над инфляцией и стабильностью курса национальной валюты, реальный сектор играя второстепенную роль. С нешумпетерианской точки зрения, перед центральным банком стоит задача поддерживать политику, ориентированную на шумпетерианский рост, и обеспечивать предприятия необходимой ликвидностью. Другая задача - не допустить спекулятивных колебаний финансового рынка.

Экономика совместного потребления представляет собой теоретическую основу для изучения рынка альтернативных инвестиционных инструментов. В рамках *экономики совместного потребления*, как определяет автор, изучается система одноранговых взаимовыгодных социально-экономических отношений, неограниченных географически, направленных на эффективный обмен избыточных ресурсов на материальные или нематериальные блага с использованием технологий и сетевых онлайн-платформ, характеризующаяся низкими транзакционными издержками и высокой скоростью операций. Принимая во внимание данное определение, была предложена графическая модель экономики совместного потребления (Фигура 1.)



Фигура 2. Модель экономики совместного потребления

Источник: Разработано автором

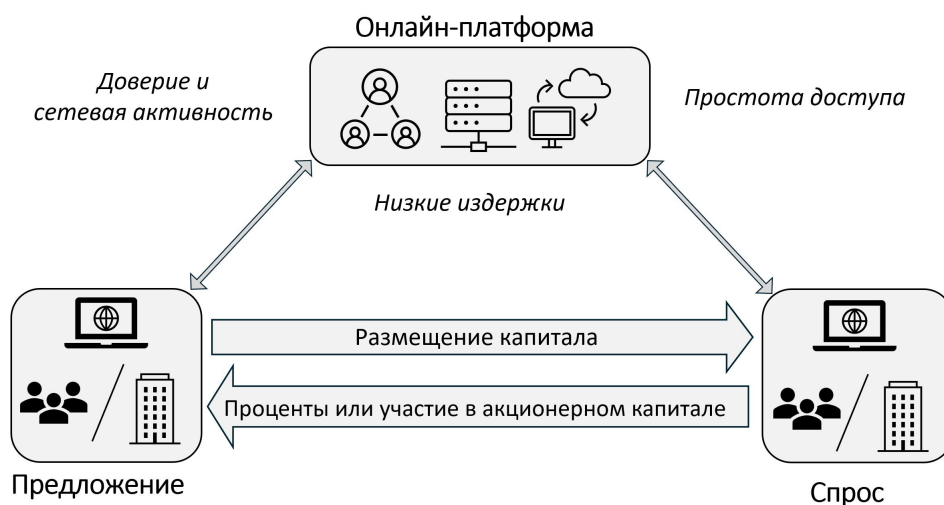
Республика Молдова, подобно многим другим странам в регионе Восточной Европы, входит в число стран с развивающимся рынком и сталкивается с вызовами экономического и финансового развития, обусловленными низким уровнем доходов и индустриализацией. *Теория развивающихся рынков* анализирует факторы и стратегии, направленные на развитие и улучшение инвестиций, технологического прогресса, торговли, инфраструктуры и образования, способствующие ускорению экономического прогресса, особенно в развивающихся странах. Положения данной теории помогают более глубоко понять потенциал для создания благоприятных условий, способствующих расширению и эффективному функционированию альтернативных форм инвестиций в Молдове.

С начала 1960-х годов происходит значительный сдвиг в источниках финансирования - от доминирования "государства" к участию частных капиталов юридических и физических лиц. С ростом объема электронных финансовых услуг равноправное кредитование в последние годы набирает большую популярность как удобный способ ссуживания финансовых ресурсов и становится в определенной степени альтернативой банковской системы, обеспечивая возможность получить необходимое финансирование для физических лиц, домашних хозяйств и малого бизнеса, для которых доступ к банковскому кредиту затруднен. Одноранговое кредитование начинает работать уже на этапе создания предприятий, до того момента, когда фирма сможет обратиться за финансированием к традиционным банковским источникам, которые не доступны новому предприятию [7]. Высокий риск заёмщиков не встречает интереса финансирования со стороны банков, в то время как на платформах альтернативного инвестирования риск спроса может быть удовлетворен риском финансирования. Отсутствие посредников позволяет более эффективно осуществлять операции при более низких процентных ставках для заемщиков и более высокой доходности для инвесторов.

Терминология инновационных операций такого типа находится в стадии обсуждения в научных кругах. Исходя из выявленных характеристик и понятий автор

предлагает следующее *определение рынка альтернативных инвестиционных инструментов* — это сегмент внебанковского финансового рынка, который характеризуется высоким риском и трансграничной активностью, на котором инвесторы в рамках одноранговых отношений посредством сетевых онлайн-платформ могут размещать свой капитал напрямую кредиторам в обмен на проценты или участие в акционерном капитале. Используя данную интерпретацию, графически представим на Фигуре 2. модель рынка альтернативных инвестиций.

Очевидно, что рынок альтернативных инвестиционных инструментов находится в процессе становления с перспективами развития, и дальнейший анализ его состояния и динамики формирует аналитическую базу для выработки стратегий, направленных на эффективное функционирование в будущем.



Фигура 2. Модель рынка альтернативных финансов

Источник: Разработано автором

Вторая глава "Анализ моделей и состояния рынка альтернативных инвестиционных инструментов". Конкуренция между онлайн-платформами на растущем рынке альтернативных инвестиций привела к расширению спектра возможностей как для заёмщиков, так и для инвесторов. Появились различные типы моделей, которые можно разделить на следующие три категории: долговые модели, модели акционерного капитала и модели, не основанные на инвестициях.

Долговые модели - включают недепозитные платформы, которые обеспечивают процесс онлайн-кредитования физических лиц, предприятий от индивидуальных кредиторов или институциональных инвесторов. Долговое обязательство может быть представлено в форме обеспеченной или необеспеченной ссуды, облигации или другого типа дебиторской задолженности. Виды долговых моделей включают:

- *Равноправное кредитование:* индивидуальные или институциональные инвесторы предоставляют ссуду потребителю или бизнес-заемщику. Платформа действует как торговая площадка, которая связывает заемщика и инвестора таким образом,

что риск финансовых потерь в случае невыплаты кредита лежит на инвесторе, а не на платформе;

- *Балансовую модель*: платформа напрямую предоставляет потребительские или бизнес-ссуды, используя средства из баланса оператора платформы. Риск финансовых потерь в случае невыплаты ссуды лежит на операторе платформы. Оператор платформы больше похож на небанковского кредитного посредника;
- *Торговлю счет-фактурами*: частные или институциональные доноры покупают счета-фактуры или дебиторскую задолженность со скидкой, но с немедленной оплатой;
- *Ценные бумаги*: частные или институциональные доноры покупают долговые ценные бумаги, как правило, облигации или долговые обязательства с фиксированной процентной ставкой.

Модели акционерного капитала, включают в себя инвестиции физических лиц или организаций в акции, которые не торгуются на бирже, или в ценные бумаги, выпущенные обычно малыми и средними предприятиями. Виды моделей акционерного капитала включают:

- *Акционерный краудфандинг*: частные или институциональные инвесторы покупают акции, выпущенные компаниями;
- *Краудфандинг в недвижимость*: частные или институциональные инвесторы предоставляют средства для покупки недвижимости в виде субординированного кредита или акционерного финансирования;
- *Разделение прибыли*: частные или институциональные инвесторы покупают акции у компании и участвуют в распределении прибыли или роялти от бизнеса.

Модели, не основанные на инвестициях, в рамках которых финансирование проекта частному лицу или бизнесу осуществляется без каких-либо обязательств со стороны сборщика средств по обеспечению денежной прибыли на собранные средства.

По сравнению с традиционным банковским кредитованием платформы альтернативного инвестирования предлагают большие *конкурентные преимущества* как кредиторам, так и заемщикам:

- слияние социальной сети с финансированием предпринимательства для улучшения доступа к капиталу для стартапов и предпринимателей;
- возможность одновременно исследовать многочисленные потенциальные инвестиции в интернете и быстро определять, соответствует ли компания их портфельной стратегии, параметрам приемлемого риска или другим критериям;
- возможность начинающим и быстрорастущим предприятиям обойти ряд формальностей и требований банковского кредитования, разместив свое предложение среди более широкого круга инвесторов в своей социальной сети;
- расширение географического диапазона инвестиций;
- тестирование рынка, сети поддержки, измерение спроса с целью изучения спроса на продукты или услуги компаний, проверки потенциальной жизнеспособности своего

продукта и привлечения первых пользователей с минимальными затратами и низкими входными барьерами [8] ;

- низкие транзакционные и административные издержки достигаются путем использования инновационных онлайн технологий;
- возможность диверсификации портфеля, обширный выбор проектов и возможность вложения средств в несколько проектов одновременно без минимального ограничения суммы.

Привлечение финансирования на рынке альтернативных инвестиций также может быть сопряжено с существенными обязательствами и *рисками*, которые несут как инвесторы, так и кредиторы:

- высокая степень информационной асимметрии: частичная закрытость информации, низкий уровень скоринговых систем платформ;
- отсутствие ответственности платформы за техническую реализуемость проекта, отсутствие гарантий или гарантированного дохода, как в случае депозитов;
- проблемы авторского права: новаторские идеи на краудфандинговых платформах, особенно в технологических проектах, могут быть заимствованы и воплощены конкурентами;
- отсутствие мер контроля за использованием собранных, но еще не перечисленных инициаторам средств, а также организация возврата средств спонсорам, если сбор не достиг необходимого уровня;
- неразвитость или отсутствие законодательного регулирования;
- низкая финансовая грамотность и информированность участников;
- вхождение BigTech компаний на рынок альтернативных инвестиций порождает проблемы концентрации рынка и управления данными.

Учитывая широкий спектр возможных проблем на рынке альтернативного инвестирования, а также его новизну, рассмотрим **меры по снижению риска его функционирования:**

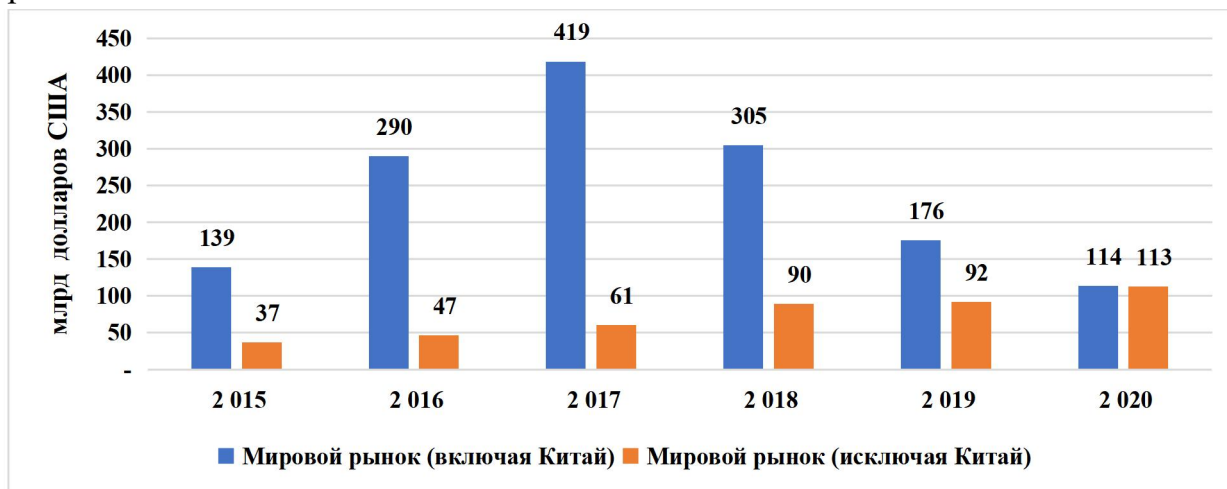
- *Регулирование и совершенствование законодательной базы* должно обеспечивать стимулы для развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов, обеспечивая его безопасность и эффективность и включает: разработку алгоритмов и проведение процедур для обязательного раскрытия информации; использование механизмов страхования инвесторов; ограничения на сумму кредита исходя из годового дохода; ограничения на процентные ставки; проведение прозрачной политики налогообложения и финансовых стимулов;
- *Технологии:* важно гарантировать безопасность и непрерывное функционирование онлайн-платформ, учитывая потенциальные риски мошенничества и возможные технические сбои в информационных системах;
- *Социальные сети:* платформы имеют ключевое значение для создания социального капитала, пользователи в социальных сетях являются основным двигателем краудфандинговой деятельности и роста доверия;

- *Культурно-образовательный:* создание образовательных программ и консалтинговых пространств для обучения в сфере финансовых технологий.

Представленная таксономия рынка альтернативных инвестиций, преимущества и его проблемы, позволяют далее перейти к эмпирическому изучению объемов и динамики рынка альтернативных инвестиционных инструментов, а также к описанию его текущих трендов.

Подробное описание *тенденций роста и развития рынка инвестиционных инструментов* можно найти в ежегодных отчетах, публикуемых Кембриджским центром альтернативных финансов (ССАФ), начиная с 2013 года [6, 5, 12, 13, 14, 17, 16, 19, 18]. База данных ССАФ является важным источником глобальной информации о краудфандинге.

Размер мирового рынка альтернативного инвестирования в 2020 году составил 114 миллиардов долларов США (Фигура 3.). По доле на мировом рынке лидерами были: США и Канада (73,93 млрд долларов), Великобритания (12,64 млрд долларов) и Европа (без Великобритании) 10,12 млрд долларов. Следует отметить, что в 2017 году, когда размер мирового рынка был рекордным (419 млрд долларов), 85% объема операций на мировом рынке приходилось на Китай, тогда как на европейский рынок приходилось только 2,8%. Китай доминировал на мировом рынке альтернативного онлайн-инвестирования вплоть до 2019 года, однако столкнулся с серьезными вызовами в результате ужесточения регулирования, направленного на борьбу с финансовыми мошенничествами, что привело к практическому исчезновению данного рынка.



Фигура 3. Размер и рост глобального рынка альтернативного инвестирования

Источник: Составлено автором на основе [14, 17, 16, 19, 18]

Соответственно, когда объемы рынка Китая были включены в глобальный анализ, общий объем мирового рынка заметно снизился, упав на 42% в 2019 году и еще на 35% в 2020 году - с 304,5 млрд долларов в 2018 году до 176 млрд долларов в 2019 году и 114 млрд долларов в 2020 году. При исключении из анализа китайского рынка становится ясно, что глобальный рынок альтернативного онлайн-инвестирования стабильно рос в 2015–2020 гг. Мировые объемы (без Китая) выросли на 51% - с 44 миллиардов долларов в 2015 году до 91 миллиарда долларов в 2019 году.

А в 2020 году, несмотря на COVID-19, объем мирового рынка вырос еще на 24% в годовом исчислении и достиг 113 миллиардов долларов.

Анализ структуры рынка альтернативных инвестиционных инструментов (Таблица 1.) в разрезе рыночной доли моделей показывает, что модель равноправного потребительского кредитования является крупнейшей альтернативной моделью инвестирования с 2013 года, однако она столкнулась со значительным падением абсолютного объема со 103 миллиардов долларов США 2019 году до 34 миллиардов долларов США в 2020 году из-за спада в китайском потребительском кредитовании.

Балансовое кредитование бизнеса стало второй по величине моделью как в 2019 году с 19 млрд долларов, так и в 2020 году с 28 млрд долларов США. В настоящее время все больше институциональных инвесторов становятся партнерами бизнес-заёмщиков в рамках балансовых моделей.

При рассмотрении моделей равноправного и балансового кредитования недвижимости можно заметить, что рыночная доля данных моделей сократились в абсолютном объеме с 2019 по 2020 год, что неудивительно ведь из-за COVID-19 оформление кредитов на недвижимость было приостановлено или сокращено в течение первой половины 2020 года.

Доля рынка модели краудфандинга на основе пожертвований показала экспоненциальный рост, поднявшись с девятого места в 2019 году до пятого в 2020 году. Темп роста, превышающий 160% в период с 2019 по 2020 год, можно напрямую отнести к огромному количеству благотворительных, социальных и связанных со здоровьем мероприятий по сбору средств во время пандемии COVID-19 на региональном и глобальном уровнях.

Таблица 1. Структура мирового рынка альтернативных инвестиционных инструментов в 2019–2020 гг.

Модель альтернативного инвестирования	2019		2020	
	Общий объём (млрд USD)	Рыночная доля (%)	Общий объём (млрд USD)	Рыночная доля (%)
Равноправное потребительское кредитование	103.1	59%	34.7	31%
Балансовое бизнес-кредитование	19.8	11%	28.0	25%
Равноправное бизнес-кредитование	20.8	12%	15.4	14%
Балансовое потребительское кредитование	10.7	6%	13.0	12%
Краудфандинг на основе пожертвований	2.6	2%	7.0	6%
Торговля счет-фактурами	3.7	2%	3.9	3%
Равноправное кредитование недвижимости	4.6	3%	3.1	3%
Краудфандинг в недвижимость	2.9	2%	2.8	2%
Балансовое кредитование недвижимости	4.0	2%	1.8	2%
Акционерный краудфандинг	1.1	1%	1.5	1%
Краудфандинг на основе вознаграждений	0.9	1%	1.3	1%

Другие	1.3	1%	1.2	1%
Итого	175.5		113.5	

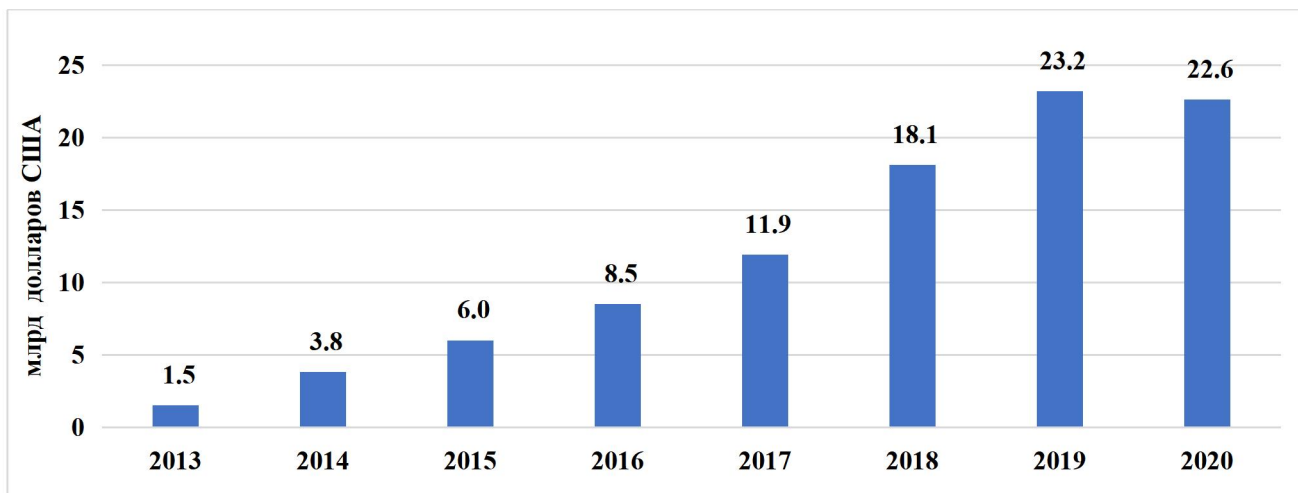
Источник: Составлено автором на основе [14, 17, 16, 19, 18]

Анализ мирового рынка альтернативных инвестиционных инструментов позволяет выделить следующие **тенденции**:

- *Институционализация:* институциональные инвесторы (банки, трасты, инвестиционные дилеры и другие) играют важную роль на рынке альтернативного инвестирования. В 2020 году процент общего объема рынка, который был профинансирован институциональными инвесторами, составил 42%;
- *Интернационализация и иностранные финансовые притоки:* привлекаемый через платформы приток трансграничных транзакций от международных инвесторов постоянно растет. Например, в СНГ данный показатель составляет 79%, что характеризует также и рынок Молдовы [16];
- *Финансовая инклюзивность:* альтернативное финансирование является эффективным решением в борьбе с финансовой изоляцией и способствует расширению доступа к финансовым услугам, особенно на развивающихся рынках. Объемы финансирования, ориентированного на сектор малых и средних предприятий в Европе, в последние годы неуклонно растут;
- *Риски и законодательство:* в СНГ операторы платформ выделяют следующие ключевые риски: приход компаний BigTech, изменения законодательства, мошенничество, отсутствие законодательных рамок в принципе, что говорит о низком уровне регулирования рынка.

За прошедшие годы экономика Республики Молдова претерпела значительные изменения, адаптируясь к глобальным тенденциям, экономическим сдвигам и технологическим достижениям. Доля сектора малых и средних предприятий, который играет важную роль в экономическом развитии Республики Молдова, в 2022 году составила 99,3% от общего числа предприятий в Республике Молдова с долей занятых в них работников 65,6%. Доступ малых и средних предприятий к традиционным финансовым инструментам ограничен по причине отсутствия реальных или личных гарантий, высоких процентных ставок, коротких сроков погашения и высоких затрат на получение и управление банковскими и небанковскими займами. Так, по данным Национального Банка Молдовы (по состоянию на 31.12.2023) [4], из общего объема кредитов, выданных банковским сектором в размере 62,7 млрд леев, только 18,68 млрд леев (что составляет 29.79%) были предоставлены малым и средним предприятиям

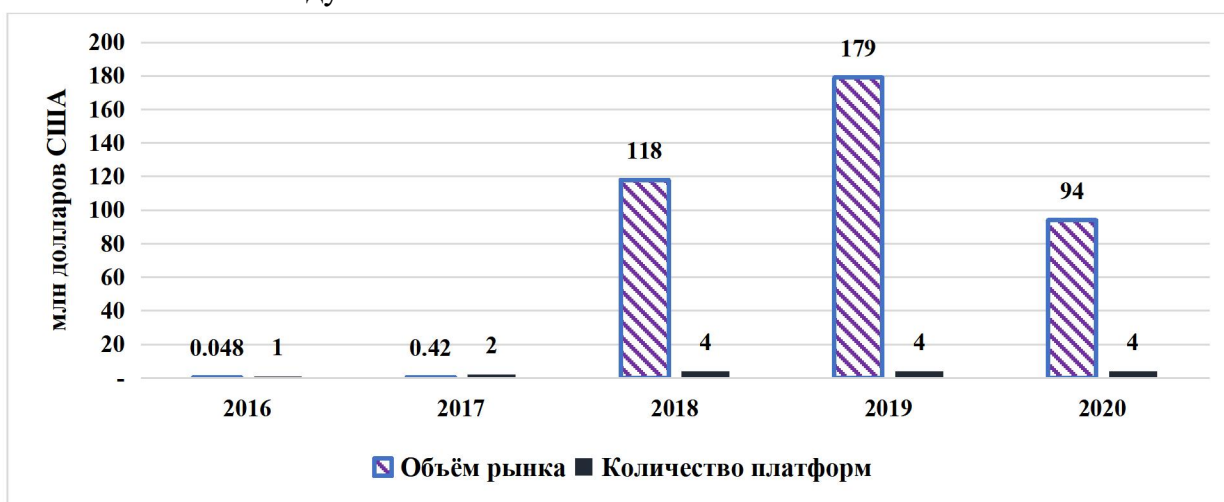
Для рассмотрения позиции Республики Молдова на рынке альтернативных инвестиционных инструментов следует проанализировать более детально европейский рынок (Фигура 4.), в который входит и рынок Молдовы. С 2013 по 2020 год объемы европейского рынка альтернативного онлайн-инвестирования стабильно росли с 1,5 млрд долларов в 2013 году до 23,2 млрд долларов в 2019 году. Однако в 2020 году в контексте пандемии COVID-19 и Brexit общий объем рынка снизился впервые за рассматриваемый период и составил 22,6 млрд долларов.



Фигура 4. Размер и рост европейского рынка альтернативного инвестирования

Источник: Составлено автором на основе [14, 17, 16, 19, 18]

Что же касается Республики Молдова, то, согласно отчетным данным (Фигура 5.), в 2016–2020 годах активными были только зарубежные онлайн-платформы, местные платформы не существовали. Объем рынка в 2020 году составил 93,8 миллиона долларов, или 0,41% европейского рынка. Следует отметить, что в 2016–2017 годах рынок был практически неразвит, однако в 2018 году начали свою деятельность еще две платформы и объем рынка вырос до 118 миллионов долларов с 420 тысяч долларов в 2017 году [18,19]. Дальнейшее развитие следовало тенденциям европейского рынка с ростом в 2019 году, и снижением из-за причин воздействия COVID-19 в 2020 году.



Фигура 5. Размер и рост рынка альтернативного инвестирования Республики Молдова

Источник: Составлено автором на [14, 17, 16, 19, 18]

После проведения детального анализа текущего состояния рынка в Республике Молдова целесообразно рассмотреть фундаментальные характеристики, оказывающие влияние на бизнес-среду и инвестиционный климат, с целью дальнейшего обоснования решений и рекомендаций для развития рынка альтернативных инвестиционных

инструментов. SWOT-анализ рынка альтернативных инвестиционных инструментов в Молдове представляется следующим образом:

- *Сильные стороны:* низкие затраты на рабочую силу; наличие государственных и частных инициатив, направленных на поддержку сектора малых и средних предприятий; высокообразованное население; наличие растущего сообщества стартапов и инновационных компаний;
- *Слабые стороны:* неясное и постоянно меняющееся законодательство; высокая степень бюрократизации; отсутствие предпринимательских навыков у предпринимателей в секторе малых и средних предприятий; ограниченность ресурсов и опыта у регулирующих органов для эффективного надзора и развития данного сегмента рынка; самый высокий уровень инфляции и процентных ставок в регионе; геополитические риски, связанные с военной агрессией на территории Украины;
- *Возможности:* улучшение качества предпринимательского образования и консультационной поддержки; соглашение о глубокой и всеобъемлющей зоне свободной торговли между Европейским союзом и Молдовой, а также начало переговоров о вступлении в Европейский союз; наличие специфической законодательной базы;
- *Риски:* возможность мошенничества в сфере альтернативных инвестиционных инструментов; риски кибератак и нарушений в области информационной безопасности; макроэкономическая нестабильность; уязвимость перед внешними экономическими шоками.

В контексте Республики Молдова использование альтернативных инвестиционных инструментов может стать важным фактором для стимулирования развития предпринимательства и экономического роста, несмотря на существующие вызовы и риски.

Третья глава «Пути и факторы развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов Республики Молдова в целях достижения экономического роста». Потенциал развития альтернативных инвестиционных инструментов и их положительное влияние на экономику и финансовую стабильность подчеркивают необходимость и важность совершенствования нормативно-правовых норм в целях достижения экономического роста. В Республике Молдова до недавнего времени отсутствовали конкретные законодательные рамки, регулирующие деятельность рынка альтернативных инвестиционных инструментов. Вместо этого использовались различные непрофильные законы. Однако с 1 марта 2024 года вступил в силу “Закон об услугах коллективного финансирования”[3], который предлагает регулирование общих условий деятельности, вводит понятия участников процесса, принципов, защиту инвесторов, категории долевого финансирования и их особенности, лицензирование, регулирование и надзор за деятельностью по долевого финансированию, реорганизацию и ликвидацию поставщиков услуг. Роль надзорного и контрольного органа осуществляет Национальная комиссия по финансовым рынкам, которая также отвечает за выдачу и отзыв лицензий у поставщиков услуг. Поставщики

услуг долевого финансирования через специализированные платформы являются посредниками в отношениях между потенциальными инвесторами и малыми и средними предприятиями и другими заёмщиками, разрабатывающими проекты, а также дебиторами-потребителями (физическими лицам) в случае потребительского кредита. Малые и средние предприятия получили возможность привлекать финансирование или накапливать инвестиции в размере до 1 000 000 евро для своих проектов через данные платформы.

Совершенствование законодательной базы, как одного из основополагающих факторов функционирования рынка альтернативных инвестиционных инструментов в целях достижения экономического роста, играет значительную роль в его развитии, формируя более стабильную и прозрачную среду для инвесторов и кредиторов. Развитие регуляторных рамок повышает доверие к рынку и снижает риски, что способствует росту объемов кредитования. Кредитование, в свою очередь, играет ключевую роль в экономическом развитии, поскольку стимулирует инвестиции, потребление и общую экономическую активность. J. Schumpeter [11] оценивал роль финансов в процессе экономического развития как существенную и отмечал, что основная функция кредита состоит в том, чтобы дать возможность предпринимателю изымать у производителей товары в которых он нуждается, осуществляя спрос на них, и тем самым заставляя экономическую систему двигаться в новые русла. Можно выделить следующие аспекты влияния кредитования на экономическое развитие:

- *стимулирование инвестиций* в производственные деятельности, расширение операций, приобретение оборудования, инфраструктуру;
- *потребительское кредитование* позволяет физическим лицам приобретать товары длительного пользования, такие как жилье, автомобили, образование, что способствует увеличению производства;
- кредитование оказывает *мультипликативный эффект* на экономическую активность, стимулирует циркуляцию денег в экономике, что приводит к генерации дополнительных доходов для предприятий и физических лиц, которые они затем реинвестируют либо используют на текущие расходы, увеличивая общий объем экономической активности.

Учитывая разнообразные потенциальные мультипликативные эффекты, связанные с финансированием через рынок альтернативных инвестиционных инструментов и ограниченным объемом информации о Республике Молдова, автором было проведено исследование отчетов специализированных некоммерческих организаций, а также анализ нормативного воздействия новых законодательных актов в Республике Молдова (Таблица 2).

Таблица 2. Мультипликаторы рынка альтернативных инвестиционных инструментов

Источник	Мультипликатор		
	инвестиций через	налоговых поступлений	ВВП через инвестиции

	кредит	через кредит	
Закон об услугах коллективного финансирования	1,42	0,563	-
Программа «СТАРТ для МОЛОДЕЖИ»	1,83	-	-
Независимый аналитический центр "Expert-Grup"	-	-	1,15
Институт развития и социальных инициатив "Viitorul"	1.66	-	-
Экономический Совет при премьер-министре Республики Молдова	-	0.528	-
Среднее значение	1,64	0,55	1,15

Источник: Разработано автором на основании [3, 2, 9, 10, 1]

Принимая во внимание прогнозируемый авторами "Закона об услугах коллективного финансирования" объем операций на рынке альтернативных инвестиционных инструментов в размере 100 млн леев в течение трех лет с момента вступления его в силу, положительный экономический эффект можно оценить следующим образом:

- Привлечение дополнительных инвестиций на 164 млн леев;
- Увеличение доходов бюджета на 55 млн леев;
- Рост ВВП на 188 млн леев.

Полученные результаты подтверждают теоретические положения о том, что альтернативные инвестиционные инструменты обладают потенциалом стимулировать экономический рост и обеспечить устойчивое развитие страны. Следовательно, необходимо перейти к поиску детерминант рынка и разработке эконометрической модели их влияния на рынок альтернативных инвестиций.

Процесс анализа факторов и определение того, в какой степени каждый из них влияет на динамику рынка альтернативного инвестирования, предполагает ряд ключевых этапов, начиная с выбора и обоснования переменных. Этот этап является основой для последующей разработки модели факторов развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов.

Для оценки факторов развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов в целях достижения экономического роста был проведен анализ различных научных исследований, в которых авторами рассматриваются большое количество потенциально объясняющих **переменных, классифицируемых по следующим группам:**

- *Регуляторные переменные* учитывают жесткость и эффективность местного регулирования. Влияние законодательного регулирования на краудфандинг может быть разным: с одной стороны, защита инвесторов побуждает их инвестировать в финансовый краудфандинг, с другой стороны, чрезмерно строгое регулирование уменьшает количество квалифицированных инвесторов и вредит мотивации фандрайзеров;

- *Социальный капитал*, как определённый потенциал общества, возникающий как результат наличия доверия между его членами, играет более важную роль, когда правовые институты менее развиты, и наоборот влияние доверия начинает играть менее важную роль, когда правовая система более эффективна. Высокий уровень общественного доверия, взаимодействующий с другими аспектами социального капитала, действует как катализатор для экономических инициатив, снижая вероятность манипулятивных и недобросовестных действий в экономической сфере;
- *Переменные, связанные с информационными технологиями и инфраструктурой доступа в интернет*, показывают, что чем более развита инфраструктура, тем больше людей имеют доступ к интернету и, следовательно, возможность стать участниками таких альтернативных инвестиционных систем;
- *Переменные, характеризующие состояние экономики*: экономисты отмечают, что рост ВВП положительно коррелирует с активностью венчурного капитала, существует сильная корреляция между ВВП на душу населения и объемом рынка альтернативных онлайн-финансов.

Вследствие выявления категорий детерминант влияния возникает возможность перехода к следующему шагу, а именно к операционализации научной гипотезы решения проблемы исследования с использованием эконометрических техник для количественной оценки их роли. Данный подход предоставляет базу для комплексного изучения меж переменных связей, а также для их формализации в виде функциональных отношений.

Все идентифицированные факторы обладают многоаспектным характером, и в данной связи предлагается использование индексных методов и универсальных показателей для качественной характеристики состояния экономических, финансовых, регулятивных, технологических и инновационных аспектов, что также способствует глобальной сопоставимости исследовательских данных.

Для проведения эконометрического анализа была использована панельная выборка из 90 долгосрочных наблюдений за период 2018–2020 годов в 30 странах, которые характеризуются разнообразием условий на финансовом рынке, уровнем экономического развития, технологическими возможностями и степенью развития неформальных институтов. Доля объёма рынка альтернативных инвестиционных инструментов на душу населения (AFM_{cap}) рассматривается как эндогенная переменная. В качестве эндогенных переменных были использованы:

- *Индекс экономической свободы (IEF)* — ежегодный индекс и рейтинг для измерения степени экономической свободы;
- *Индекс регулятивных ограничений прямых иностранных инвестиций (REG)* измеряет законодательные ограничения на прямые иностранные инвестиции в 22 секторах экономики;
- *Переменная социальный капитал (SOCIAL)* является компонентой Индекса глобальной конкурентоспособности, который оценивает уровень социальной

сплоченности, взаимодействия сообщества, а также политическое участие и институциональное доверие;

- *Глобальный инновационный индекс (GII)* — ежегодный рейтинг стран по их потенциалу и успехам в области инноваций;
- *Мировой рейтинг цифровой конкурентоспособности (IMD)* оценивает способность и готовность стран к внедрению и исследованию цифровых технологий в качестве ключевого фактора экономических преобразований;
- *Индекс финансового развития (FD)* представляет собой относительный рейтинг стран по степени развития финансовых институтов.

В результате эконометрического анализа была получена и утверждена следующая регрессия:

Формула 1

$$\log (AFM_{CAP}) = \underset{(-4,38)^1}{-9,28} + \underset{(7,9)}{1,53} \log (FD) + \underset{(2,5)}{0,66} \log (SOCIAL) + \\ + \underset{(1,52)}{0,38} \log \left(\frac{IMD + GII}{2} \right) + \underset{(4,45)}{2,38} \log \left(\frac{REG + ECF}{2} \right) + \varepsilon \quad R^2 = 0,95$$

где ε = случайные ошибки

Соответствие модели данным, определяемое коэффициентом детерминации, показывает высокий уровень силы связи, модель имеет высокую значимость. На основании полученной регрессии можно отметить положительное влияние экзогенных факторов на AFM_{CAP} , что подтверждает положения экономической теории. Причем логарифмическая форма позволяет определить процентное влияние каждого эндогенного фактора следующим образом:

- Увеличение степени развития финансовых институтов (**FD**) на один процент имеет существенное положительное воздействие на объемы альтернативного инвестирования на душу населения, увеличивая его на 1,53%, что указывает на прочную и значимую связь между развитием финансовой инфраструктуры и стимулированием деятельности альтернативного инвестирования в экономике;
- Когда переменная социального капитала (**SOCIAL**) увеличивается на 1%, объем альтернативного инвестирования на душу населения, выраженный переменной AFM_{CAP} , увеличивается на 0,66%, то есть уровень социального доверия оказывает положительное влияние на объемы альтернативного инвестирования, хотя это воздействие не так сильно, как в случае финансового развития;
- Когда среднее значение переменных **IMD** и **GII** увеличивается на 1%, объем альтернативного инвестирования на душу населения AFM_{CAP} увеличивается на 0,38%. Хотя данная взаимосвязь и является наименее выраженной по сравнению с другими факторами модели, ее положительная природа указывает на то, что развитие информационных технологий может стимулировать рост альтернативных инвестиционных рынков;

¹ t-критерий Стьюдента

d) Индикатором с самым высоким уровнем корреляции в данной модели является показатель увеличения AFM_{CAP} на 2,38% при увеличении среднего значения переменных **REG** и **IEF** на 1%. Он указывает на то, что экономическая свобода и регулирование прямых иностранных инвестиций оказывают существенное влияние на объемы альтернативного инвестирования.

Принимая во внимание результаты эконометрического моделирования, теоретического и практического анализа рынка альтернативных инвестиционных инструментов предлагаем разработать дальнейший конкретный план действий по улучшению механизмов формирования рынка в Республике Молдова:

- внедрение, стабилизация и улучшение законодательства и регулирования;
- информирование участников рынка;
- стимулирование инноваций и инвестиций, создание государственной платформы коллективного финансирования;
- мониторинг и оценка внедрения “ Закона об услугах коллективного финансирования” и развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов

3 ОБЩИЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

В результате проведенного исследования была достигнута поставленная изначально цель, а именно осуществлен анализ факторов развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов с целью дальнейшего экономического роста, развития инвестиционного механизма в Республике Молдова, а также выявления путей повышения эффективности работы рынка альтернативных инвестиций в Республике Молдова.

Основные выводы:

1. Осуществлен синтез теоретической базы и определены как философские рамки исследования в контексте экономического конструктивизма, так и концептуальные в рамках неошумпетерианской экономики. Рассмотрены принципы пятой волны технологических инноваций, на основе которых были реализованы технические возможности для становления рынка альтернативных инвестиционных инструментов.
2. Концепция экономики совместного потребления и теория развивающихся рынков дополняют и позволяют наиболее полно описывать теоретическую основу исследования рынка альтернативных инвестиций. В результате детального анализа научных работ было предложено графическое представление экономики совместного потребления, а также сформулировано определение данной экономики как *“системы одноранговых взаимовыгодных социально-экономических отношений, неограниченных географически, направленных на эффективный обмен избыточных ресурсов на материальные или нематериальные блага с использованием технологий и сетевых онлайн-платформ, характеризующуюся низкими транзакционными издержками и высокой скоростью операций”*.

3. На основе исследования природы и характеристик рынка альтернативных инвестиционных инструментов, было предложено авторское определение рынка альтернативных инвестиционных инструментов, как *“сегмента внебанковского финансового рынка, который характеризуется высоким риском и трансграничной активностью, на котором инвесторы в рамках одноранговых отношений посредством сетевых онлайн-платформ могут размещать свой капитал напрямую кредиторам в обмен на проценты или участие в акционерном капитале.”* Используя данную интерпретацию, также была представлена графическая модель рынка альтернативных инвестиций.
4. Детальный анализ таксономии международного рынка альтернативных инвестиционных инструментов и большого количества существующих моделей стал основанием для проведения сравнительного анализа мирового рынка с рынком Республики Молдова, что позволило рекомендовать к использованию балансовые модели, которые не учитываются в текущей редакции Закона об услугах коллективного финансирования.
5. Выявленные преимущества инструментов альтернативных инвестиций вытекают из их сущности как социально-экономического феномена, основанного на информационных технологиях. Новые финансовые инструменты обеспечивают эффективное дополнительное финансирование, недоступное в рамках традиционных банковских систем и тем самым содействуют обеспечению устойчивого экономического роста.
6. Обозначенные проблемы рынка альтернативных инвестиционных инструментов в основном связаны с его новизной и инновационным характером, как неотъемлемой частью новой техно-экономической парадигмы. Недостаточная разработка регуляторных рамок и отсутствие сложившихся практик применения в Республике Молдова являются вызовом для развития рынка.
7. Выявленные способы снижения рисков на рынке альтернативного инвестирования положили основу для выбора и обоснования детерминант рынка, указав направление для возможных областей формулирования рекомендаций по развитию рынка альтернативных инвестиционных инструментов в Республике Молдова в целях достижения экономического роста.
8. Анализ объемов, динамики и текущих тенденций рынка альтернативных инвестиционных инструментов подтвердил устойчивость его роста, даже в условиях экономической неопределенности. Таким образом, обосновывается применимость данных инструментов в рамках экономических взаимоотношений в Республике Молдова, а также важность и актуальность их развития.
9. Детальное изучение и анализ особенностей рынка альтернативных инвестиционных инструментов в Республике Молдова позволили выявить широкий спектр возможностей, выделить сильные и слабые стороны, а также оценить характерные риски. Данный анализ дополнен критическим обзором и оценкой существующей законодательной среды.

10. Полученные результаты вследствие количественного определения воздействия роста рынка альтернативных инвестиционных инструментов на экономические показатели в Республике Молдова подтверждают теоретические концепции и позволяют определить конкретную величину экономического влияния в рамках усилий по развитию рынка. Для этого использовались ключевые прокси-показатели, применяемые аналитическими центрами и органами власти в контексте финансирования малых и средних предприятий.
11. Выбор факторов влияния на рынок альтернативных инвестиционных инструментов подкреплен обширной теоретической базой и позволил с высокой степенью достоверности использовать её для выбора конкретных детерминант с целью построения эконометрической модели. Разработанная модель включила набор панельных данных за период с 2018 по 2020 год в 30 странах с различным уровнем экономического развития и стала результатом отбора из множества различных показателей, охватывающих регуляторные, социальные, информационно-технологические и экономические аспекты. Модель подтвердила теоретические основы и выявила положительную корреляцию между всеми группами факторов и объемом рынка на душу населения.
12. Эмпирические результаты исследования позволили предоставить расширенный ответ на исследовательский вопрос о том в какой степени развитие рынка альтернативных инвестиционных инструментов влияет на экономический рост и какие факторы оказывают влияние на развитие данного рынка. Полученные выводы послужили основой для разработки плана действий по внедрению механизма формирования и путей повышения эффективности работы рынка альтернативных инвестиционных инструментов в Республике Молдова в целях достижения экономического роста. Таким образом была достигнута цель исследования и полностью решены поставленные задачи.

В результате проведенного исследования была значительно расширена теоретическая база рынка альтернативных инвестиционных инструментов, проанализированы существующие проблемы его функционирования, выявлена важность развития как источника доступных финансовых средств для стимулирования экономического роста особенно в периоды кризисов и экономической нестабильности. Основываясь на анализе и обобщении полученных результатов, были сформулированы следующие предложения рекомендательного характера.

Основные рекомендации.

Автором предложен план действий по внедрению механизма формирования рынка альтернативных инвестиционных инструментов Республике Молдова, включающий следующие четыре конкретных стратегических направления:

1. Внедрение, стабилизация, улучшение законодательства и регулирование стимулируют развитие всех сегментов краудфинансирования:

- обеспечение надежности и эффективности альтернативной инвестиционной системы, особенно на начальном этапе, может быть достигнуто путем внедрения

и стандартизации систем *due-diligence* и скоринга на предмет надлежащего осмотрительного подхода и оценки кредитоспособности кредиторов, что поможет снизить уровень информационной асимметрии и повысить доверие к проектам и сбору средств;

- Национальная комиссия по финансовым рынкам может проводить *обучение и сертификацию специалистов* в области альтернативных инвестиций, а также мониторинг и регулярное обновление стандартов и требований в соответствии с изменениями на рынке и развитием новых технологий;
- разработка *механизмов координации с зарубежными надзорными органами*, в частности из Румынии, поскольку многие альтернативные инвестиционные платформы функционируют в различных юрисдикциях;
- необходимо разрешить платформам предоставлять *дополнительные услуги* для фандрайзеров с целью проведения успешного краудфандинга;
- обеспечение безопасности и непрерывного функционирования онлайн-платформ;
- введение *балансовых и гарантированных* моделей коллективного кредитования имеет потенциал повысить уровень ответственности операторов и обеспечить гарантии кредиторам на возмещение денежных средств или процентов.

2. Целью **всестороннего информирования** как представителей малого и среднего бизнеса, так и инвесторов физических лиц о применении альтернативных инвестиционных инструментов является привлечение большего числа участников на рынок и повышение их понимания его функционирования. Конкретные меры включают:

- *проведение информационных кампаний и организацию образовательных мероприятий*, таких как курсы, семинары, пресс-конференции и вебинары, направленных на повышение осведомленности среди предпринимателей, общественности и потенциальных инвесторов о преимуществах и возможностях рынка альтернативных инвестиционных инструментов;
- *создание консультационных центров*, таких как коворкинг-пространства, бизнес-инкубаторы и акселераторы, где предприниматели и инвесторы смогут получить финансово-экономическую, консультационную, образовательную, юридическую и организационную поддержку;
- *включение в учебные программы высших учебных заведений курсов по финансовым технологиям и инновационному инвестированию*, охватывающих ключевые аспекты современных финансовых технологий и методов инвестирования, что позволит участникам курса приобрести практические навыки и инструменты для анализа и оценки инновационных проектов.

3. В рамках стратегии по **стимулированию инноваций и инвестиций**, важными механизмами могут стать:

- *создание государственной платформы коллективного финансирования*, в рамках которой государство участвует в финансировании социально важных проектов, что повысит доверие потенциальных инвесторов и обеспечит прозрачность и защиту интересов как заемщиков, так и инвесторов. А использование передовых технологий блокчейн и криптографии для обеспечения безопасности данных и транзакций будет способствовать формированию устойчивой и прозрачной инвестиционной среды, а сама платформа может стать примером для других операторов;
- *стимулирование соинвестирования*, то есть участия местных органов власти в различных социально значимых проектах для совместного инвестирования в местные проекты и малые и средние предприятия с использованием альтернативных инвестиционных платформ;
- использование *налоговых стимулов*: проведение прозрачной налоговой политики и предоставление налоговых льгот для инвесторов, которые инвестируют в бизнес-проекты через альтернативные инвестиционные инструменты; снижение налоговой ставки на прибыль может сделать инвестиции в стартапы более привлекательными;
- *контроль за уровнем процентных ставок* на финансовых платформах обеспечит стабильные условия для инвесторов и заемщиков, способствуя устойчивому развитию финансовой системы и предотвращая накопления чрезмерных долгов перед кредиторами.

4. Разработка системы **онлайн-мониторинга и оценки результатов** может включать в себя:

- *установление ключевых показателей производительности* для оценки эффективности стратегии, создание инструментов сбора данных, проведение регулярного анализа данных и их соответствия целям,
- *корректировку стратегии и плана действий* в соответствии с результатами мониторинга и изменениями на рынке альтернативных инвестиционных инструментов.

Разработанная эконометрическая модель оценки влияния детерминант на объёмы финансирования на рынке альтернативных инвестиционных инструментов, а также предложенные рекомендации и стратегические направления в контексте плана действий по внедрению механизма формирования рынка альтернативных инвестиционных инструментов в Республике Молдова, в рамках настоящего диссертационного исследования "Развитие альтернативных инвестиционных инструментов в целях достижения экономического роста", могут быть применены и актуальны для стран с различным уровнем экономического развития.

В рамках геополитических и пандемических рисков, которые ограничивают возможности физического посещения банков, а также в контексте цифровизации экономики и развития высокорискованных технологических видов бизнеса, возникает потребность в стимулировании инвестиционной активности и расширении инструментов финансирования с целью достижения устойчивого экономического

роста. Данные цели представляют собой универсальные требования для развития любой экономики и могут быть достижимы посредством создания конкурентоспособной альтернативной инвестиционной инфраструктуры. Следовательно, результаты данного исследования будут оставаться актуальными и востребованными со временем, и могут быть адаптированы с учетом специфических особенностей развития рынка в каждой конкретной стране.

В продолжении проблематики данного исследования целесообразно рассмотреть следующие возможные направления будущих исследований после публикации официальных данных о рынке альтернативных инвестиционных инструментов в Республике Молдова:

- проведение анализа фактического развития рынка и оценка результатов внедрения законодательных изменений, с последующим формулированием рекомендаций по улучшению условий рынка и законодательного регулирования;
- разработка эконометрической модели для оценки влияния различных факторов на рынок альтернативных инвестиционных инструментов, специально адаптированной для условий Республики Молдова;
- разработка эконометрических моделей для сравнительного анализа рынков альтернативных инвестиционных инструментов в регионе, с последующим сопоставлением с данными о рынке в Республике Молдова;
- определение и оценка фактических мультипликаторов влияния рынка альтернативных инвестиций в Молдове и соседних странах, с целью оценки эффективности рынка в контексте региональной экономической динамики.

4 БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Matricea COVID* [online]. Consiliul Economic pe lângă Prim-ministrul Republicii Moldova. 2020 [citată 14.04.2024]. Disponibil: <https://consecon.gov.md/wp-content/uploads/2020/10/Studiul-de-impact-al-pandemiei-COVID-19-asupra-sectoarelor-economice-%C8%99i-Matricea-de-politici-1.pdf>
2. *Programul „START pentru TINERI: o afacere durabilă la tine acasă”* [online]. Guvernul Republicii Moldova. 2022 [citată 14.04.2024]. Disponibil: https://gov.md/sites/default/files/document/attachments/subiect-03-nu-362-me-2022_site_0.pdf
3. *Proiectul de lege privind serviciile de finanțare participativă* [online]. Parlamentul Republicii Moldova. 2023 [citată 30.07.2023]. Disponibil: <https://www.parlament.md/ProcesulLegislativ/Proiectedeactelegislative/tabid/61/LegislativId/6324/language/ro-RO/Default.aspx>
4. *Baza de date interactivă cu statistica* [online]. 2024 [citată 15.01.2024]. Disponibil: <http://bnm.md/bdi/>

5. BAECK, Peter, COLLINS, Liam, ZHANG, Bryan. *Understanding Alternative Finance: The UK Alternative Finance Industry Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2014 [citat 26.11.2019]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2014-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf>
6. COLLINS, Liam, SWART, Richard, ZHANG, Bryan. *The Rise of Future Finance: The UK Alternative Finance Benchmarking Report* [online]. University of Cambridge. 2013 [citat 05.01.2019]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-rise-of-future-finance/>
7. HERVÉ, Fabrice, SCHWIENBACHER, Armin. Crowdfunding and innovation. *Journal of Economic Surveys*. 2018, vol. 32, nr. 5, pp. 1514-1530. DOI: 10.1111/joes.12274.
8. LEE, Eunyoung, LEE, Byungtae. Herding behavior in online P2P lending: An empirical investigation. *Electronic Commerce Research and Applications*. 2012, vol. 11, nr. 5, pp. 495-503. DOI: 10.1016/j.elelap.2012.02.001.
9. LUPUȘOR, Adrian, CENUSA, Denis, MORCOTILO, Iurie, PROHNITCHI, Valeriu. *Republic of Moldova 2018. State of the country report* [online]. Expert-Grup Centru Analitic Independent. 2018 [citat 14.04.2024]. Disponibil: https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/State_of_the_Country_Report_2018.pdf
10. MINCU, Georgeta. *Evaluarea stimulentei economice pentru dezvoltarea IMM-urilor* [online]. Institutul pentru Dezvoltare și Inițiative Sociale „Viitorul”. 2018 [citat 14.04.2024]. Disponibil: <http://www.viitorul.org/files/Evaluare%20StimulenteWEB.pdf>
11. . SCHUMPETER, Joshep Alois. *The theory of economic development; an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. Oxford: Oxford University Press, 1961. 255 p. ISBN 978-0195-004-61-8.
12. WARDROP, Robert, ZHANG, Bryan, RAU, Raghavendra, GRAY, Mia. *Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2015 [citat 04.04.2020]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf>
13. ZHANG, Bryan, WARDROP, Robert, ZIEGLER, Tania, LUI Alexis. *Sustaining Momentum: The 2nd European Alternative Finance Industry Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2016 [citat 06.02.2020]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf>
14. ZHANG, Bryan, ZIEGLER, Tania, GARVEY, Kieran, RIDLER, Samantha. *Entrenching Innovation: The 4th UK Alternative Finance Industry Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2017 [citat 15.02.2019]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2017-12-21-ccaf-entrenching-innov.pdf>

15. ZIEGLER, Tania, CARVAJAL, Ana Fiorella, PROPSON, Drew, KEKRE, Neha. *The Global COVID-19 Fintech Market Impact and Industry Resilience Study* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance, 2022 [citat 30.11.2022]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2022/06/2022-global-covid19-fintech-market-study.pdf>
16. ZIEGLER, Tania, SHNEOR, Rotem, GARVEY, Kieran, WENZLAFF, Karsten. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2019 [citat 15.09.2022]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2018-02-ccaf-exp-horizons.pdf>
17. ZIEGLER, Tania, SHNEOR, Rotem, WENZLAFF, Karsten, ODOROVIC, Ana. *Shifting Paradigms: The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2018 [citat 05.05.2020]. Disponibil: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05
18. ZIEGLER, Tania, SHNEOR, Rotem, WENZLAFF, Karsten, SURSEH, Krishnamurthy. *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2021 [citat 12.06.2021]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>
19. ZIEGLER, Tania, SHNEOR, Rotem, WENZLAFF, Karsten, WANG, Britney Wanxin. *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* [online]. Cambridge Centre for Alternative Finance. 2020 [citat 15.05.2020]. Disponibil: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>

ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в научных журналах:

В журналах из других баз данных разрешенных ВАК (ANACEC)

1. **PASLARI, Andrei.** Impact analysis of the factors influencing the development of the alternative finance market in Moldova. *Financial Internet Quarterly*. 2023, vol. 19, nr. 2, pp. 78-90. DOI: 10.2478/fiqf-2023-0014.
2. **PASLARI, Andrei.** Blockchainul și Criptomoneda: Forțe Destructive sau Facilitatori Economici? *Economica*. 2023, vol. 3, nr. 125, pp. 66-77. DOI: 10.53486/econ.2023.125.066.
3. **PASLARI, Andrei.** Inflation Surge Of 2021-2023 And Monetary Policy In Eastern European Countries. *Economy and Sociology*. 2023, nr. 1, pp. 95-108. DOI: 10.36004/nier.es.2023.1-08.
4. **2PASLARI, Andrei.** Microfinance Institutions in Times of Economic Crisis. Case of Republic of Moldova. *Journal of Social Sciences*. 2023, vol. 6, nr. 3, pp. 55-67. DOI: 10.52326/jss.utm.2023.06(1).01.

**Статьи в работах конференций и других научных манифестаций:
В работах научных манифестаций включенных в другие базы данных
разрешенных ВАК (ANACEC):**

5. **PASLARI, Andrei.** Theoretical Basis Of Alternative Financial Instruments Market's Development = Теоретические Основы Становления Рынка Альтернативных Финансовых Инструментов. In: *Strategii și politici de management în economia contemporană* : conf. șt. intern., ed. a 7-a, 9-10 iunie 2022. Chisinau: ASEM, 2022, pp. 406-415. DOI: 10.53486/icspm2022.64.
6. **PASLARI, Andrei.** Alternative Finance: A Modern Econometric Exploration Into Global Trends And Influences. In: *International Scientific Conference "Competitiveness And Innovation In The Knowledge Economy"*, September 22-23, 2023. Chisinau: ASEM, 2023, pp. 554-563. DOI: 10.53486/cike2023.5.
7. **PASLARI, Andrei.** The Role of Artificial Intelligence and Automation in Shaping Labor Markets. In: *Virtual International Scientific Conference "Development through Research and Innovation - 2023"*, 4-th Ed. Chisinau: ASEM, 2023, pp. 137-151. DOI: 10.53486/dri2023.10.
8. **PASLARI, Andrei.** Analyzing Factors Influencing Moldovan Agricultural Yields. In: *Economic growth in the conditions of globalization: conference proceedings: International Scientific-Practical Conference*, 15th ed. Chisinau: Institutul National de Cercetări Economice, 2023, pp.142-152. DOI: 10.36004/nier.cecg.I.2023.17.14.

АННОТАЦИЯ

к диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук «Развитие альтернативных инвестиционных инструментов в целях достижения экономического роста», Пасларь Андрей, научная специальность 522.01 Финансы, Кишинев, 2024

Структура диссертации: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография из 206 источников, 6 приложений, 8 таблиц, 9 фигур. Исследование отображено в 8 научных публикациях.

Ключевые слова: рынок альтернативных инвестиционных инструментов, цифровое финансирование, краудфандинг, экономика совместного потребления.

Область исследования: 522.01 Финансы

Цель исследования: анализ возможностей развития рынка альтернативных инвестиционных инструментов и его влияния на экономический рост.

Задачи исследования: определение факторов влияющих на рынок альтернативных инвестиционных инструментов, повышение эффективности его использования с целью обеспечения устойчивого экономического роста.

Научная новизна и оригинальность исследования состоит в: выявлении новых элементов и формулировки определения экономики совместного потребления и рынка альтернативных инвестиционных инструментов; определении степени влияния объемов инвестирования на экономический рост в Республике Молдова через рынок альтернативных инвестиционных инструментов; разработке эконометрической модели

корреляции между детерминантами рынка альтернативных инвестиций и его объемом; разработке рекомендаций по внедрению и усовершенствованию функционирования механизма формирования альтернативного инвестиционного рынка в Республике Молдова с целью обеспечения устойчивого экономического роста.

Важная научная проблема, разрешенная в процессе исследования заключается в определении экономических мультипликаторов воздействия рынка альтернативных инвестиционных инструментов на макроэкономические показатели; формировании и структурировании факторов и степени их воздействия на альтернативный инвестиционный рынок; разработке предложений для усовершенствования функционирования альтернативного инвестиционного рынка в целях достижения экономического роста.

Теоретическая значимость исследования заключается в определении влияния мультипликаторов рынка альтернативных инвестиций на показатели экономического роста; разработке эконометрической модели влияния различных групп факторов на объем рынка альтернативных инвестиционных инструментов.

Практическая значимость исследования: Результаты исследования могут применяться с целью определения приоритетных направлений государственной политики для увеличения эффективности рынка альтернативных инвестиционных инструментов с целью экономического роста, совершенствования «Закона об услугах коллективного финансирования», выработки конкретных шагов реализации целей Национальной стратегии развития «Европейская Молдова 2030».

Внедрение научных результатов было подтверждено: Министерством Финансов Республики Молдова, Национальной комиссией по финансовому рынку Республики Молдова.

ADNOTARE

la teza pentru obținerea titlului științific de doctor în științe economice cu tema “Dezvoltarea instrumentelor investiționale alternative în vederea realizării creșterii economice”, Paslari Andrei, Specialitatea 522.01, Finanțe, Chișinău, 2024

Structură: introducere, 3 capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie din 206 surse, 6 anexe, 8 tabele, 9 figuri. Cercetarea este reflectată în 8 publicații științifice.

Cuvinte cheie: piața instrumentelor investiționale alternative, finanțare digitală, finanțare prin crowdfunding, economie colaborativă.

Domeniul de studiu: 522.01 Finanțe

Scopul cercetării: analiza posibilităților de dezvoltare a pieței instrumentelor investiționale alternative și impactul acesteia asupra creșterii economice.

Obiectivele cercetării: identificarea factorilor care influențează piața instrumentelor alternative de investiții, creșterea eficienței utilizării acestora în vederea asigurării dezvoltării economice durabile.

Noutatea și originalitatea științifică: identificarea unor elemente noi și formularea definițiilor a economiei colaborative și a pieței instrumentelor investiționale alternative; determinarea gradului de influență a volumelor de investiții prin intermediul pieței instrumentelor investiționale alternative asupra creșterii economice în Republica Moldova; elaborarea unui model econometric de corelare între determinanții pieței și volumul acesteia;

elaborarea de recomandări pentru implementarea și îmbunătățirea funcționării mecanismului de formare a pieței instrumentelor investiționale alternative în Republica Moldova în vederea asigurării creșterii economice durabile.

Rezultatele obținute care contribuie la soluționarea problemei științifice: determinarea multiplicatorilor economici ai impactului pieței instrumentelor investiționale alternative asupra indicatorilor macroeconomici; formarea și structurarea factorilor și a gradului lor de impact asupra pieței de investiții alternative; elaborarea unor propuneri pentru îmbunătățirea funcționării pieței de investiții alternative în scopul realizării creșterii economice.

Semnificația teoretică a cercetării: determinarea impactului multiplicatorilor pieței instrumentelor investiționale alternative asupra indicatorilor de creștere economică; dezvoltarea unui model econometric al influenței diferitelor grupe de factori asupra volumului pieței instrumentelor investiționale alternative.

Valoarea aplicativa a cercetării: Rezultatele studiului pot fi utilizate pentru determinarea direcțiilor prioritare ale politicii publice pentru creșterea eficienței pieței instrumentelor investiționale alternative în scopul dezvoltării economice, perfectarea „Legii privind serviciile de finanțare participativă”, elaborarea pașilor specifici pentru implementarea obiectivelor Strategiei Naționale de Dezvoltare „Moldova Europeană 2030”.

Implementarea rezultatelor științifice a fost confirmată de: Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova, Comisia Națională pentru Piața Financiară a Republicii Moldova.

ANNOTATION

to the thesis to obtain the scientific degree of doctor in economic sciences "Development of alternative investment instruments with the aim of achieving of economic growth",

Paslari Andrei, Speciality:522.01 Finance, Chisinau, 2024

Structure: introduction, 3 chapters, general conclusions and recommendations, bibliography consisting of 206 sources, 9 appendices, 8 tables, 9 figures. The research is reflected in 8 scientific publications.

Keywords: alternative investment instruments market, digital financing, crowdfunding, sharing economy.

Field of study: 522.01 Finance

Research goal: analysis of the possibilities for the development of the market of alternative investment instruments and its impact on economic growth.

Research objectives: identifying the factors influencing the market of alternative investment instruments, increasing its usage efficiency to ensure sustainable economic growth.

Scientific novelty and originality: identifying new elements and formulating definitions of the sharing economy and of the market of alternative investment instruments; determining the degree of influence of investment volumes through the market of alternative investment instruments on economic growth in the Republic of Moldova; development of an

econometric model of correlation between the determinants of the alternative investment market and its volume; development of recommendations for the implementation and improvement of the mechanism for formation of the alternative investment market in the Republic of Moldova aiming to ensure sustainable economic growth.

Results contributing to the solution of an important scientific problem: determining the economic multipliers of the impact of the market of alternative investment instruments on macroeconomic indicators; forming and structuring of factors and assessing their impact on the alternative investment market; developing proposals to improve the functioning of the alternative investment market to achieve economic growth.

Theoretical significance: determining the influence of alternative investment market multipliers on economic growth indicators; development of an econometric model of the influence of various groups of factors on the volume of the market for alternative investment instruments.

Applicative value: The findings of the study can be utilized to identify priority directions for public policy aimed at enhancing the efficiency of the alternative investment instruments market for the purpose of economic growth, improving the "Law on Collective Finance Services," and developing specific steps to implement the objectives of the National Development Strategy "European Moldova 2030".

Implementation of scientific results was confirmed by the Ministry of Finance of the Republic of Moldova, the National Commission for the Financial Market of the Republic of Moldova.

ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE DIN MOLDOVA

Cu titlu de manuscris

C.Z.U.: [330.322.5:330.35]:338.1(478)(043)

PASLARI ANDREI

DEZVOLTAREA INSTRUMENTELOR INVESTIȚIONALE ALTERNATIVE ÎN VEDEREA REALIZĂRII CREȘTERII ECONOMICE

SPECIALITATEA: 522.01. FINANTE

Rezumat la teză de doctor în științe economice

CHIȘINĂU - 2024

ПАСЛАРЬ АНДРЕЙ

**РАЗВИТИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ
ИНСТРУМЕНТОВ В ЦЕЛЯХ ДОСТИЖЕНИЯ
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

522.01 - FINANCE

Summary of the doctoral thesis in Finance

Aprobat spre tipar: ..2024.	Format: 60x84 1/16.
Hârtie ofset. Tipar ofset.	Tiraj: 10 ex.
Coli de tipar: 1,9.	Comanda nr. 18.

Serviciul Editorial-Poligrafic al Academiei de
Studii Economice din Moldova mun. Chișinău,
str. Bănulescu-Bodoni, 59, MD-2005