

МОЛДАВСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ

**На правах рукописи
CZU: 336:330.35(478)**

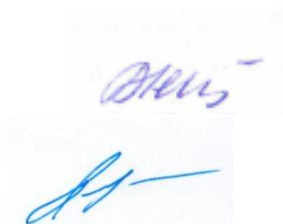
КЕНИГ ЭДУАРД

**ЭФФЕКТИВНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ И
УСТОЙЧИВОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

Специальность: 522.01 - Финансы

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук

Научный руководитель:



СЕКРИЕРУ Анжела
Доктор хабилитат, профессор

Автор:

КЕНИГ Эдуард

КИШИНЭУ, 2026

ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE A MOLDOVEI

**Cu titlu de manuscris
CZU: 336:330.35(478)**

KENIG EDUARD

**EFICIENȚA SISTEMELOR FINANCIARE ȘI
SUSTENABILITATEA CREȘTERII ECONOMICE**

SPECIALITATEA: 522.01 - FINANȚE

Teză de doctor în științe economice

Conducător științific:

SECRIERU Angela
doctor habilitat în științe economice,
profesor universitar

Autor:

KENIG Eduard

CHIȘINĂU, 2026

© Kenig Eduard, 2026

СОДЕРЖАНИЕ

АННОТАЦИЯ	6
ADNOTARE	7
ANNOTATION	8
СПИСОК ТАБЛИЦ	9
СПИСОК РИСУНКОВ	11
СПИСОК АББРЕВИАТУР	12
ВВЕДЕНИЕ	14
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ИССЛЕДОВАНИЮ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ В ЦЕЛЯХ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА	24
1.1. Обзор теоретических подходов к понятию «финансовая система» и систематизация факторов, влияющих на национальную финансовую систему	24
1.2. Концептуальные основы эффективности финансовых систем	34
1.3. Степень научной разработанности взаимосвязи между финансами и устойчивым экономическим ростом	47
1.4. Выводы по главе 1	59
2. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ МАЛЫХ СТРАН С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ВЛИЯНИЯ НА УСТОЙЧИВОЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ	62
2.1. Взаимосвязь между устойчивостью экономического роста и финансовыми инструментами, призванными содействовать устойчивому развитию	62
2.2. Методология оценки финансовых систем с позиции устойчивого экономического роста	73
2.3. Оценка параметров финансовых систем, определяющих уровень их эффективности	89
2.4. Влияние малых финансовых систем на устойчивое развитие	99
2.5. Выводы по главе 2	117
3. ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА В СООТВЕТСТВИИ С КРИТЕРИЯМИ УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА	120
3.1. Приоритеты построения финансовой системы в целях обеспечения устойчивости экономического роста	120
3.2. Надзор и регулирование финансовой системы в целях устойчивого экономического роста	134
3.3. Финансовая интеграция на региональном уровне с точки зрения повышения эффективности финансовой системы	141
3.4. Трансформация финансовой системы с точки зрения устойчивости посредством интеграции передовых информационных технологий	149
3.5. Выводы по главе 3	160
ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ	163
БИБЛИОГРАФИЯ	173
ПРИЛОЖЕНИЯ	191

Приложение 1. Разные мнения о влиянии финансовых систем на развитие	191
Приложение 2. Факторы, влияющие на эффективность финансовых систем	192
Приложение 3. Оценка уровня достижения целей устойчивого развития по выбранным показателям в некоторых малых странах	193
Приложение 4. Доля активов основных сегментов финансовой системы Республики Молдова (доступные данные) в ВВП, %.	198
Приложение 5. 30 публикаций, отобранных автором докторской диссертации для обработки на платформе SDG Mapping	199
Приложение 6. Расчет компонентов совокупного показателя «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста»	202
Приложение 7. Каналы воздействия характеристик малой финансовой системы на устойчивый экономический рост	203
Приложение 8. Основные показатели, характеризующие страховой сектор в Республике Молдова	204
Приложение 9. Преобразование стандартов ОЭСР, относящихся к страховому сектору, в систему измерений, критериев оценки и наблюдаемых индикаторов, представленных в отчётах НБМ и НКФР	205
Приложение 10. Критерии и оценки, относящиеся к измерениям стандартов ОЭСР, касающихся страхового сектора	207
Приложение 11. Механизм передачи качества финансовых регулирований и системы мониторинга устойчивого роста (адаптировано для Республики Молдова)	209
Приложение 12. Акты внедрения	210
ДЕКЛАРАЦИЯ ОБ ОТВЕТСТВЕННОСТИ	214
CV АВТОРА	215

АННОТАЦИЯ
к диссертации на соискание ученой степени доктора экономических наук
«Эффективность финансовых систем и устойчивость экономического роста»,
Кениг Эдуард,
научная специальность 522.01 Финансы, Кишинэу, 2026

Структура диссертации: введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография из 252 источников, 30 таблиц, 27 рисунков и 12 приложения. Полученные результаты опубликованы в 14 научных публикациях.

Ключевые слова: банки, информационные технологии, финансовая интеграция, финансовые активы, финансовые обязательства, финансовая система, экономический рост, эффективность.

Область исследования: 522.01 Финансы

Цель исследования: теоретико-методологическое обоснование и разработка направлений повышения эффективности финансовой системы Республики Молдова как фактора обеспечения устойчивого экономического роста на основе применения системного анализа и оценки эффективности национальных финансовых систем.

Задачи исследования: определить влияние финансовой системы на результаты устойчивого экономического развития; разработать методологические рекомендации по формированию системы статистических показателей для количественной характеристики финансовой системы; проанализировать особенности финансовой системы Республики Молдова; исследовать экономические аспекты совершенствования нормативно-правовой базы регулирования финансовой системы; исследовать и обобщить тенденции развития современной финансовой системы на региональном и международном уровне; определить и обосновать цели и направления развития национальных систем для обеспечения устойчивого экономического роста.

Научная новизна и оригинальность работы: обоснование причинно-следственной связи между устойчивостью экономического роста и финансовыми инструментами, призванными стимулировать устойчивое развитие; разработка методологии оценки специфики и уровня устойчивого развития малых стран; разработка методологии оценки финансовых систем с точки зрения устойчивости экономического роста; разработка методологии оценки параметров финансовых систем, определяющих уровень их эффективности; выявление и обоснование взаимосвязи между размером финансовой системы, эффективностью финансовой системы и устойчивым ростом; проектирование алгоритма для разработки общих рамок реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов на основе критериев устойчивости; разработка общих рамок надзора и регулирования финансовой системы в целях стимулирования экономического роста; разработка концептуальных и методологических основ региональной финансовой интеграции Республики Молдова как решение для повышения эффективности финансовой системы и содействия устойчивому развитию; разработка механизма передачи потенциальных преимуществ передовых информационных технологий финансовым институтам с благоприятными последствиями для устойчивости экономического роста.

Важная научная проблема, разрешенная в процессе исследования, заключается в научно-методологическом обосновании взаимосвязи финансовых систем и качества экономического роста с тем, чтобы разработанные в диссертации инструменты, методики и механизмы повышения эффективности финансовых систем обеспечивали уровень устойчивости экономического роста, рекомендуемый международными договорами и соглашениями, и лучшими практиками в области устойчивого развития.

Теоретическая значимость исследования заключается в разработке теоретического и методологического обоснования взаимосвязи между устойчивостью экономического роста и финансовыми инструментами, призванными содействовать устойчивому развитию.

Практическая значимость исследования: определяется предложениями, сформулированными и обоснованными автором в ходе работы над докторской диссертацией, реализация которых может способствовать укреплению взаимосвязи между финансовыми системами и устойчивым экономическим ростом.

Внедрение научных результатов: значимость полученных результатов проведенного исследования была подтверждена Ассоциацией банков Молдовы, Страховой компанией «Donaris Vienna Insurance Group» АО, Коммерческим банком «COMERTBANK» АО, Международной страховой компанией «Transilit» АО.

ADNOTARE
la teza de doctorat „Eficiența sistemelor financiare și sustenabilitatea creșterii economice”,
Eduard Kenig,
specialitatea 522.01 Finanțe, Chișinău, 2026

Structura disertației include: introducere, trei capitole, concluzii generale și recomandări, bibliografie cu 252 de referințe, 30 de tabele, 27 de figuri și 12 anexe. Rezultatele obținute au fost publicate în 14 publicații științifice.

Cuvinte cheie: bănci, tehnologia informației, integrare financiară, active financiare, pasive financiare, sistem financiar, creștere economică, eficiență.

Domeniul de cercetare: 522.01 Finanțe

Obiectivul cercetării: Oferirea unei justificări teoretice și metodologice și dezvoltarea de strategii pentru îmbunătățirea eficienței sistemului financiar al Republicii Moldova ca factor în asigurarea creșterii economice durabile prin aplicarea analizei de sisteme și evaluarea eficienței sistemelor financiare naționale.

Obiectivele studiului: determinarea impactului sistemului financiar asupra dezvoltării economice durabile; elaborarea unor recomandări metodologice pentru formarea unui sistem de indicatori statistici pentru caracterizarea cantitativă a sistemului financiar; analiza caracteristicilor sistemului financiar al Republicii Moldova; explorarea aspectelor economice ale perfecționării cadrului juridic de reglementare a sistemului financiar; studierea și sintetizarea tendințelor de dezvoltare ale sistemului financiar modern la nivel regional și internațional; definirea și justificarea obiectivelor și direcțiilor de dezvoltare a sistemelor naționale pentru asigurarea unei creșteri economice durabile.

Noutatea științifică și originalitatea lucrării: fundamentarea relației cauză-efect dintre sustenabilitatea creșterii economice și instrumentele financiare menite să stimuleze dezvoltarea durabilă; elaborarea unei metodologii de evaluare a specificului și nivelului dezvoltării durabile a țărilor mici; elaborarea unei metodologii de evaluare a sistemelor financiare din perspectiva sustenabilității creșterii economice; elaborarea unei metodologii de evaluare a parametrilor sistemelor financiare care determină nivelul eficienței acestora; identificarea și fundamentarea relației dintre dimensiunea sistemului financiar, eficiența sistemului financiar și creșterea durabilă; proiectarea unui algoritm pentru elaborarea unui cadru general de reconfigurare a sistemului financiar al Republicii Moldova și a părților sale componente pe baza criteriilor de sustenabilitate; elaborarea unui cadru general de supraveghere și reglementare a sistemului financiar în scopul stimulării creșterii economice; elaborarea unei baze conceptuale și metodologice pentru integrarea financiară regională a Republicii Moldova ca soluție pentru îmbunătățirea eficienței sistemului financiar și promovarea dezvoltării durabile; elaborarea unui mecanism de transfer al potențialelor beneficii ale tehnologiilor informaționale avansate către instituțiile financiare cu consecințe favorabile pentru sustenabilitatea creșterii economice.

Problema științifică importantă abordată în teza de doctorat este fundamentarea științifică și metodologică a relației dintre sistemele financiare și calitatea creșterii economice. Acest lucru asigură faptul că instrumentele, metodologiile și mecanismele dezvoltate în această disertație pentru îmbunătățirea eficienței sistemelor financiare asigură nivelul de creștere economică durabilă recomandat de tratatele și acordurile internaționale, precum și de cele mai bune practici în domeniul dezvoltării durabile.

Semnificația teoretică a tezei de doctorat constă în dezvoltarea unei fundamentări teoretice și metodologice a relației dintre sustenabilitatea creșterii economice și instrumentele financiare menite să promoveze dezvoltarea durabilă.

Semnificația practică a cercetării de doctorat: Acest studiu se bazează pe propunerile formulate și fundamentate de autoare în cadrul tezei sale de doctorat, a căror implementare ar putea contribui la consolidarea relației dintre sistemele financiare și creșterea economică durabilă.

Implementarea rezultatelor științifice: Semnificația rezultatelor obținute în urma acestui studiu a fost confirmată de Asociația Băncilor din Moldova, compania de asigurări „Donaris Vienna Insurance Group” S.A., Banca Comercială „COMERTBANK” S.A. și Compania Internațională de Asigurări „Transilit” S.A.

ANNOTATION

**Kenig Eduard: "Efficiency of financial systems and sustainability of economic growth",
PhD thesis in Economics,
Specialty 522.01 - Finance, Chisinau, 2026**

The structure of the dissertation: introduction, three chapters, general conclusions and recommendations, bibliography with 252 references, 30 tables, 27 figures and 12 annexes. The results obtained were published in 14 scientific publications.

Keywords: banks, information technology, financial integration, financial assets, financial liabilities, financial system, economic growth, efficiency.

Research area: 522.01 Finance

Research objective: providing a theoretical and methodological justification and developing strategies for improving the efficiency of the financial system of the Republic of Moldova as a factor in ensuring sustainable economic growth by applying systems analysis and assessing the efficiency of national financial systems.

Objectives of the research: determining the impact of the financial system on sustainable economic development; developing methodological recommendations for the formation of a system of statistical indicators for the quantitative characterization of the financial system; analyzing the characteristics of the financial system of the Republic of Moldova; exploring the economic aspects of improving the legal framework for regulating the financial system; studying and synthesizing the development trends of the modern financial system at the regional and international levels; defining and justifying the objectives and directions of development of national systems to ensure sustainable economic growth.

Scientific novelty and originality: substantiation of the cause-effect relationship between the sustainability of economic growth and financial instruments aimed at stimulating sustainable development; development of a methodology for assessing the specifics and level of sustainable development of small countries; development of a methodology for assessing financial systems from the perspective of the sustainability of economic growth; development of a methodology for assessing the parameters of financial systems that determine the level of their efficiency; identification and substantiation of the relationship between the size of the financial system, the efficiency of the financial system and sustainable growth; design of an algorithm for developing a general framework for reconfiguring the financial system of the Republic of Moldova and its component parts based on sustainability criteria; development of a general framework for supervision and regulation of the financial system in order to stimulate economic growth; development of a conceptual and methodological basis for the regional financial integration of the Republic of Moldova as a solution for improving the efficiency of the financial system and promoting sustainable development; development of a mechanism for transferring the potential benefits of advanced information technologies to financial institutions with favorable consequences for the sustainability of economic growth.

The important scientific problem solved: the scientific and methodological substantiation of the relationship between financial systems and the quality of economic growth. This ensures that the tools, methodologies and mechanisms developed in this dissertation to improve the efficiency of financial systems ensure the level of sustainable economic growth recommended by international treaties and agreements, as well as best practices in the field of sustainable development.

Theoretical significance: developing a theoretical and methodological substantiation of the relationship between the sustainability of economic growth and financial instruments aimed at promoting sustainable development.

The applicative value of the thesis: This research is based on the proposals formulated and substantiated by the author in her doctoral thesis, the implementation of which could contribute to strengthening the relationship between financial systems and sustainable economic growth.

Implementation of scientific results: The significance of the results obtained from this thesis was confirmed by the Association of Banks of Moldova, the insurance company "Donaris Vienna Insurance Group" S.A., the Commercial Bank "COMERTBANK" S.A. and the International Insurance Company "Transilit" S.A.

СПИСОК ТАБЛИЦ

Таблица 1.1. Классификация стран по структуре финансовой системы	31
Таблица 1.2. Оценка влияния финансовой системы на устойчивый рост	49
Таблица 1.3. Основные выводы исследований, проведенных некоторыми авторами относительно влияния финансов на общество и окружающую среду	52
Таблица 2.1. Общая характеристика стран, выбранных для оценки с точки зрения устойчивого развития, 2024 г.	64
Таблица 2.2. Показатели, положенные в основу оценки Целей устойчивого развития	65
Таблица 2.3. Уровень выполнения Цели устойчивого развития 8: Достойный труд и экономический рост в отдельных странах	66
Таблица 2.4. Сводная оценка уровня достижения Целей устойчивого развития в отдельных странах	67
Таблица 2.5. Финансовое измерение Целей устойчивого развития	68
Таблица 2.6. Доступ МСП к банковским кредитам, 2024	71
Таблица 2.7. Динамика объема полученных личных денежных переводов, в % от ВВП, в Молдове и Израиле и по отдельным группам стран, за 2012 - 2023 гг.	76
Таблица 2.8. Динамика объема валовых внутренних сбережений, в % от ВВП, в Молдове и Израиле и по отдельным группам стран, за 2000, 2012 - 2023 гг.	77
Таблица 2.9. Рыночная капитализация котирующихся отечественных компаний, в % от ВВП	80
Таблица 2.10. Динамика капитализации фондового рынка в Республики Молдова в абсолютном выражении и относительно ВВП	81
Таблица 2.11. Активы депозитных банков, в % от ВВП	82
Таблица 2.12. Показатели измерения уровня развития финансовых систем	91
Таблица 2.13. Денежная масса (% ВВП) / Broad money (% of GDP)	92
Таблица 2.14. Значения, принимаемые агрегированным показателем «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста» и его компонентами	98
Таблица 2.15. Размер денежного агрегата M2 в отдельных странах, млрд. долларов США	100
Таблица 2.16. Характеристики малых финансовых систем, рассмотренные в литературе	101
Таблица 2.17. Динамика открытости торговли стран с неглубокой финансовой системой и групп стран, разделенных по размеру дохода	104
Таблица 2.18. Динамика банковской маржи в странах с неглубокой финансовой системой и группах стран по размеру дохода, процентные пункты	105
Таблица 2.19. Динамика некоторых показателей, характеризующих финансовую стабильность на уровне банковской системы Республики Молдова	108
Таблица 2.20. Характер проблем, с которыми сталкивается финансовая система Республики Молдова, и возможные пути их решения	110
Таблица 2.21. Доля иностранных инвестиций в собственном капитале банков в банковской системе Республики Молдова, в %	110
Таблица 2.22. Показатели соответствия стандартам ОЭСР в сфере страхования в разбивке по измерению	115

Таблица 3.1. Совокупный уровень достижения Целей устойчивого развития, 2023 год	120
Таблица 3.2. Институциональный механизм укрепления устойчивого финансирования в Республике Молдова	133
Таблица 3.3. Физические лица, пользующиеся Интернетом (% населения)	150
Таблица 3.4. Банковские автоматизированные системы дистанционного обслуживания (АСДО) в Республике Молдова	152
Таблица 3.5. Распределение держателей банковских АСДО по типу используемых систем, %	152
Таблица 3.6. Передаточная схема потенциальных преимуществ информационных технологий финансовым учреждениям в целях стимулирования устойчивого роста	159

СПИСОК РИСУНКОВ

Рис. 1.1. Библиографически исследованные темы, связанные с эффективностью финансовых систем	37
Рис. 1.2. Библиометрическая карта ключевых концепций, касающихся эффективности финансовых систем и устойчивого развития	56
Рис. 2.1. Государственные расходы на исследования и разработки в процентах от ВВП (%)	71
Рис. 2.2. Общий объем официальных иностранных финансовых потоков на инфраструктуру по странам-получателям (в миллионах долларов США в их постоянной стоимости в 2021 году)	72
Рис. 2.3. Объем полученных личных денежных переводов, в % от ВВП, по отдельным странам, за 2023 г.	75
Рис. 2.4. Объем налоговых поступлений, в % от ВВП, в Молдове, Израиле и по отдельным группам стран, за 1990, 2000, 2012 - 2023 гг.	78
Рис. 2.5. Уровень влияния страхового сектора на Цели устойчивого развития (определение пяти наиболее важных ЦУР) согласно проанализированным публикациям, %.	85
Рис. 2.6. Уровень влияния страхового сектора на Цели устойчивого развития согласно проанализированным публикациям, %.	86
Рис. 2.7. Пузырьковая диаграмма, отображающая целевые показатели ЦУР, указанные в публикациях, связанных со страхованием.	87
Рис. 2.8. Владение банковским счетом по странам, 2024 г.	93
Рис. 2.9. Банковские накладные расходы к активам, %, 2021 г.	95
Рис. 2.10. Отношение денежной массы, M2, к ВВП (%) и ВВП на душу населения (в долларах США по текущей стоимости), 2022 год.	103
Рис. 2.11. Взаимосвязь между частным кредитованием частного сектора и процентной ставкой по кредитам, в %, 2022 год	106
Рис. 2.12. Интегрированный механизм передачи (трансмиссии) характеристик малых финансовых систем на устойчивый рост	109
Рис. 2.13. Карта зрелости страхового рынка Республики Молдова: проникновение, плотность и глубина активов (2014–2024 гг.).	113
Рис. 2.14. Радарное представление аспектов соответствия стандартам ОЭСР в страховом секторе Республики Молдова (2023-2025 гг.).	116
Рис. 3.1. Алгоритм разработки общих рамок реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов на основе критериев устойчивости	121
Рис. 3.2. Стратегические цели финансовой системы, благоприятствующей устойчивому экономическому росту в Республике Молдова	126
Рис. 3.3. Цели регулирования финансовой системы в целях устойчивого экономического роста	136
Рис. 3.4. Интегрированная логическая модель управления финансовой системой в целях обеспечения устойчивого роста	139
Рис. 3.5. Динамика уровня международной интеграции Республики Молдова, ежегодно, по состоянию на 31 декабря, в %.	143
Рис. 3.6. Динамика соотношения финансовых активов и ВВП и соотношения финансовых обязательств и ВВП Республики Молдова, в процентах	144

Рис. 3.7. Динамика уровня финансовой интеграции, отношения финансовых активов к ВВП и отношения финансовых обязательств к ВВП, зафиксированная государством Израиль, в процентах	145
Рис. 3.8. Структура иностранных финансовых активов по секторам, в %	146
Рис. 3.9. Структура внешних финансовых обязательств по секторам в %	147
Рис. 3.10. Количество людей, пользующихся Интернетом	149
Рис. 3.11. Количество финтех-стартапов по всему миру с 2018 по 2024 год по регионам	150

СПИСОК АББРЕВИАТУР

АСДО	-	Автоматизированные системы дистанционного обслуживания
ВВП	-	Валовый внутренний продукт
ГЭР	-	Гипотезы эффективных рынков
ЕБВА	-	Европа, Ближний Восток и Африка
ЕС	-	Европейский Союз
МВР	-	Мобилизации внутренних ресурсов
МВФ	-	Международный валютный фонд
МФИ	-	Международная финансовая интеграция
МСП	-	Малые и средние предприятия
МСЭ	-	Международный Союз Электросвязи
МУФ	-	Моделей устойчивого финансирования
НБМ	-	Национальный банк Молдовы
НИОКР	-	Научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы
НКФР	-	Национальная Комиссия Финансового Рынка Республики Молдова
ООН	-	Организация Объединенных Наций
ОПР	-	Официальная помощь в целях развития
ОЭСР	-	Организация экономического сотрудничества и развития
ПИИ	-	Прямые иностранные инвестиции
СОИ	-	Социально ответственные инвестиции
СФС	-	Совет по финансовой стабильности
СФР	-	Страны с формирующимся рынком
США	-	Соединенные Штаты Америки
Финтех	-	Финансовые технологии
ЦУР	-	Цели в области устойчивого развития
ЭСУА	-	Экологические, социальные и управленческие аспекты
ЭСУФ	-	Экологические, социальные и управленческие факторы

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность и важность темы исследования определяются необходимостью повышения эффективности финансовых систем, что является одним из важнейших факторов устойчивого экономического роста в процессе рыночной трансформации.

Основной целью устойчивого развития является удовлетворение потребностей нынешних поколений без ущерба для способности будущих поколений удовлетворять свои собственные потребности. Соответственно, решения и действия, обеспечивающие успешную реализацию этой цели, должны разрабатываться и осуществляться с целью достижения положительного воздействия на окружающую среду, общество и экономику, что количественно определяется ролью и значением устойчивого развития. Устойчивое развитие способствует сохранению природных ресурсов; способствует экономическому росту и стабильности; способствует построению более здорового и жизнестойкого общества; способствует сокращению бедности и неравенства; создает рабочие места и стимулирует экономику; сохраняет культурное наследие и самобытность; способствует развитию инноваций и творчества; укрепляет отношения между людьми и сообществами; защищает и сохраняет дикую природу и биоразнообразие.

Оценка уровня устойчивого развития страны вытекает из результатов, зафиксированных этой страной в достижении семнадцати Целей устойчивого развития. В этой связи Республика Молдова в период 2020-2023 годов, соответствующий двум последним добровольным национальным отчетам (за 2020 и 2023 годы) о реализации Повестки дня на период до 2030 года, зафиксировала показатели прогресса по каждой ЦУР в диапазоне от 48 до 75 баллов (из максимальных 100). Стоит отметить, что эти относительно скромные результаты представлены на фоне значительного недостатка статистической информации в Республике Молдова, как на местном и региональном, так и на национальном уровне.

В значительной степени уровень устойчивого развития страны зависит от ее потенциала и способности наращивать финансовые ресурсы для приведения финансовых потоков, решений, инструментов и механизмов в соответствие с экономическими, социальными и экологическими приоритетами. В этом отношении роль и значение финансовой системы страны трудно переоценить.

Финансовая система выступает базой в развитии и благополучном функционировании экономики любого государства, а также необходимой предпосылкой роста и его стабильности, в целом. Построение прочной и устойчивой финансовой системы в стране это процесс, который предусматривает все аспекты ее эффективного

функционирования в развивающемся глобальном мире, содержащем множество противоречивых факторов и влияний. Циркуляция денег без границ и усиливающиеся финансовые потоки между странами, негативно сказываются на стабильности финансовых систем при пренебрежении принципов финансового механизма и финансовой политики.

Финансовая система представляет собой комплекс скоррелируемых звеньев и элементов, сгруппированных по сферам финансовых отношений, посредством которых совершаются формирование, распределение и использование фондов денежных средств, денежных доходов и накоплений для достижения целей финансовой политики и финансового обеспечения материальных интересов всех участников общественного воспроизводства. Фактическая важность финансовой системы состоит в том, что через финансовые распределения должно быть обеспечено достижение материальных интересов всех участников общественного воспроизводства. Государство, хозяйствующие субъекты и население при распределении ВВП и национального дохода должны получать такие доли доходов, которые обеспечили бы им достаточный уровень социально-экономического развития и жизни. В настоящее время перекосы в финансовом распределении очевидны и задачей финансовой науки является достижение оптимальности пропорций распределения, что возможно только при эффективной финансовой системе. К сожалению, сегодня финансовая система Республики Молдова недостаточно развита и не может обеспечить экономический рост финансовыми ресурсами. К основным недостаткам национальной финансовой системы были отнесены её зависимость от внешних рынков, несоразмерность масштабам экономики, ложные финансовые цели, нерациональная аллокация финансовых ресурсов, дефицит долгосрочных финансовых ресурсов.

Действительно, совокупные активы финансового сектора составляют немногим более 61% ВВП (по состоянию на 31 декабря 2024 года), что недостаточно для эффективного обслуживания экономики даже по меркам развивающихся стран. В большинстве развитых стран этот показатель превышает 300% ВВП. При этом более 88% активов финансовых институтов составляют активы банковского сектора, но и этот сектор по уровню развития отстаёт от развитых стран. По-прежнему недостаточно развиты долгосрочное кредитование, ипотека, страхование и другие финансово-кредитные услуги.

Низкая эффективность компонентов финансовой системы, обусловленная, в частности, недостаточным эффектом масштаба на уровне поставщиков финансовых услуг и продуктов, препятствует надлежащему выполнению функций национальной финансовой системы, что имеет неблагоприятные последствия для стимулирования процессов устойчивого развития.

Таким образом, учитывая, по крайней мере, эти аргументы, тема докторской диссертации является актуальной и имеет принципиальное значение для Республики Молдова.

Описание ситуации в области темы исследования и определение проблем, которые необходимо исследовать. Исследования, посвященные проблеме взаимозависимости между финансовыми системами и качеством экономического роста, нашли отражение в работах зарубежных и отечественных ученых, которые проводили свои исследования как в зарубежных, так и в отечественных исследовательских центрах.

Так, взаимосвязь между финансовым развитием и экономическим ростом рассматривалась в работах Арестиса П., Деметриадеса П., Шоу Э., Гупта Ж. Некоторые аспекты этой взаимосвязи, а именно выявление факторов роста, подчеркивали Бек Т., Левин Р., Лоайза Н. В своих исследованиях Бек Т., Кинг Р., Пизано У., Уэйгуд С. выявили роль финансовых посредников в изменчивой эволюции экономического роста. Экономический рост под воздействием некоторых макроэкономических переменных (инфляция, левверидж, процентные ставки) изучали Шумпетер Дж., Бойд Дж., Левин Р., Хан М., Смит Б., Кроу К.

Ряд исследователей изучали взаимосвязь между структурой финансовых систем и экономическим развитием. Среди них ценный вклад внесли Демиргуч-Кунт А., Левин Р., Максимович В., Голдсмит Р., Делтувайте В., Синевичене Л., Ванг Ш., Ма Ж. Влияние верховенства закона на финансовую систему изучали и оценивали Демиргуч-Кунт А. и Максимович В.

Устойчивое развитие было предметом исследований Сакса, Дж., Лафорта, Г., Фуллера, Г., Драмм, Э. Устойчивое финансирование исследовал Ронкалли, Т. В этом же контексте роль финансов в борьбе с неравенством и бедностью изучали Бек Т., Демиргуч-Кунт А., Левин Р.

Вопрос финансовой либерализации и финансовой интеграции рассматривается в исследованиях Демиргуч-Кунта А. и Делтрагаче Э.

Наиболее известными западными исследовательскими центрами, специализирующимися на изучении финансовых систем, являются: исследовательские подразделения Международного Валютного Фонда, Всемирного Банка, Банка Международных Расчетов, Организации Экономического Сотрудничества и Развития, Европейского Центрального Банка, центральных банков и др.

На уровне академических и университетских центров, проводящих исследования по теме докторской диссертации, можно отметить, в частности, Университет имени Бен-Гуриона (Израиль), Университет Бар-Илан (Израиль), Тель-Авивский Университет (Израиль), Институт экономического прогнозирования Румынской Академии; Институт

национальной экономики, Бухарест; Национальный институт экономических исследований «Costin C. Kiriltescu», Институт мировой экономики, Академию Экономических Знаний, Бухарест; Университет «Alexandru Ioan Cuza», Яссы, Университет Babeş-Bolyai, Клуж-Напока, Западный университет, Тимишоара и др.

В Республике Молдова аналогичные исследования проводятся в Академии экономических исследований Молдовы, Национальном Институте Экономических исследований, Государственном Университете Молдовы и др.

Среди румынских исследователей, внесших вклад в развитие тематики, связанной с финансовыми системами и устойчивым экономическим ростом, следует отметить: Черна С., Чумара Т., Дэнилэ М., Георгеску Г., Густ М., Поп Н., Попеску Д. И., Заман Г., Батищев Р., Билоокая С., Кобзарь Л., Перчун Р., Секриеру А., Лопотенко В., Кочуг В., Ульян Г., Бумбак Д. и др.

Целью диссертационного исследования является теоретико-методологическое обоснование и разработка направлений повышения эффективности финансовой системы Республики Молдова как фактора обеспечения устойчивого экономического роста на основе применения системного анализа и оценки эффективности национальных финансовых систем.

Реализация поставленной цели предопределяет решение следующих **задач**:

31: Обосновать принципиальные подходы к раскрытию теоретико-методологических основ эффективности финансовых систем, осуществить теоретическое и методологическое исследование содержания понятия «эффективность национальной финансовой системы»;

32: Выявить факторы, воздействующие на эффективность финансовой системы;

33: Синтезировать методологические подходы к анализу финансовой системы и оценки эффективности финансовой системы с точки зрения устойчивого экономического роста;

34: Определить влияние финансовой системы на результаты устойчивого экономического развития;

35: Разработать методологические рекомендации по формированию системы статистических показателей для количественной характеристики финансовой системы;

36: Проанализировать особенности финансовой системы Республики Молдова;

37: Разработать методологические аспекты анализа условий стабильности финансовой системы;

38: Исследовать экономические аспекты совершенствования нормативно-правовой базы регулирования финансовой системы;

39: Исследовать и обобщить тенденции развития современной финансовой системы на региональном и международном уровне;

310: Определить и обосновать цели и направления развития национальных систем для обеспечения устойчивого экономического роста.

Объектом исследования является финансовая система Республики Молдова как важнейшая составляющая экономической системы страны.

Предметом исследования взаимосвязь между финансовой системой, ее эффективностью и устойчивым экономическим ростом.

Докторская диссертация демонстрирует обоснованность следующей **научной гипотезы**: эффективность финансовых систем, определяемая вектором и результативностью макроэкономической политики; качеством национальной правовой системы; качеством нормативно-правовой базы финансовых систем и их компонентов; качеством финансовых учреждений, влияет на уровень устойчивости экономического роста.

Совокупность положений, выводов и рекомендаций, сформулированных автором в докторской диссертации, решает **важную научную проблему**: научно-методологическое обоснование взаимосвязи финансовых систем и качества экономического роста с тем, чтобы разработанные в диссертации инструменты, методики и механизмы повышения эффективности финансовых систем обеспечивали уровень устойчивости экономического роста, рекомендуемый международными договорами и соглашениями, и лучшими практиками в области устойчивого развития.

Проблема исследования предопределяет **исследовательский вопрос**, а именно: каковы причинно-следственные связи между развитием финансовой системы, измеряемой ее эффективностью, с одной стороны, и экономическим ростом, измеряемым параметрами устойчивости, с другой стороны?

Синтез методологии исследования и обоснование выбранных методов исследования. Для изучения взаимосвязи между эффективностью финансовых систем и устойчивым экономическим ростом в исследовании используется смешанный подход (количественный и качественный), позволяющий как теоретический анализ концептуальной основы, так и эмпирическую проверку выявленных взаимосвязей. Методологический подход начинается с систематического библиографического анализа, проводимого с помощью методов библиометрического анализа (с использованием VOSviewer), с целью выявления основных направлений исследований, эволюции парадигм и пробелов, существующих в специализированной литературе. На этом этапе

обосновывается концептуальное определение эффективности финансовой системы в контексте устойчивого развития.

Для оценки уровня достижения целей устойчивого развития был использован метод многокритериального сравнительного анализа, основанный на анализе тенденций по соответствующим показателям. Результаты были объединены в сводную оценочную таблицу с цветовой кодировкой, предназначенную для выделения степени эффективности каждого показателя.

Далее, в исследовании используются количественные методы сравнительного и синтетического анализа, основанные на международных статистических данных (Всемирный банк, МВФ, ОЭСР), для оценки уровня и динамики эффективности финансовых систем. В этой связи построен агрегированный показатель эффективности финансовой системы для устойчивого роста, который объединяет такие аспекты, как финансовое посредничество, финансовая стабильность и финансовая доступность; выбор этого метода оправдан необходимостью многомерной и международно сопоставимой оценки.

Кроме того, для оценки страхового сектора применяется метод картирования ЦУР с использованием платформы SDG Mapper, позволяющий оценить его вклад в достижение Целей устойчивого развития. Этот метод позволяет сопоставить специализированную литературу и отраслевую практику с аспектами устойчивого развития, подчеркивая роль страхования в повышении экономической и социальной устойчивости.

Кроме того, используются методы структурного и интерпретативного анализа, чтобы выявить влияние институциональных факторов и государственной политики на эффективность финансовой системы.

Научная новизна и оригинальность полученных результатов. Новизну и оригинальность данной докторской диссертации определяют следующие результаты исследования, полученные автором:

Н1: выявление и обоснование парадигмального перехода к интегративной модели устойчивого финансового развития посредством определения двойственной структуры литературы по вопросам эффективности финансовой системы: традиционное направление (экономический рост, финансовая стабильность) и формирующееся направление (устойчивость, финансовая доступность, «зеленые» финансы);

Н2: обоснование причинно-следственной связи между устойчивостью экономического роста и финансовыми инструментами, призванными стимулировать устойчивое развитие;

Н3: разработка методологии оценки специфики и уровня устойчивого развития малых стран;

Н4: разработка методологии оценки финансовых систем с точки зрения устойчивости экономического роста;

Н5: разработка методологии оценки параметров финансовых систем, определяющих уровень их эффективности;

Н6: выявление и обоснование взаимосвязи между размером финансовой системы, эффективностью финансовой системы и устойчивым ростом;

Н7: проектирование алгоритма для разработки общих рамок реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов на основе критериев устойчивости;

Н8: разработка общих рамок надзора и регулирования финансовой системы в целях стимулирования экономического роста;

Н9: разработка концептуальных и методологических основ региональной финансовой интеграции Республики Молдова как решение для повышения эффективности финансовой системы и содействия устойчивому развитию;

Н10: разработка механизма передачи потенциальных преимуществ передовых информационных технологий финансовым институтам с благоприятными последствиями для устойчивости экономического роста;

Н11: разработка институционального механизма консолидации устойчивого финансирования, адаптированного к специфике небольшой и развивающейся финансовой системы, такой как Республика Молдова.

Теоретическая значимость докторской диссертации определяется следующими результатами исследования: - обобщение теоретических подходов к понятию «финансовая система» и систематизация факторов, влияющих на национальную финансовую систему; - систематизация концептуальных основ эффективности финансовых систем; - выявление степени научной разработанности проблемы взаимосвязи финансов и устойчивого экономического роста; разработка библиометрической карты ключевых концепций, связанных с эффективностью финансовых систем и устойчивым развитием; - теоретическое и методологическое обоснование взаимосвязи между устойчивостью экономического роста и финансовыми инструментами, призванными содействовать устойчивому развитию; - теоретическое и методологическое обоснование специфики устойчивого роста в малых странах; - разработка методологии оценки параметров финансовых систем, определяющих уровень их эффективности; - разработка и обоснование агрегированного показателя «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста»; - выявление и обоснование

взаимосвязи между размером финансовой системы, эффективностью финансовой системы и устойчивым ростом; - проектирование алгоритма для разработки общих рамок реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов на основе критериев устойчивости; - разработка общих рамок надзора и регулирования финансовой системы в целях стимулирования экономического роста; - разработка концептуальных и методологических основ региональной финансовой интеграции Республики Молдова как решение для повышения эффективности финансовой системы и содействия устойчивому развитию.

Проведенное автором исследование может рассматриваться как методологическое руководство для возможных будущих исследований. Диссертация может быть использована в качестве библиографического источника в учебном процессе высших и средних специальных учебных заведений по следующим предметам: банковское дело, банковский менеджмент, рынки капитала, сравнительные банковские системы, финансовая стабильность и др.

Прикладное значение исследования определяется предложениями, сформулированными и обоснованными автором в ходе работы над докторской диссертацией, реализация которых может способствовать укреплению взаимосвязи между финансовыми системами и устойчивым экономическим ростом. Среди рекомендаций наиболее значимыми с точки зрения перспектив внедрения являются следующие: - усиление мобилизации внутренних и внешних финансовых ресурсов и контроль за незаконным оттоком капитала; - повышение эффективности управления иностранной официальной помощью; - разработка и гармонизация инструментов для продвижения и достижения Целей устойчивого развития, включая финансовые инструменты; - модернизация финансовой системы должна осуществляться в контексте передаточного механизма “накопление капитала - расширение спроса - рост производства и занятости - рост бюджетных доходов - сокращение бюджетного дефицита - снижение инфляции”; - обоснование разработки и применения агрегированного показателя «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста»; - разработка Национальной стратегии финансовой доступности: стратегия должна определить и продвигать более эффективный и действенный процесс повышения финансовой доступности по всей стране; - решение проблемы небольшого размера финансовой системы Республики Молдова путем: расширения иностранного владения финансовыми посредниками; финансовой интеграции, в том числе на региональном уровне; региональной инфраструктуры или региональных инфраструктурных услуг; регулирования, адаптированного к особенностям финансовых систем, характеризующихся недостаточной глубиной; либерализации потоков капитала; -

разработка общих рамок для руководства совместными усилиями государственных и частных субъектов, заинтересованных в реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов в свете критериев устойчивости, и др.

Внедрение научных результатов. Наиболее значимые результаты и рекомендации, сформулированные в докторской диссертации, приняты к внедрению Ассоциацией банков Молдовы, Страховой компанией «Donaris Vienna Insurance Group» АО, Коммерческим банком «COMERTBANK» АО, Международной страховой компанией «Transilit» АО.

Апробация научных результатов. Наиболее значимые идеи, выводы и предложения, отраженные в докторской диссертации, были представлены автором на нескольких научных мероприятиях - симпозиумах и конференциях - национальных и международных, изложены в 8 научных статьях, опубликованных в специализированных журналах за рубежом и в Республике Молдова, а также в сборниках профильных научных конференциях, объемом 4 а. л.

Суммарное содержание диссертации. В соответствии с целями и задачами исследования докторская диссертация выполнена по следующей структуре: аннотация, список таблиц и рисунков, список сокращений, введение, три главы, общие выводы и рекомендации, библиография и приложения. Во «Введении» обосновывается важность и актуальность темы докторской диссертации, формулируются цель и задачи исследования, формулируется решаемая научная проблема, гипотеза исследования, излагается новизна и оригинальность исследования, показывается теоретическая значимость, прикладная ценность полученных в ходе исследования результатов, кратко излагается содержание работы.

В первой главе «Теоретические основы и методологические подходы к исследованию эффективности финансовых систем в целях обеспечения устойчивого экономического роста» автор критически анализирует теоретические подходы к понятию «финансовая система» и систематизирует факторы, влияющие на национальную финансовую систему. Представлены определения, объясняющие сущность финансовых систем, сформулировано различие между понятиями финансовой системы и финансового сектора. Рассмотрены три метода анализа финансовых систем с точки зрения их преимуществ и недостатков, приведены аргументы в пользу необходимости четвертого метода анализа - системного подхода. Представлена типология финансовых систем.

Далее автор формулирует концептуальные основы эффективности финансовых систем. Представлены и обобщены основные исследования по следующим вопросам: взаимосвязь финансового развития и экономического роста; роль финансов в обеспечении экономического роста и сокращении бедности; детерминанты эффективности и

стабильности финансовых систем; взаимосвязь макроэкономической стабильности и финансового развития.

Определены научные представления о взаимосвязи финансов и устойчивого экономического роста.

Во второй главе «Особенности финансовых систем малых стран с точки зрения влияния на устойчивое экономическое развитие» автор выявляет, исследует и обосновывает взаимосвязь между устойчивостью экономического роста и финансовыми инструментами, призванными способствовать устойчивому развитию, определяет специфику устойчивого развития в малых странах и оценивает финансовое измерение устойчивого развития. В этой части работы разработана методология оценки финансовых систем через призму устойчивого экономического роста. Оцениваются параметры финансовых систем, определяющие уровень их эффективности. Автор оценивает глубину, доступность, эффективность и стабильность финансовых систем с помощью набора специализированных индикаторов. Оценивается влияние малых финансовых систем на устойчивое развитие.

В третьей главе «Повышение эффективности финансовой системы Республики Молдова в соответствии с критериями устойчивости экономического роста» автор формулирует и обосновывает приоритеты, которых необходимо придерживаться для создания финансовой системы, благоприятствующей устойчивому экономическому росту. Автор предлагает алгоритм, который необходимо применить для разработки общих рамок, которые будут направлять совместные усилия государственных и частных субъектов, заинтересованных в реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов в свете критериев устойчивости. Разработаны и обоснованы рекомендации по надзору и регулированию финансовой системы для обеспечения устойчивого экономического роста. Разработана концепция финансовой интеграции на региональном уровне с целью повышения эффективности финансовой системы. Автор оценивает передовые информационные технологии для трансформации финансовой системы с точки зрения устойчивости и формулирует решения по интеграции этих технологий в финансовые институты.

В разделе «Выводы и рекомендации» в структурированном виде представлены все результаты, полученные автором в процессе исследования, в соответствии с темой докторской диссертации, гипотезой, целью и задачами исследования. Представлен и описан вклад автора, который потенциально может привести к усилению взаимосвязи между эффективностью финансовых систем и устойчивостью экономического роста.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ИССЛЕДОВАНИЮ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ В ЦЕЛЯХ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

1.1. Обзор теоретических подходов к понятию «финансовая система» и систематизация факторов, влияющих на национальную финансовую систему

Финансовые системы являются фундаментальной областью как экономической политики, так и академических исследований.

Историческая эволюция финансовых систем началась с простого обмена товарами и первых форм кредита в древних цивилизациях, перейдя к развитию коммерческих банков и валютных рынков в средние века. Эта эволюция впоследствии достигла кульминации в появлении современных финансовых институтов, глобальных рынков капитала и сложных финансовых инструментов, усиленных цифровизацией и регулированием в XX и XXI веках.

Финансовые системы играют решающую роль в эффективном распределении ресурсов. Выполняя функцию финансового посредничества, они преобразуют сбережения в продуктивные инвестиции, тем самым способствуя устойчивому экономическому росту и созданию рабочих мест. Их стабильность жизненно важна; финансовый кризис, как показал пример 2008 года, может парализовать реальную экономику, влекущую за собой огромные социальные и экономические издержки. Поэтому регулирование и надзор за финансовым сектором являются центральным элементом макроэкономической политики любого государства. Эффективная экономическая политика основана на четко функционирующей, прозрачной и устойчивой к потрясениям финансовой системе.

В академической среде изучение финансовых систем является динамичной междисциплинарной областью исследований. Экономисты и исследователи постоянно изучают взаимодействие финансов и реальной экономики, эффективность рынка, трансмиссию денежно-кредитной политики, системный риск, финансовые инновации и, всё чаще, роль финансов в переходе к «зелёной» экономике. Модели оценки активов, теории финансовых циклов и анализ институциональной уязвимости - постоянные темы, которые непосредственно влияют на решения государственной политики и развитие стандартов регулирования.

Качество финансовых систем подразумевает не только их стабильность, но и эффективность и инклюзивность. Повышение качества - постоянная необходимость по нескольким причинам:

- Ни одна финансовая система полностью не защищена от сбоев. Высококачественное регулирование и надзор снижают вероятность и последствия

кризисов. Качество означает адекватную капитализацию, надлежащее корпоративное управление и эффективные механизмы урегулирования банковской несостоятельности.

- Высококачественная система направляет капитал в проекты с максимальной социальной и экономической отдачей, избегая спекулятивных «пузырей» и непродуктивного финансирования. Для этого необходимы прозрачные рынки капитала, защита инвесторов и культура кредитования, основанная на разумной оценке рисков.

- Значительная часть населения и субъектов малого и среднего предпринимательства по-прежнему не пользуются банковскими услугами или пользуются ими в недостаточной степени. Повышение качества услуг должно включать расширение доступа к финансовым услугам по разумной цене, что способствует сокращению неравенства и развитию предпринимательства.

- Появление финтеха и акцент на «зеленом» финансировании требуют постоянного совершенствования. Системы должны безопасно интегрировать новые технологии и разрабатывать инструменты, способствующие достижению целей устойчивого развития.

Историческая эволюция финансовых систем выявляет ряд присущих им сильных сторон (преимуществ) и слабых сторон (уязвимостей).

Сильные стороны могут включать:

- Способность быстро мобилизовать большие объемы сбережений и направлять их на продуктивные цели (инфраструктурные проекты, технологические инновации).

- Предоставление сложных инструментов (деривативов, страхования), позволяющих передавать и диверсифицировать риски, стабилизируя потоки доходов экономических агентов.

- Обеспечение быстрой конвертации активов в наличные, что позволяет поддерживать доверие и ликвидность рыночных транзакций. Способность адаптироваться и создавать новые инструменты (секьюритизация, финтех, криптовалюты), способные снизить издержки и повысить доступность услуг.

Среди уязвимостей финансовых систем можно отметить следующие:

- Тенденция к расширению экономических циклов – чрезмерному кредитованию в периоды подъёма (повышение риска) и резкому сокращению кредитования в периоды рецессии (усугубление спада).

- Взаимозависимость институтов означает, что банкротство крупного субъекта (типа «слишком большого, чтобы обанкротиться») может быстро распространиться, угрожая всей системе (эффект домино).

- Владельцы информации (банки, управляющие фондами) могут использовать знания в ущерб клиентам (неблагоприятный отбор), а наличие государственных гарантий может способствовать принятию чрезмерных рисков (моральный риск).

- Усложнение финансовых продуктов затрудняет надзор, способствуя накоплению скрытых рисков.

Финансовые системы неоднородны в глобальном масштабе. Они существенно различаются, главным образом в зависимости от истории, культуры, уровня экономического развития и правовой базы.

Таким образом, существует фундаментальное структурное различие между финансовыми системами, которое подчеркивает, что англосаксонская модель опирается на рынки капитала (акции, облигации) для корпоративного финансирования, в то время как континентальная модель опирается преимущественно на коммерческие банки (кредиты). Эти различия напрямую влияют на механизмы корпоративного управления и уровень защиты инвесторов в каждом регионе. Следовательно, экономическая эффективность и устойчивость к шокам по-разному обеспечиваются в зависимости от доминирующей системы, принятой в каждой стране.

В свою очередь, развивающиеся страны часто имеют неразвитые финансовые системы, в которых доминируют мелкие банки и неликвидные рынки капитала, что ограничивает их возможности по финансированию крупных проектов.

Системы скандинавских стран часто рассматриваются как более сбалансированные, сочетающие инновации со строгим пруденциальным регулированием, в то время как некоторые развивающиеся системы могут страдать от слабого надзора.

Системы в странах с мусульманским большинством работают на исламских принципах, опираясь на распределение прибыли/убытков и альтернативные инструменты финансирования.

Что касается финансовой системы Израиля, то она известна во всем мире своей устойчивостью и сильной ориентацией на технологии и инновации (финтех). В ней доминируют концентрированный банковский сектор и хорошо развитые рынки капитала, которые поддерживают динамичную экосистему стартапов.

Эти различия подчёркивают тот факт, что не существует «единой» оптимальной модели. Эффективность финансовой системы зависит от того, насколько хорошо она соответствует институциональным и экономическим особенностям соответствующей страны.

Далее *автор представляет* краткий обзор недавних исследований, касающихся финансовых систем в целом и разнообразия национальных финансовых систем в частности.

Согласно финансовому специалисту, *Ван Хорн*, «финансовая система эффективно распределяет сбережения в экономике между конечными пользователями либо для инвестирования в реальные активы, либо для потребления» [177].

По мнению авторов *Мишкин* и *Серлетис*, финансовая система является сложной и включает множество различных типов финансовых учреждений частного сектора, включая банки, страховые компании, взаимные фонды, финансовые компании и инвестиционные банки, все из которых строго регулируются государством [110].

С точки зрения автора докторской диссертации, финансовая система охватывает способы принятия и реализации финансовых решений, а также способы разработки и реализации финансовых отношений. Описание финансовой системы той или иной страны или региона содержится в ответах на вопросы о том, какие возможности имеют и используют экономические агенты в этой стране или регионе для накопления богатства и перевода доходов в будущее, для финансирования инвестиций, проектов и управлять рисками. Таким образом, концептуальными отправными точками являются финансовые решения и деятельность нефинансовых фирм и домохозяйств.

В своей совокупности те учреждения, которые специализируются на предоставлении финансовых услуг, составляют финансовый сектор экономики. Безусловно, финансовый сектор является очень важной частью практически любой финансовой системы. Но его не следует принимать за всю финансовую систему. Различие между понятиями финансового сектора и финансовой системы можно также проиллюстрировать, обратившись к различию между спросом и предложением. Финансовый сектор охватывает только предложение финансовых услуг, в то время как финансовая система включает в себя как спрос, так и предложение, а также способ согласования спроса и предложения.

Существует также второе измерение, в котором понятие финансовой системы шире, чем понятие финансового сектора. Финансовые потоки отражаются в потоках информации и потоках потенциального и фактического влияния. С точки зрения так называемой новой институциональной экономики этому есть очевидные причины. Также очевидно, что финансовые потоки, потоки информации и потоки влияния взаимозависимы. Каждый из трех типов отношений играет ключевую роль в определении характера двух других типов. Фактические и потенциальные потоки информации и влияние составляют сущность «системы корпоративного управления». Поскольку финансы без корпоративного управления вряд ли были бы возможны, система корпоративного управления является неотъемлемой частью любой финансовой системы.

В экономической и финансовой литературе анализ финансовой системы страны или региона осуществляется с помощью ряда различных теоретических и методологических подходов, каждый из которых акцентирует внимание на отдельных аспектах структуры, функционирования, а также институционально-рыночных взаимодействий. Эти подходы не исключают друг друга, а зачастую дополняют друг друга, позволяя получить комплексное представление о роли финансовой системы в распределении ресурсов, управлении рисками и поддержке экономического роста.

Одним из классических подходов является структурный подход, разработанный, в частности, в рамках кейнсианской и посткейнсианской традиции. Он рассматривает институциональную структуру финансовой системы. Он выделяет и классифицирует основные субъекты - коммерческие банки, инвестиционные банки, страховые компании, пенсионные фонды, рынки капитала, небанковские организации - и анализирует относительный вес каждого из них в финансовом посредничестве. Основное внимание уделяется степени банковской концентрации, глубине рынков капитала и разнообразию финансовых инструментов с использованием таких показателей, как отношение банковских активов к ВВП или капитализации фондового рынка к ВВП. Этот подход полезен для сравнения банковских финансовых систем, распространённых в континентальной Европе, с рыночными, характерными для англосаксонского мира [36].

Второй подход, известный как функциональный подход, впервые предложенный Мертоном и Боди, выходит за рамки институциональных структур и фокусируется на основных функциях, выполняемых любой финансовой системой, независимо от её организационной формы. К ним относятся: (1) содействие платежам и расчётам; (2) мобилизация и распределение сбережений; (3) управление рисками посредством диверсификации и трансферта; (4) предоставление информации о ценах и инвестиционных возможностях; (5) решение агентских проблем посредством управления и мониторинга. Преимущество этого подхода заключается в его способности оценивать эффективность финансовой системы независимо от институциональных изменений, что особенно актуально в условиях финансовой конвергенции или технологических инноваций [19].

Правовой и институциональный подход, продвигаемый Ла Портой, Лопесом-де-Силанесом, Шлейфером и Вишни [93], ставит в центр правовую и нормативную базу, учитывая, что происхождение права (общее право или континентальное право), защита инвесторов, качество исполнения контрактов и уровень коррупции оказывают решающее влияние на развитие финансовых рынков. Этот подход показывает, что системы с традицией общего права, как правило, развивают более глубокие рынки капитала и более

рассредоточенную собственность, в то время как системы континентального права способствуют концентрации банковского сектора и семейному контролю над компаниями.

Другим важным направлением является макрофинансовый подход, интегрированный в аналитические исследования Международного валютного фонда и Банка международных расчетов, который изучает взаимозависимость финансового сектора и реальной экономики на агрегированном уровне. Он использует такие показатели, как внутренний кредит частному сектору в процентах от ВВП, степень финансового посредничества, волатильность процентных ставок и кредитные спреды. Его особенность заключается в акценте на финансовой стабильности, кредитных циклах и системных рисках, которые играют ключевую роль в оценке макропруденциальной уязвимости [32].

Наконец, подход, основанный на работах Шумпетера, Кинга и Левина [95], исследует причинно-следственную связь между глубиной, доступностью и эффективностью финансовой системы, и долгосрочным экономическим ростом. Он измеряет финансовое развитие с помощью композитных индексов (например, индекса финансового развития МВФ) и проверяет гипотезы относительно направления причинно-следственной связи - от финансов к росту (опережающий спрос) или наоборот (следующий спрос). Он часто используется в сравнительных исследованиях развивающихся и развитых стран.

Эти подходы, хотя и концептуально различны, часто объединяются в комплексном анализе, что позволяет составить многомерную картину финансовой системы и обосновать рекомендации по политике, адаптированные к конкретному национальному или региональному контексту.

Все пять подходов, описанные до сих пор, имеют свои достоинства и недостатки. Каждый из них дает ценную информацию для сравнительного изучения финансовых систем. Однако ни для одного из них нет оснований говорить именно о финансовых системах, а не только о финансах.

Это понимание породило шестой подход к описанию и анализу финансовых систем, который можно назвать системным подходом. Название подхода служит для того, чтобы подчеркнуть, каким образом связаны между собой различные элементы любой финансовой системы.

Автор считает, что системный подход очень полезен для изучения финансовых систем и их развития во времени. Он позволяет глубже понять, как функционирует конкретная финансовая система, каковы ее механизмы и от чего зависят ее устойчивость и эффективность. Кроме того, это помогает увидеть, существуют ли «существенные» различия между двумя или более финансовыми системами и изменяется ли конкретная

финансовая система или изменилась фундаментальным образом. Между финансовыми системами разных крупных экономик действительно существуют фундаментальные различия, и во многих случаях эти различия оставались стабильными в течение длительного времени.

Исследование финансовых систем требует их классификации. В основе любой классификации лежит идея типологии. Классификация имеет смысл, если:

- существуют определенные типы финансовых систем;
- количество существующих типов невелико;
- типы финансовых систем явно разные;
- реальные финансовые системы более или менее соответствуют одному из этих типов.

Типы финансовых систем представляют собой идеализированные описания того, как элементы финансовой системы могут сочетаться друг с другом. Используя терминологию системного подхода, можно сказать, что типы финансовых систем представляют собой последовательные сочетания элементов финансовых систем.

В последние годы в общей классификации или типологии проводится различие только между двумя классами или типами финансовых систем: финансовой системой, основанной на банках, и финансовой системой, основанной на рынке капитала.

Два типа финансовых систем принципиально различны. Но каждая из них представляет собой непротиворечивую, консистентную систему. Это поднимает следующие вопросы:

- относительные достоинства двух типов систем;
- конкуренция между ними;
- возможная конвергенция реальных финансовых систем.

Определение структуры финансовой системы. *Демиргюч-Кунт* и *Левин* [35] используют конгломератный индекс финансовой структуры, основанный на показателях размера, активности и эффективности. В частности, они изучают отношения развития банковского сектора (измеряемого с точки зрения размера, активности и эффективности) по отношению к развитию фондового рынка (также измеряемого с точки зрения размера, активности и эффективности). Согласно методологии, разработанной авторами *Демиргюч-Кунт* и *Левин* [35], страны с более высокими коэффициентами классифицируются как страны, основанные на банках, а страны, где конгломератное соотношение развития банковского сектора и развития фондового рынка ниже среднего, классифицируются как страны, основанные на рынке. Таким образом, эта система группировки производит две категории финансовой системы: банковскую и рыночную. Эта классификация финансовых

систем также используется авторами Ванг и Ма [170], Лин и др. [100]. Однако Демиргюч-Кунт и Левин [35] утверждают, что эта двумерная система классификации представляет ряд сложностей. По этой причине, финансовые системы разделяются, согласно авторами Дельтувайте и Синевичене [39], на три категории: банковские, рыночные и смешанные (как рыночные, так и банковские). В связи с этим, исследователи используют следующие математические уравнения (уравнение 1.1):

$$FSST_c^t = \begin{cases} 2, \text{ где } \frac{PCRDBOFGDP_c^t}{STMKTCAPE_c^t + PRBOND_c^t + PUBOND_c^t} > 1.1 & \text{(банковская финансовая система)} \\ 1, \text{ где } \frac{PCRDBOFGDP_c^t}{STMKTCAPE_c^t + PRBOND_c^t + PUBOND_c^t} = [0.9; 1.1] & \text{(сменная финансовая система)} \\ 0, \text{ где } \frac{PCRDBOFGDP_c^t}{STMKTCAPE_c^t + PRBOND_c^t + PUBOND_c^t} < 0.9 & \text{(финансовая система, основанная на} \\ & \text{рынок капитала)} \end{cases} \quad (1.1)$$

Авторы этой статьи также предлагают использовать более широкие интервалы при классификации структуры финансовой системы, т.е. менее строгие условия, предложенные авторами Демиргюч-Кунт и Левин [35].

Анализируя данные Всемирного банка по разным странам мира [237], авторы Дельтувайте и Синевичене констатировали, что уровень развития фондового рынка выше, чем банковский сектор или рынок облигаций, и фондовый рынок претерпел значительное развитие за последние несколько десятилетий.

Таблица 1.1. Классификация стран по структуре финансовой системы

Структура финансовой системы	Банковская финансовая система	Рыночная финансовая система	Смешанная финансовая система
Страны	Австрия, Китай, Кипр, Эстония, Финляндия, Греция, Ирландия, Мальта, Португалия, Румыния, Словакия, Словения, Испания	Бельгия, Хорватия, Франция, Исландия, Италия, Япония, США	Германия, Нидерланды, Великобритания
Количество стран	13	7	3

Источник: [39].

На основе предложенной авторами Дельтувайте и Синевичене [39] методики исследования была определена структура финансовой системы в выборке стран (таблица 1.1).

В своей работе Гарри Дж. Шинази [138] утверждает, что финансовая система, будучи по сути воплощением неопределенности, порождает как выгоды, так и сопутствующие издержки. С одной стороны, финансовая система усиливает частные и социальные преимущества фиатных денег, увеличивая ликвидность и оптимизируя межвременные экономические процессы, обеспечивая рост благосостояния, превосходящий тот, который обеспечивают только фиатные деньги. С другой стороны,

хрупкость доверия может трансформировать сомнения в финансовые риски и системную нестабильность с потенциальным влиянием на реальную экономику, зависящим от способности рыночных механизмов эффективно перераспределять и оценивать эти риски. Автор предлагает одно из наиболее концептуально четких и операциональных определений финансовой стабильности. Таким образом, Шинази утверждает, что финансовую стабильность следует понимать, как непрерывное, а не статическое состояние, в котором финансовая система способна способствовать экономическим процессам, управлять рисками и поглощать шоки, не нарушая основные функции финансов: эффективное распределение ресурсов, мобилизацию сбережений, осуществление платежей, распределение рисков и поддержку экономического роста. Таким образом, финансовая стабильность подразумевает не отсутствие волатильности или проблем, а способность системы контролировать их, саморегулироваться и ограничивать их распространение. Шинази подчёркивает смешанный частно-государственный характер финансовых активов: финансы - это не просто технический механизм, а социальная инфраструктура, основанная на доверии, а хрупкость доверия – структурный источник уязвимости. Таким образом, определение стабильности должно быть интегрировано в государственную политику, но без сужения роли властей только до посткризисного вмешательства. Автор настаивает на важности разработки инструментов, аналитических систем и индикаторов, позволяющих измерять степень стабильности по шкале, а не по бинарным показателям. В заключение, исследование определяет финансовую стабильность как состояние, при котором механизмы оценки, ценообразования и управления рисками достаточно надежны, чтобы способствовать хорошему функционированию экономики и рассеивать дисбалансы, а не усугублять их.

Что касается тенденций в мировой финансовой системе, отметим годовой отчет Банка международных расчетов (БМР) за июнь 2025 года под названием «На перепутье: вызовы политики в меняющемся мире» [209]. В отчете анализируется резкое ухудшение мировых экономических перспектив в первой половине 2025 года, переход от ожиданий «мягкой посадки» к реальности, характеризующейся возросшей неопределенностью и фрагментацией. Основным катализатором этой турбулентности стала волна неожиданно высоких тарифов (таможенных пошлин), которая повлияла на финансовые рынки и привела к пересмотру прогнозов экономического роста в сторону понижения. Согласно отчету БМР за 2025 год, мировая финансовая система претерпела серьезные структурные преобразования, связанные с переходом финансового посредничества от банков к небанковским финансовым организациям (НБФО), которые стали важнейшими поставщиками ликвидности на ключевых рынках, особенно на рынке государственных

облигаций. Рынок валютных свопов объёмом 111 триллионов долларов США выполняет функцию центрального стержня, способствуя валютному хеджированию трансграничных инвестиций и усиливая воздействие глобальных финансовых условий, включая такие шоки, как спекуляции по иене. Макрофинансовые уязвимости включают риски ликвидности на рынках облигаций, высокий уровень частного долга и косвенные банковские риски, связанные с частным кредитованием, что усиливает чувствительность к глобальным факторам риска.

Что касается долгосрочного будущего финансовой системы, видение БМР фокусируется на токенизации как преобразующей инновации. Токенизация должна основываться на доверии, оказываемом центральными банками, интегрируя резервы, средства коммерческих банков и государственные облигации на программируемой платформе (концепция Единого реестра) для улучшения трансграничных платежей и рынков ценных бумаг. В докладе предупреждается, что выпускаемые частным образом стабильные монеты (стейблкоины) не отвечают трём основополагающим критериям, необходимым для того, чтобы служить столпами денежной системы (уникальность, эластичность и целостность). В этом контексте мы поясняем, что токенизация – это процесс цифрового представления актива (реального или финансового) или права в распределённой базе данных (например, блокчейне) с преобразованием его в «токен» с программируемыми свойствами. Центральные банки должны стимулировать безопасные инновации, обеспечивая единообразное регулирование, принятие Базеля III и международное сотрудничество для обеспечения системной устойчивости, и доверия к деньгам.

Среди авторов из Республики Молдова следует отметить вклад исследователя Лопотенко В., который исследовал проблемы национальной финансовой системы в период после пандемии COVID-19 [104]. Важным аспектом, исследуемым этим же автором и оказывающим влияние на финансовую систему, являются характер и последствия взаимодействия денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик [104].

Влияние геополитических событий на экономику стран Восточной Европы, в том числе на финансовые системы, изучает группа авторов под руководством Д. Вострикова [169]. Состояние нестабильности и аспекты, связанные с обеспечением стабильности, являются темами управления финансовой стабильностью, концепции, исследуемой группой авторов под руководством Р. Перчун [120]. Цифровизацию, которая является фактором повышения эффективности финансовой системы, но также и вызовом безопасности финансовых институтов, изучает автор В. Постолаке [123].

В свою очередь, Бумбак Д. изучает концепцию устойчивого финансирования, особенно ее специфику в странах ЕС [22].

1.2. Концептуальные основы эффективности финансовых систем

Эффективность финансовых систем - центральное понятие в финансовой экономике, определяемое как способность финансовых институтов, рынков и посредников оптимально распределять ресурсы, минимизируя противоречия и максимизируя совокупную экономическую стоимость. Эта парадигма возникла из гипотезы эффективных рынков (ГЭР), предложенной Юджином Фамой в 1970-х годах [46]. Она постулирует, что цены активов полностью отражают доступную информацию, что предотвращает систематическое получение прибыли от транзакций, основанных на общедоступных данных. Однако последующие исследования распространили этот анализ на интегральные финансовые системы, включая банковские учреждения, рынки капитала и нормативно-правовую базу, выделив несколько измерений эффективности: информационное, аллокационное, операционное и функциональное. Классификация концепций эффективности финансового сектора, предложенная в недавних исследованиях, включает макроэкономические оценки (поддержку роста путем трансформации сбережений в инвестиции), гипотезу информационно эффективных рынков, концепции адаптивного поведения и микроэкономические оценки, ориентированные на транзакционные издержки. Эти основы основаны на классических теориях, но подвергаются сомнению эмпирическими данными, которые подчёркивают роль человеческого поведения и институциональных противоречий.

Джеймс Тобин в своем основополагающем анализе эффективности финансовой системы [152] выделяет четыре ключевых концептуальных смысла: информационно-арбитражная эффективность (где цены отражают общедоступную информацию, сводя среднюю прибыль от транзакций к нулю), фундаментальная эффективность оценки (цены как ожидаемые текущие значения будущих потоков, часто оспариваемые чрезмерной волатильностью), полная страховая эффективность (основанная на теории Эрроу-Дебре, допускающей хеджирование от всех непредвиденных обстоятельств, но ограниченной издержками и моральным риском) и функциональная эффективность (роль системы в объединении рисков, содействии платежам и мобилизации сбережений для продуктивных инвестиций). Тобин критикует американскую финансовую систему за ее высокие издержки (например, 4,5% ВВП генерируется промышленностью, но при этом спекуляции доминируют над производительными функциями), подчеркивая, что дерегулирование не устраняет присущие ей неэффективности, такие как монополистическая конкуренция и привлечение талантов к непродуктивным видам деятельности. Эмпирические исследования подтверждают эти идеи, показывая, что объем спекулятивных операций (например, 60%

оборота акций в 1983 году) снижает эффективность распределения ресурсов, благоприятствуя краткосрочным спекуляциям в ущерб долгосрочным инвестициям.

Поведенческая критика, разработанная Робертом Шиллером, интегрирует психологию в анализ эффективности, подвергая сомнению рациональность, предполагаемую теорией ГЭР, посредством таких аномалий, как чрезмерная волатильность, эффект настроения (тенденция слишком рано продавать выигрышные акции и держать проигрышные) и чрезмерная самоуверенность инвесторов [140]. Шиллер, опираясь на теорию перспектив Канемана и Тверски, объясняет неэффективность когнитивными искажениями, такими как эффект якоря (опора на нерелевантные первоначальные сигналы), ментальная компартиментализация (сегментированные решения, игнорирующие общую картину) и социальное заражение (культурно обусловленные модные тенденции и пузыри). Эти элементы приводят к отклонениям от эффективности, таким как необъяснимая премия за акции и глобальные корреляции при рыночных обвалах, подчеркивая, что эффективность варьируется в зависимости от контекста, снижаясь в периоды неопределенности или из-за ограничений арбитража. Исследования таких центров, как Федеральная резервная система, изучают различия в эффективности финансовых институтов, объясняя их различиями в концепциях измерения, эмпирических методах и факторах регулирования, таких как транзакционные издержки и асимметрия информации.

В глобальном контексте эффективность финансовых систем повышается благодаря либерализации, которая способствует распределению ресурсов и перенаправлению инвестиций между отраслями, но влечет за собой такие проблемы, как системные риски и неравенство в развивающихся экономиках. Недавние исследования, включая систематические обзоры эффективности финансовых институтов, подчеркивают влияние управления рисками на эффективность, предлагая гибридные модели, интегрирующие адаптивные элементы (гипотеза адаптивных рынков Эндрю Ло [101]) для учета эволюции поведения участников. Эмпирический анализ, проведенный в таких странах, как Россия, подтверждает, что микроэкономические и информационные оценки основаны на минимизации транзакционных издержек, предоставляя индикаторы макроэкономической эффективности, такие как привлечение инвестиций и размещение сбережений домохозяйств.

В заключение следует отметить, что концептуальные основы эффективности финансовой системы, основанные на теории экономической рыночности (ГЭР) и дополненные поведенческими и функциональными подходами, выявляют неустойчивое равновесие между оптимальным распределением ресурсов и неэффективностью,

обусловленной поведением человека и институциональными структурами. Интеграция этих подходов, подкрепленная эмпирическими данными, полученными в ходе глобальных кризисов, предполагает необходимость адаптивной политики регулирования для минимизации издержек и содействия стабильности, гарантируя, что финансовые системы будут служить устойчивому экономическому росту, а не спекуляциям. Отсутствие такого вмешательства рискует сохранением системной неэффективности, подрывая совокупный экономический потенциал.

В то время как группа авторов утверждает, что финансовое развитие ведет к экономическому росту, другие утверждают обратное: экономический рост ведет к финансовому развитию. Существует также третья категория исследователей, которые утверждают и доказывают отсутствие взаимосвязи между финансами и развитием. (Приложение 1).

Обобщая содержание научных работ, посвященных эффективности финансовых систем, автор докторской диссертации выделил следующие факторы, влияющие на эффективность финансовых систем:

- прозрачность и качество доступной информации;
- транзакционные издержки и операционные трения;
- нормативно-правовая база и институциональный надзор;
- технологическое развитие и финтех-инновации;
- поведенческие предубеждения инвесторов;
- степень конкуренции на рынках и между учреждениями;
- макроэкономическая стабильность и денежно-кредитная политика;
- доступ к ликвидности и глубина рынка;
- глобальная интеграция и международные потоки капитала;
- качество корпоративного управления и защита инвесторов;
- уровень финансовой грамотности участников;
- системные риски и экзогенные события (кризисы, пандемии).

Содержание этих факторов обобщено в Приложении 2.

Для концептуального обоснования проблемы эффективности финансовых систем автор докторской диссертации библиографически исследовал следующие два аспекта:

а) роль и значение финансов для обеспечения роста и благосостояния бедных слоев населения;

б) основы эффективной и стабильной финансовой системы.



Рис. 1.1. Библиографически исследованные темы, связанные с эффективностью финансовых систем

Источник: разработано автором.

1. *Финансы: в интересах роста и в интересах бедных.* Финансовые рынки и институты возникают для смягчения рыночных трений, препятствующих прямому объединению сбережений общества и направлению их на инвестиционные проекты. Хорошо развитые финансовые системы облегчают обмен товарами и услугами, предоставляя платежные услуги; помочь мобилизовать и объединить сбережения большого числа инвесторов; получать и обрабатывать информацию о предприятиях и возможных инвестиционных проектах, направляя таким образом сбережения общества на их наиболее продуктивное использование; контролировать инвестиции и осуществлять корпоративное управление; и помочь диверсифицировать и снизить риск ликвидности межвременной риск [97; 98]. Так, в работе «Финансы и рост: теория и доказательства» Левин синтезирует основные направления исследований взаимосвязи финансового развития и экономического роста. Автор показывает, что развитая финансовая система стимулирует рост, мобилизуя сбережения, эффективно распределяя капитал и снижая инвестиционные риски. В заключение Левин показывает, что финансы не только сопутствуют экономическому развитию, но и активно его определяют, являясь важнейшим структурным фактором устойчивого роста.

Однако в разных странах существуют большие различия в эффективности, с которой финансовые учреждения и рынки сокращают транзакционные издержки и

информационную асимметрию, что имеет важные последствия для экономического роста и развития. Внутренний кредит частному сектору в % от ВВП составил в 2024 году 231% в Гонконге, 198% в США, 196% в Японии, 194% в Китае, 70% в Израиле, 29% в Республике Молдова, и только 5% в Южном Судане [211].

В то время как финансовые учреждения в США недавно ввели 40-летние ипотечные кредиты, во многих развивающихся странах кредитование жилья ограничено пятилетними кредитами, если они вообще доступны. Если в Республике Молдова, согласно Всемирному Банку [211], в 2023 году на 1000 взрослых приходилось 184,5 заемщиков коммерческих банков¹, то в Сингапуре на 1000 взрослых приходилось 1073,7 заемщиков. В то время как спреды процентных ставок² обычно варьируются от 2% до 4% в развитых финансовых системах, в Бразилии они превышают 32% [211].

В странах с более развитыми финансовыми системами, то есть с финансовыми рынками и институтами, которые более эффективно направляют сбережения общества на их наиболее продуктивное использование, наблюдается более быстрый экономический рост.

Развитый финансовый сектор стимулирует экономический рост, прежде всего, за счёт совершенствования механизмов распределения капитала, направляя средства в проекты с максимальной доходностью и инновационным потенциалом. Тщательно оценивая риски и отбирая инвестиции, финансовая система обеспечивает более эффективное распределение ограниченных ресурсов, что напрямую влияет на рост макроэкономической производительности. Таким образом, её основное влияние на экономический рост обусловлено способностью выбирать и финансировать наилучшие возможности, даже если общий объём мобилизованных сбережений остаётся относительно постоянным [14].

Развитый и эффективный финансовый сектор снижает финансовые трудности и риски, позволяя секторам с высокой потребностью во внешнем капитале (например, с длительным производственным циклом или интенсивными исследованиями и разработками) получать ресурсы на более выгодных условиях. Эта способность предоставлять оптимальное, стабильное и конкурентоспособное финансирование даёт

¹ Заемщики коммерческих банков (на 1000 взрослых): Заемщики коммерческих банков - это зарегистрированное количество клиентов-резидентов, которые являются нефинансовыми корпорациями (государственными и частными) и домашними хозяйствами, получившими кредиты в коммерческих банках и других банках, функционирующих как коммерческие банки. Для многих стран данные охватывают общее количество ссудных счетов из-за отсутствия информации о владельцах ссудных счетов.

² Процентная маржа: процентная ставка, взимаемая банками по кредитам клиентам частного сектора, за вычетом процентной ставки, выплачиваемой коммерческими или аналогичными банками по депозитам до востребования, срочным или сберегательным вкладам.

национальной экономике сравнительное преимущество в отраслях, наиболее зависимых от внешнего кредита, способствуя росту их производства и экспорта. Следовательно, финансовое развитие определяет структуру торгового баланса, специализируясь на экспорте товаров, производимых секторами, наиболее зависимыми от сильной финансовой системы [15].

Наконец, недавние межстрановые данные показали, что эффективное финансовое развитие наиболее выгодно для квинтиля с низким доходом, поскольку, создавая микрофинансовые организации и расширяя доступ к кредитам и сбережениям, оно предоставляет этому сегменту необходимые инструменты для инвестирования в человеческий капитал и малый бизнес. Доступ к формальным и конкурентоспособным финансовым услугам снижает стоимость транзакций и кредитов, позволяя малоимущим домохозяйствам эффективнее управлять рисками и активнее использовать экономические возможности. Способствуя финансовой интеграции и стимулируя экономический рост в интересах малоимущих, финансовые институты вносят прямой и значительный вклад в сокращение неравенства и преодоление бедности [17].

Таким образом, развитие надежной и стабильной финансовой системы способствует экономическому росту в интересах бедных, расширяя возможности без создания противоречий между целями. Эффективная финансовая система снижает транзакционные издержки и расширяет доступ к кредитам и сбережениям для малообеспеченных домохозяйств, позволяя им инвестировать в образование, малый бизнес и управление рисками. Таким образом, политика финансовой консолидации не требует компромисса между эффективностью и справедливостью, поскольку более эффективно функционирующие рынки являются решающим фактором как для ускорения роста, так и для сокращения бедности посредством инклюзивности.

Учитывая важность финансового развития для экономического роста и сокращения бедности, как политики, так и ученые заинтересованы в составных блоках надежной и эффективной финансовой системы.

2. Основы эффективной и стабильной финансовой системы. В литературе, включая межстрановой анализ и эмпирические исследования, подчеркивается важнейшая роль макроэкономической стабильности, а также эффективности договорной системы и соответствующей информационной инфраструктуры. Кроме того, структура рынка и элементы системы финансовой безопасности, в частности, адекватное регулирование и надзор за институтами и рынками, имеют особое значение как непереносимые условия углубления и расширения функциональности финансовой системы.

Финансовые контракты, по сути, представляют собой межвременной обмен стоимостью, включающий передачу ликвидности в настоящем в обмен на обещание первого потока средств в будущем, а также компенсацию за риск и время. Этот межвременной характер принципиально отличает их от обычных сделок с товарами и услугами, которые, как правило, представляют собой квазимножественные обмены равной стоимости. Финансовый рынок подвержен специфическим противоречиям и несовершенствам, таким как асимметрия информации (кредитор не знает в полной мере риск заёмщика) и наличие морального риска. Поэтому финансовые контракты должны включать сложные механизмы гарантий, регулирования и мониторинга для управления этими специфическими рисками и рыночными противоречиями, что делает их уникальными по своей правовой и экономической структуре.

Финансовые системы играют роль в управлении и снижении рисков, присущих межвременным контрактам. Они выполняют эту функцию посредством:

- снижения информационной асимметрии: финансовые учреждения выступают в качестве посредников, обрабатывающих и отслеживающих информацию о заемщиках (клиентах), снижая риск неблагоприятного отбора и морального риска, связанного с переводом средств с течением времени;
- содействия распределению ресурсов: система направляет текущие сбережения от тех, у кого они есть (избыток), к тем, у кого наиболее продуктивные инвестиционные возможности (дефицит), повышая общую экономическую эффективность;
- предоставление инструментов ликвидности и управления рисками: создавая рынки и финансовые инструменты (акции, облигации, страхование), система позволяет частным лицам и компаниям управлять рисками, диверсифицировать их и торговать ими, способствуя преобразованию неликвидных активов в ликвидные;
- безопасность платежей: система обеспечивает эффективную инфраструктуру для обработки платежей и проведения транзакций, что жизненно важно для функционирования современной экономики.

Таким образом, финансовая система служит институциональным механизмом, который делает обещание (контракт) получения денег завтра возможным и надежным, управляя сложностью риска и времени.

2.1. Макроэкономическая стабильность. Макроэкономическая стабильность, определяемая низкой инфляцией, устойчивым экономическим ростом, низкой безработицей, а также сбалансированностью фискальной и денежно-кредитной политики, является важнейшей опорой финансового развития и укрепления финансовых систем. Она создает предсказуемую и благоприятную среду, способствующую эффективному

финансовому посредничеству, доступу к капиталу и инновациям в банковском секторе и на рынках капитала.

Во-первых, стабильность снижает системные риски [63]. Высокая инфляция снижает реальную стоимость сбережений и кредитов, препятствуя депозитам и долгосрочным инвестициям. Например, в периоды гиперинфляции (как в Зимбабве в 2000-х годах) финансовые системы разрушаются, и банки неохотно предоставляют кредиты. Напротив, страны со стабильной инфляцией ниже 2–3% (например, страны еврозоны) стимулируют развитие рынков облигаций и акций, предоставляя компаниям доступ к дешевому и диверсифицированному финансированию.

Во-вторых, стабильность повышает доверие инвесторов и вкладчиков. Надёжная денежно-кредитная политика, поддерживаемая независимыми центральными банками, минимизирует волатильность обменного курса и финансовые кризисы. Это привлекает прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и потоки капитала, необходимые для развития финансовых систем. Исследования Всемирного банка показывают, что в странах с высокой макроэкономической стабильностью (например, в Сингапуре) соотношение кредита к ВВП превышает 100% по сравнению с нестабильными странами (например, в Аргентине), где финансовое посредничество остаётся недостаточно развитым из-за повторяющихся кризисов [173].

В-третьих, стабильная среда способствует эффективному распределению ресурсов [98]. Банки и финансовые рынки могут более точно оценивать риски, снижая транзакционные издержки и стимулируя инновации, такие как финтех или финансовые деривативы. Без стабильности ресурсы направляются в спекулятивные активы (например, в золото во время кризиса) вместо продуктивных инвестиций, что замедляет экономический рост и, как следствие, финансовое развитие.

В долгосрочной перспективе макроэкономическая стабильность создаёт благоприятный круг: она способствует росту ВВП, что создаёт излишки для инвестиций в финансовую инфраструктуру (регулирование, технологии), что приводит к большей финансовой доступности. Согласно теории Шумпетера [142], развитая финансовая система ускоряет инновации, но только в условиях стабильности. В её отсутствие кризисы (например, глобальный кризис 2008 года) подрывают банковский капитал и доверие, обращая прогресс вспять. В заключение следует отметить, что макроэкономическая стабильность не просто необходимое условие, а активный катализатор финансового развития, превращающий финансовые системы из простых депозитариев в двигатели инклюзивного и устойчивого роста. Государственная политика должна уделять этому первоочередное внимание, чтобы избежать ловушек нестабильности.

Учитывая межвременной характер финансовых контрактов, макроэкономическая стабильность является предпосылкой финансового развития и первым составным блоком эффективной финансовой системы.

Низкий и стабильный уровень инфляции создает стимулы скорее для финансовых, чем для нефинансовых форм сбережений. Это также способствует заключению долгосрочных контрактов и, следовательно, долгосрочным сбережениям и инвестициям, обеспечивая денежную определенность. Вкладчики с большей вероятностью доверяют свои сбережения под заданную процентную ставку, если им будет гарантирована ожидаемая доходность в единицах реального потребления.

Точно так же денежная стабильность позволяет инвесторам адекватно рассчитывать доходность проектов и платить в реальном выражении. Теория и эмпирические межстрановые сравнения показали, что в странах с более низкими и более стабильными темпами инфляции наблюдается более высокий уровень развития банковского дела и фондового рынка. В своей работе «Влияние инфляции на эффективность финансового сектора» авторы (Бойд, Левин, Смит) эмпирически демонстрируют, что высокая инфляция негативно влияет на развитие финансовой системы [20]. Авторы показывают, что по мере роста инфляции банковская активность и ликвидность рынка капитала значительно снижаются, и это влияние становится особенно выраженным, когда инфляция превышает порог в 15%, что приводит к резкому ухудшению показателей финансового сектора. Основной вывод заключается в том, что устойчивая инфляция подрывает финансовое посредничество и эффективность распределения ресурсов, тем самым замедляя устойчивый экономический рост.

2.2. Договорная база. Финансовые контракты работают эффективно только тогда, когда законные права должников, кредиторов и внешних инвесторов чётко прописаны и защищены. Участникам финансового рынка необходима предсказуемость в применении закона и оперативность разрешения споров, чтобы их решения основывались на известных и беспристрастно соблюдаемых правилах.

Права частной собственности и надлежащее исполнение контрактов составляют второй основополагающий столп надёжной финансовой системы после макроэкономической стабильности. Эти права должны защищаться не только в отношениях между частными лицами, но и в отношениях с государственными органами. Только в рамках этой институциональной структуры инвесторы готовы выделять ресурсы, а вкладчики – передавать банкам контроль над своими сбережениями в обмен на гарантированный возврат обещанного основного долга и процентов.

Группа авторов под руководством Кристофера Клэга [26] представила показатель контрактостойкости (СІМ) в качестве объективного и легкодоступного показателя качества прав собственности и эффективности исполнения контрактов в стране. Авторы показывают, что высокие уровни СІМ связаны с более высокими инвестициями, более высоким уровнем финансового развития и более высокими темпами экономического роста, поскольку они отражают доверие граждан к институтам, защищающим транзакции и активы. Главный вывод заключается в том, что экономика развивается устойчиво, когда правительства обеспечивают надежные механизмы защиты контрактов и собственности, а СІМ становится ценным инструментом для оценки этого институционального аспекта.

Отсутствие правовой определенности увеличивает воспринимаемый риск и стоимость капитала. Когда исполнение контракта занимает слишком много времени или результат непредсказуем, кредиторы требуют более высоких процентных ставок, и потоки капитала сокращаются. Напротив, системы, в которых разрешение коммерческих споров осуществляется быстро и справедливо, стимулируют инвестиции и расширяют доступ к кредитам.

Другой аспект, рассматриваемый в литературе, – это проблема интересов кредиторов. Так, Кеннет Эйотт и Патрик Болтон [90] разработали формальную модель, в которой два последовательных кредита одной и той же компании могут привести к конфликтам между кредиторами, если определённые положения договора трудно обнаружить, а их принудительное исполнение в отношении последующего кредитора может привести к социальным потерям, связанным с расходами на проверку и расследование. Главный вывод заключается в том, что закон должен ограничивать создание слишком сильных прав в пользу первоначального кредитора, чтобы предотвратить экспроприацию последующих кредиторов и обеспечить эффективный баланс в финансировании компаний.

Не менее важна защита прав по отношению к государству. Когда власти могут в одностороннем порядке изменять условия договоров посредством фискальных или административных мер, доверие участников снижается. Поэтому эффективная финансовая система требует независимости судебных органов и строгого соблюдения взятых на себя обязательств, в том числе государственными органами. В заключение следует отметить, что вкладчики и инвесторы отказываются от контроля над своими ресурсами только в том случае, если им предоставляется твёрдая правовая гарантия возврата вложенных средств и согласованного вознаграждения. Без этого второго институционального столпа макроэкономическая стабильность недостаточна для поддержания развитой и инклюзивной финансовой системы.

2.3. Информационные рамки (информационная структура). Поскольку финансовые рынки и институты возникают из-за информационной асимметрии, препятствующей прямому взаимодействию между многочисленными вкладчиками и инвесторами, эффективное финансовое посредничество зависит от инструментов для уменьшения этой информационной асимметрии. Таким образом, информационная структура является третьим фундаментальным требованием для эффективного финансового посредничества.

Поэтому эффективное финансовое посредничество требует инструментов, которые уменьшают эту асимметрию, а информационная структура становится третьим важнейшим столпом эффективной финансовой системы. Теоретически, неблагоприятный отбор (плохие заемщики соглашаются на высокие процентные ставки) и моральный риск (безответственное использование средств) блокируют прямое финансирование. Банки и рынки решают эту проблему посредством информационной специализации: они собирают, проверяют и сигнализируют о рисках (модель Даймонда). В работе Дугласа Даймонда [42] объясняется, почему финансовые посредники (особенно банки) выступают в роли «делегированных наблюдателей», снижая издержки на мониторинг заемщиков по сравнению с ситуацией, когда каждый кредитор осуществлял бы мониторинг индивидуально. Автор показывает, что диверсификация кредитного портфеля позволяет банкам минимизировать издержки, связанные с рисками и стимулами, так что при увеличении числа контролируемых проектов издержки на делегирование стремятся к нулю. Главный вывод заключается в том, что финансовые посредники становятся эффективными и незаменимыми структурами именно благодаря своей способности агрегировать риски, снижать информационные проблемы и заключать оптимальные (долговые) контракты между вкладчиками и предпринимателями.

Внедрение международных стандартов финансовой отчетности (IFRS³) связано со значительным ростом внутреннего кредитования частного сектора в развивающихся странах. Положительный эффект сильнее в случае полного применения IFRS и усиливается в странах со слабыми институтами, где высокие стандарты повышают доверие банков к финансовой информации компаний. Анализ устойчивости подтверждает, что внедрение IFRS способствует улучшению функционирования кредитных рынков и снижению информационной асимметрии [151].

По мнению автора докторской диссертации, представляет интерес сравнение уровня эффективности финансовых систем в странах с низким уровнем дохода с уровнем эффективности финансовых систем в странах с высоким уровнем дохода. Эта тема

³ International Financial Reporting Standards

исследовалась в ряде исследований. В связи с этим отметим вклад Халиля Динсера Кайи [80]. В своем исследовании автор рассмотрела восемь показателей эффективности. К ним относятся: - чистая процентная маржа; - спред между кредитами и депозитами; - непроцентный доход к общему доходу; - общие расходы к общему активу; - рентабельность активов; - соотношение расходов и доходов; - кредиты правительству и государственным предприятиям к ВВП; - коэффициент оборачиваемости активов на фондовом рынке.

В целом, результаты исследования свидетельствуют о том, что, хотя страны с высоким уровнем дохода в целом имеют более эффективную финансовую систему, по некоторым показателям (например, соотношение расходов и доходов и кредиты, предоставленные правительству и государственным предприятиям), их значения ниже, чем в странах с низким уровнем дохода.

Группа авторов (Прокопенко и др.) анализирует, как структура и эффективность финансовых систем влияют на развитие предпринимательства и способность экономик создавать устойчивые и инклюзивные экосистемы [125]. Авторы утверждают, что предпринимательство требует не только капитала, но и эффективной, диверсифицированной финансовой системы, способной оптимально распределять ресурсы, снижать неопределенность, управлять рисками и способствовать инновациям. В исследовании сравниваются три основных типа финансовых систем - банковская, рыночная и смешанная, - демонстрируя, что каждая из них оказывает различное влияние на доступ к финансированию, затраты на соблюдение требований, масштабируемость и способность предпринимателей мобилизовать ресурсы. Эконометрические результаты авторов показывают, что как стабильные, так и рыночно-ориентированные банковские системы вносят положительный вклад в успех предпринимательства, но посредством разных механизмов; в то время как смешанные системы могут оказывать разное влияние, определяемое балансом между этими двумя компонентами. В статье подчеркивается, что доступ к капиталу, степень развития финансовых рынков, уровень сложности регулирования, инвестиции в венчурный капитал и качество институтов являются критически важными переменными для эффективности предпринимательской деятельности. В то же время авторы подчёркивают важность новых форм финансирования (венчурного капитала, краудфандинга, импакт-инвестирования) для предприятий, ориентированных на инновации и устойчивое развитие. Главный вывод заключается в том, что финансовая система становится стратегическим фактором развития устойчивого предпринимательства на уровне страны, и государственная политика должна быть ориентирована на снижение барьеров, расширение доступа к финансированию,

стимулирование инноваций и интеграцию целей устойчивого развития в финансовую архитектуру.

В своем исследовании Баллис [12] рассматривает трансформацию мировой финансовой системы под влиянием растущей геополитической напряженности, такой как торговая война между США и Китаем, международные санкции и инструментализация финансовых инфраструктур (например, Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT). Баллис утверждает, что эта напряженность побуждает государства искать стратегические финансовые альтернативы, такие как китайская система трансграничных межбанковских платежей (Cross-Border Interbank Payment System, CIPS), цифровые валюты центральных банков (Central Bank Digital Currency, CBDC) и механизмы расчетов в местных валютах, для укрепления своего финансового суверенитета и снижения зависимости от западных сетей.

Автор предлагает теоретическую модель, связывающую риск санкций, инвестиционное поведение и сетевые эффекты, объясняя, как экономические субъекты принимают решение о переходе с доминирующих систем (таких как SWIFT) на альтернативные. Модель демонстрирует существование критического порога риска, после превышения которого происходит быстрая и нелинейная миграция на новые платежные платформы в результате кумулятивного эффекта координации. Эмпирический анализ, основанный на примерах России, Саудовской Аравии, Индии и Аргентины, демонстрирует, как санкции и политическое соперничество стимулируют рост транзакций в юанях, рупиях и других местных валютах, а также значительное расширение сети CIPS. Эти тенденции приводят к фрагментации мирового финансового порядка: вместо единой сети, основанной на долларе и SWIFT, формируется несколько параллельных экосистем, политически и регионально связанных. В статье делается вывод о том, что будущее международных финансов будет характеризоваться сосуществованием взаимосвязанных, но отчасти конкурирующих систем, где экономическая эффективность сочетается с критериями суверенитета, доверия и геополитической устойчивости. Управление этим переходом - посредством взаимодействия, глобального управления и технологической нейтральности - становится одной из основных задач ближайших десятилетий.

В странах с низким и средним уровнем дохода в финансовой системе доминируют банки. Поэтому в данном случае интерес представляет эффективность банковских систем. Одним из факторов, влияющих на эффективность банковских систем, является цифровизация информационных технологий. Сила этого влияния оценивается в ряде исследований.

В статье Джумы и соавторов [79] анализируется влияние финансовых технологий на эффективность коммерческих банков Танзании, учитывая, что цифровизация стала необратимым процессом в современных финансовых системах. Авторы разрабатывают индекс уровня финансовой цифровизации банков, построенный на основе 9 технологических областей и 33 конкретных приложений. Этот метод представляет собой основной научный вклад исследования и может быть адаптирован к другим развивающимся экономикам. Результаты исследования, основанные на выборке из 30 банков за период 2010–2021 годов, показывают, что внедрение финансовых технологий повышает эффективность банков, измеряемую совокупной производительностью факторов производства. Однако последствия неравномерны: крупные банки получают значительную выгоду от цифровизации, в то время как малые и средние банки испытывают негативные последствия, вызванные высокими затратами на внедрение, ограниченными техническими возможностями и нехваткой управленческих ресурсов, необходимых для эффективной интеграции современных технологий. В заключение, исследование показывает, что финансовая цифровизация не приводит автоматически к повышению производительности на системном уровне, а может усугубить различия между банками. Эта динамика требует вмешательства государственной политики, направленной на поддержку малых банков посредством создания испытательных центров, стандартизации, сотрудничества и институционального взаимодействия, чтобы цифровой переход был инклюзивным и укреплял конкурентоспособность банковского сектора, а не разъединял его.

1.3. Степень научной разработанности взаимосвязи между финансами и устойчивым экономическим ростом

Эффективная финансовая система не ограничивается максимизацией прибыли, а выступает в качестве главного двигателя, преобразующего цели устойчивого развития в конкретные экономические действия. Разумно распределяя капитал и интегрируя риски ESG (экологические, социальные и управленческие) в процесс принятия решений, финансовая система становится критически важным фактором достижения целей устойчивого развития.

Программы действий для устойчивого развития на период до 2030 г. (Программа действий на период до 2030 г.) содержит 17 Целей в области устойчивого развития (ЦУР). Эти цели интегрированы и связаны друг с другом [178]. Следовательно, ЦУР и эффективность политики, реализуемой для достижения каждой из целей, также взаимосвязаны. Разрозненные секторальные подходы неэффективны при комплексной реализации Повестки дня на период до 2030 года. Государственная политика должна разрабатываться и оцениваться в системной логике, поскольку ЦУР взаимозависимы, а

эффект вмешательства в одной области распространяется на другие, порождая как синергетический эффект, так и потенциальные негативные косвенные последствия [29].

ЦУР обычно относятся к действиям и политике, направленным на смягчение негативных внешних последствий человеческой деятельности. Согласно исследователям *Гупта* и *Вегелин* эти последствия касаются масштабов социальной инклюзивности (ЦУР: 1–11, 15, 16), экологической инклюзивности (ЦУР: 1, 2, 6–9, 11–15) и реляционной инклюзивности (ЦУР: 3, 4, 10–14, 16, 17) [61]. Главный вывод, вытекающий из данного исследования, заключается в том, что ЦУР могут создать основу для глобальной трансформации, но только если при их реализации будет уделяться равное внимание трём измерениям инклюзивного развития. Без перераспределения сил в пользу уязвимых групп и без внедрения реальной ответственности влиятельных субъектов существует риск того, что ЦУР останутся «декларативно верными», но недостаточными для достижения подлинной трансформации в направлении устойчивого и справедливого развития.

ЦУР не могут быть реализованы изолированно, поскольку между ними существуют как синергетические (положительные эффекты), так и конфликты (компромиссы). Основная текущая проблема заключается в отсутствии системной основы для понимания, интеграции, сравнения и накопления данных об этих взаимосвязях. В соответствии с анализом, проведенным авторами *Нильсон и др.*, для максимального эффекта от Повестки дня на период до 2030 года необходимо разработать глобальную систему знаний - платформу знаний, которая будет собирать, оценивать и консолидировать информацию о том, как взаимодействуют политические меры, связанные с ЦУР. Эта платформа позволит как политикам, так и исследовательскому сообществу определять наиболее эффективные точки вмешательства, избегать противоречивых политических решений и стимулировать устойчивые системные, а не только секторальные, преобразования [114].

Достижение ЦУР требует устойчивого финансирования, которое мобилизует частные и государственные инвестиции в проекты, оказывающие социальное и экологическое воздействие и ускоряя переход к инклюзивной и устойчивой экономике. Важность устойчивого финансирования обусловлена возможностью согласовывать потоки капитала с нефинансовыми целями, такими как сокращение бедности (ЦУР 1) или борьба с изменением климата (ЦУР 13), посредством таких механизмов, как «зелёные» облигации и финансовая инклюзивность, обеспечивая тем самым устойчивый и справедливый экономический рост. МВФ [76] опубликовал анализ, который показал, что развивающиеся страны сталкиваются со средним годовым дефицитом финансирования в размере около 2,6 трлн. долларов США для инвестиций в здравоохранение, образование, дороги,

электричество, водоснабжение и санитарию. Для развивающихся стран с низким уровнем дохода это означает дополнительные ежегодные расходы, которые могут составлять до 15% их валового внутреннего продукта (ВВП) [160]. Огромные и неудовлетворенные потребности развивающихся стран могут привести к выводу, что для достижения ЦУР требуется увеличение финансирования с миллиардов до триллионов [76].

В 2015 году в Аддис-Абебе прошла третья конференция «Финансирование развития», и одним из первоочередных вопросов на повестке дня - мобилизация и развитие внутренних ресурсов были определены как эффективное решение и метод финансирования устойчивого развития [102]. Помимо внутренних ресурсов, роль финансовых рынков в финансировании устойчивого развития имеет решающее значение [159].

В литературе ведется широкое обсуждение взаимосвязи между финансами и устойчивостью [9].

В таблице ниже представлены выводы, полученные в результате анализа работ, посвященных связи между качеством финансов и его влиянием на устойчивость экономического роста.

Таблица 1.2. Оценка влияния финансовой системы на устойчивый рост

Аспект анализа	Благоприятная ситуация (положительные события)	Неблагоприятная ситуация (вызовы)
Роль финансов (распределение капитала)	Мобилизация и направление капитала: финансы поддерживают долгосрочные инвестиции (инфраструктура, инновации, НИОКР) и стимулируют производительность, что является важнейшим элементом качественного роста.	Краткосрочная ориентация: механизм распределения ориентирован на получение немедленной прибыли, при этом долгосрочные внешние риски и издержки (загрязнение, изменение климата) игнорируются.
Оценка риска	Осведомленность о климатических рисках/переход: финансовые учреждения начинают рассматривать экологические риски (физические и нормативные) как основные финансовые риски, постепенно корректируя свои портфели.	Неспособность интернализировать внешние эффекты: классическая финансовая система не учитывает в цене капитала реальную стоимость экологических и социальных последствий, неявно субсидируя неустойчивые виды деятельности.
Операционная структура	Регулирование и прозрачность: такие политики, как таксономии и требования к отчетности ESG (даже косвенно) заставляют систему становиться более подотчетной и учитывать вопросы устойчивого развития.	Уязвимость к кризисам: неустойчивое распределение капитала и слабое регулирование могут привести к периодическим финансовым кризисам, которые разрушают капитал и напрямую подрывают основы устойчивого роста.

Источник: разработано автором на основе анализа библиографических источников.

Как следует из таблицы 1.2., финансы могут оказывать как положительное, так и отрицательное влияние на устойчивый рост. В настоящее время финансы в самом широком смысле обеспечивают экономический рост, но не направляют его к устойчивому развитию

автоматически. Необходимы меры регулирования (фискальная и финансовая политика) для согласования финансовых стимулов с целями устойчивого развития, преобразуя экологические и социальные риски в явные финансовые риски и возможности для получения долгосрочной прибыли.

Согласно Пизано и др. [121], остается огромный разрыв между устойчивым развитием и действиями большинства финансовых рынков.

В отношении финансирования устойчивого развития в специализированной литературе были сформулированы некоторые постулаты, которые могут улучшить финансирование:

- включение нефинансовых факторов в анализ рисков финансовых учреждений [117];
- разработка дорожных карт устойчивого финансирования и расширение сотрудничества на региональном уровне;
- разработка типологии устойчивых активов и финансов [176].

Устойчивое финансирование является общей частью предложенных постулатов.

В статье «Развитие финансовой системы и экономический рост: критический анализ литературы» [108] подробно анализируется, как в научной литературе изучается взаимосвязь между развитием финансовой системы и экономическим ростом, отмечая неоднозначность и зачастую противоречивость полученных результатов. Автор (Дениз Мегниганг) показывает, что, хотя классические экономические теории и модели, основанные на эндогенных принципах (такие как Пагано, Кинг и Левин), подтверждают наличие положительного влияния финансового развития на экономический рост, провалы финансовых реформ во многих развивающихся странах, а также неоднократные финансовые кризисы привели к появлению подходов, подвергающих сомнению автоматический характер этого влияния. Недавние исследования показывают, что влияние финансов может быть положительным лишь до определённого уровня, а «избыток финансов» может даже стать губительным для роста. Автор подчёркивает, что большинство существующих работ плохо адаптированы к реалиям развивающихся стран: они оперируют показателями, которые недостаточно отражают реальные функции финансовой системы, игнорируют неформальный сектор (который во многих случаях финансирует значительную часть экономики) и исходят из экзогенности эффективности финансового посредничества. В исследованиях также игнорируется роль качества институтов, коррупции, правовых дисфункций, культуры неплатежей и преимущественного предоставления кредитов торговле и потреблению, а не производительной деятельности. В заключение статьи подчёркивается необходимость разработки теоретических моделей и эмпирических

индикаторов, адаптированных к специфике развивающихся стран, которые учитывают финансовый дуализм, качественное измерение посредничества и институциональные компоненты, для корректной оценки того, насколько эффективно финансы стимулируют устойчивое экономическое развитие.

Устойчивое финансирование - это развивающаяся концепция и новая парадигма финансов. Общее определение устойчивого финансирования объясняет этот вид финансирования как финансирование, которое учитывает экологические, социальные и управленческие факторы при принятии финансовых решений [141]. Подкатегории устойчивого финансирования относятся к основным формам деградации окружающей среды и неравенствам, которые являются частью определений поддисциплин устойчивого финансирования [176].

Шенмейкер [141] предлагает основу для устойчивого финансирования на основе моделей устойчивого финансирования (МУФ). Исследователь различает МУФ 1.0 - максимизация прибыли при избегании «грешных» акций⁴; МУФ 2.0 - интернализация внешних факторов во избежание риска; МУФ 3.0 - вклад в устойчивое развитие при соблюдении финансовой жизнеспособности.

Взаимозависимость между финансами и устойчивым развитием чаще всего анализируется в контексте следующих переменных:

- риска ЭСУ и интеграции нефинансовых факторов в деловую практику [113];
- риск ЭСУ и финансовые результаты [43];
- финансовые рынки против глобального потепления и гражданских свобод [6];
- инвестиции воздействия [44];
- социально ответственные инвестиции [119].

Доклад Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) «Финансовая система» (2020 г.) [71] представляет собой концептуальный и доктринальный анализ мировой финансовой системы, переосмысленный с точки зрения сложности и основных уроков, извлеченных из финансового кризиса 2008 года, а также уязвимостей, выявленных впоследствии кризисом COVID-19. Авторы утверждают, что финансовую систему нельзя рассматривать как линейный механизм, естественным образом возвращающийся к равновесию, а как сложную адаптивную систему, взаимосвязанную со

⁴ «Грешные акции (sin stocks)» - акции компаний, участвующие или связанных с действиями, которые, считаются неэтичными или аморальными. К грешным акциям относятся акции компаний, торгующих или производящих алкоголь, табак, оружие, а также организацию азартных игр. Считается, что эти компании зарабатывают деньги на эксплуатации человеческих слабостей. Противоположностью грешных акций является этическое инвестирование (ethical investing). Этическое финансирование предусматривает покупку акций социально-ответственных компаний и общественных организаций.

всеми другими экономическими, социальными, политическими и технологическими системами. В такой системе кризисы представляют собой не просто экзогенные катастрофы, а порождаются самой архитектурой финансов и усиливаются посредством сетей взаимозависимостей. В докладе подчеркивается несостоятельность традиционных макроэкономических моделей, которые игнорируют реальную и глубокую роль финансов в реальной экономике и переоценивают саморегуляцию рынков, предполагая структурную эффективность и единственное оптимальное равновесие. В сборнике утверждается, что будущий финансовый анализ должен интегрировать новые подходы – теории сложности, агентно-ориентированные модели, поведенческие финансы, экономические нарративы и междисциплинарный подход – для понимания системных рисков, нелинейных чрезвычайных ситуаций и сетевых эффектов. В то же время авторы подчёркивают необходимость разработки политической структуры, ориентированной на устойчивость, а не только на эффективность: надёжная финансовая система должна быть способна поглощать шоки, предотвращать распространение сбоев и поддерживать инклюзивное и устойчивое развитие. Главный урок заключается в том, что финансы следует рассматривать как неотъемлемую часть «системы систем», где правительства играют решающую роль в предотвращении системных коллапсов, а государственная политика должна быть переработана с учётом радикальной неопределённости, взаимосвязанности и уязвимостей, возникающих в условиях нынешней гиперсложности мировой экономики.

Существует пробел в исследованиях, который должен быть заполнен новыми исследованиями, касающимися сферы устойчивого финансирования. Такой вывод формулирует *Феррейра* и др. [48] представляя систематический обзор литературы о финансах и устойчивом развитии в соответствии со следующими тематическими областями: инвесторы в целом; социально ответственные инвестиции (СОИ); управление инвестициями воздействия; институциональные инвесторы; изменение климата и права человека; невозобновляемая добывающая промышленность; и устойчивое развитие.

Таблица 1.3. Основные выводы исследований, проведенных некоторыми авторами относительно влияния финансов на общество и окружающую среду

Автор	Вывод / основная идея
<i>Уэйгуд</i> [171]	финансовые учреждения могут влиять на корпоративную устойчивость двумя способами: через финансовые показатели и влияние защиты интересов инвесторов
<i>Чен</i> [25]	«зеленое» финансирование является ключом к низкоуглеродной экономике, и развитие низкоуглеродной экономики невозможно без «зеленого» финансирования

Источник: разработано автором на основе анализа библиографических источников.

Взаимозависимости и влияние финансов на общество, и окружающую среду представляют собой область интересов исследований во всем мире. В подтверждение этого утверждения в таблице 1.3 приведены краткие выводы некоторых авторов по данной теме.

Чтобы обеспечить устойчивое развитие, *Стаффорд-Смит и др.* [145] утверждают, что необходимо уделять больше внимания взаимозависимости в трех областях:

- между секторами (например, финансами, сельским хозяйством, энергетикой и транспортом);
- между социальными субъектами (местными властями, государственными учреждениями, частным сектором и гражданским обществом);
- между странами с низким, средним и высоким уровнем доходов.

Финансовый аспект, связанный с ЦУР, обычно сосредоточен на контексте инвестиций или финансирования развития. Прогрессивное устойчивое развитие связано с высоким уровнем финансового развития. Финансовые рынки играют важнейшую роль в способности государств финансировать переход к «зелёной» экономике. Эти выводы также вытекают из исследования, проведённого в 2025 году Магдаленой Зиоло и её коллегами [175]. В работе анализируется взаимосвязь между устойчивым развитием и развитием финансовой системы в странах Европейского Союза через призму перехода к «зелёной» экономике. Авторы исходят из того, что устойчивость не может быть достигнута без финансовых возможностей и эффективных финансовых рынков, поскольку финансы - это механизм, посредством которого ресурсы мобилизуются и направляются на деятельность, совместимую с целями декарбонизации, инноваций и сокращения социального неравенства. Методологически в исследовании используется синтетический индикатор, построенный на основе 13 переменных, и применяется нечёткая логика для оценки степени устойчивости, интегрированной с финансовым измерением, охватывающим период с 2013 по 2021 год для 27 государств-членов ЕС. Результаты демонстрируют выраженные региональные различия: северные и западные страны ЕС явно превосходят другие по комплексному уровню устойчивого и финансового развития, в то время как южные и восточные страны отстают. Наилучшие показатели за весь период продемонстрировали Швеция, Финляндия и Дания, а самые слабые - Литва, Кипр и Болгария. Положительные изменения наблюдались только в Германии и Португалии, в то время как шесть стран продемонстрировали регресс. Вывод, который можно сделать из данного исследования, заключается в том, что политика устойчивого развития должна разрабатываться совместно с финансовой политикой, а регулирование финансовых рынков должно быть выверено таким образом, чтобы устойчивое финансирование было не только возможным, но и широко распространенным. Результаты предоставляют лицам, принимающим решения,

четкие ориентиры для разработки государственной политики в области финансирования устойчивого развития.

Публикации о взаимосвязи между финансами и ЦУР были сосредоточены на нескольких темах, обсуждались государственные и частные источники финансирования ЦУР на макроуровне [83], а также методы и инструменты финансирования отдельных ЦУР на микроуровне [52].

Одной из немногих публикаций, определяющих взаимосвязь между ЦУР и инструментами фискальной политики, является «Фискальная политика и ЦУР в зеленой экономике» [156]. В отчете указываются фискальные инструменты, такие как налоги, сборы и государственные расходы, и их роль в стимулировании и поддержке достижения ЦУР 6–14 и 17. В отчете поднимается вопрос о роли правительств в формировании налогово-бюджетной политики для устойчивого развития с использованием инструментов устойчивой налогово-бюджетной политики.

Финансовая интеграция играет важную роль в стимулировании глобального экономического роста. Спрос на энергию, передача технологий, устойчивое производство и изменение климата стали ключевыми факторами устойчивого развития. Связь между финансовой интеграцией, инвестициями в возобновляемую энергетику, передачей технологий и изменением климата, а также их влияние на устойчивый экономический рост, представляют большой интерес для финансовых исследований. В этом контексте мы отмечаем исследование, проведенное Абдельмохсеном А. Нассани совместно с пятью другими исследователями [111]. В статье эта тема рассматривается на примере стран Европы и Центральной Азии в период с 2017 по 2021 год. Авторы анализируют страны с уровнем дохода выше среднего и высоким уровнем дохода, используя эконометрическую модель, основанную на обобщенном методе моментов, для оценки взаимодействия финансовых, торговых, технологических и климатических факторов в определении регионального экономического роста. Результаты показывают, что открытая торговая политика и технологические инновации положительно влияют на региональный экономический рост, а торговля, основанная на возобновляемых источниках энергии, способствует устойчивому экономическому развитию. Однако недостаточная финансовая интеграция, слабая инфраструктура зеленой энергетики и низкая эффективность передачи промышленных технологий ограничивают это влияние и могут даже замедлить рост. Исследование демонстрирует наличие зависимости, подобной кривой Кузнецца, между выбросами и экономическим ростом: на начальных этапах развития интенсификация индустриализации и энергопотребления увеличивают выбросы, но позднее, по мере повышения уровня развития, ужесточение регулирующих норм и внедрение чистых

технологий снижают негативное воздействие на экономику. Главный вывод, который можно сформулировать после изучения данного исследования, заключается в необходимости усиления финансовой интеграции и ее корреляции с политикой энергетического перехода и технологических инноваций для стимулирования устойчивого роста. Торговая политика, инвестиции в возобновляемые источники энергии и содействие инновациям должны разрабатываться комплексно, чтобы экономическое развитие не усугубляло ухудшение состояния окружающей среды, а рост был совместим с целями декарбонизации, устойчивости и долгосрочной устойчивости.

В своей работе „Целевое развитие и ЦУР: последствия для финансирования развития”, *Сакс* [135] рассмотрел механизм финансирования ЦУР и обсудил финансирование ЦУР в контексте государственных (ЦУР 3-7) и частных механизмов финансирования (ЦУР 13). *Сакс* поднял вопрос о том, как будет обеспечен необходимый масштаб потоков и эффективную политику, и институциональные структуры для управления потоками. *Сакс* подчеркнул, что большая часть необходимого финансирования будет проходить через частные рынки, часть будет поступать от благотворительных и некоммерческих предприятий, а большая часть должна будет поступать через государственный сектор.

Рекомендации по финансированию устойчивого развития были рассмотрены в документе «Финансирование целей в области устойчивого развития: уроки государственных расходов на достижение ЦУР». В отчете предлагается удвоить налоговые поступления, пересмотреть глобальные налоговые правила, удвоить льготное сотрудничество в целях развития и улучшить распределение и эффективность финансирования [37].

Библиографический анализ литературы по эффективности финансовой системы и устойчивому развитию (библиометрические результаты) с помощью платформы VOSviewer

Для обобщения анализа библиографических источников по теме докторской диссертации «Эффективность финансовых систем и устойчивость экономического роста» автор применил анализ с помощью платформы VOSviewer. Этот методологический инструмент библиометрической оценки позволяет визуально отобразить научный ландшафт, относящийся к рассматриваемой теме. Этот метод способствует выявлению исследовательских кластеров и взаимосвязанных терминов, обеспечивая необходимую основу для определения оригинального вклада автора в исследование темы докторской диссертации в контексте специализированной литературы.

отражает классическую парадигму взаимосвязи финансов и роста, ориентированную на оценку влияния денежно-кредитных механизмов и экономической политики на экономический рост.

Второй кластер мы назвали «Устойчивое развитие и финансовая доступность». Зеленый кластер посвящен концепциям «устойчивого развития» (29 упоминаний) и «финансовой доступности» (20 упоминаний), что свидетельствует о появлении нового направления в литературе, посвященной связи между финансовым развитием и целями устойчивого развития. Термины «зеленые финансы», «энергоэффективность» и «Китай» демонстрируют эмпирическую ориентацию на национальные кейсы, с акцентом на Азию. Относительно небольшая частота, но сильная взаимосвязь (связей от 19 до 35) позволяет предположить, что эти темы представляют собой новые стратегические направления, способствующие интеграции социальных и экологических критериев в анализ финансовой эффективности.

Третий кластер, который, исходя из специфики связанных с ним ключевых слов, мы назвали «Финансовая стабильность и системная устойчивость». В синем кластере доминирует термин «финансовая стабильность» (64 упоминания, 51 связь, общая сила связей 97). Это консолидированная область литературы, посвященная роли стабильности банковской системы в обеспечении экономической эффективности и устойчивости. Термин «банковская система» (22 упоминания) дополняет эту перспективу, иллюстрируя связь между макропруденциальной политикой, системным риском и финансовыми показателями. Благодаря своей высокой частоте и центральному положению в сети, этот кластер представляет собой институциональный столп финансовой устойчивости, основанный на стабильности и контроле рисков.

Четвертый кластер был назван «Финансовая система, кризисы и цифровая трансформация». Четвертый кластер (желтый) основан на термине «финансовая система» (37 упоминаний, общая сила связей 56) и исследует структурные преобразования финансовой системы в контексте цифровизации и экономических кризисов. Наличие терминов «финтех», «риск» и «финансовый кризис» подчеркивает обеспокоенность влиянием новых технологий и дестабилизирующих событий на эффективность финансовых рынков. Этот кластер описывает переход к цифровой и устойчивой финансовой модели, способной интегрировать технологические инновации и управление рисками.

Пятый кластер «Устойчивость и ответственная финансовая деятельность», фиолетовый, сосредоточен на термине «устойчивость» (38 упоминаний, 38 связей, общая сила связей 65), а также на ESG, финансовом посредничестве и прибыльности банков. В литературе этой группы финансовые показатели рассматриваются через призму

экологических, социальных и управленческих критериев (ESG), подчеркивая роль финансового посредничества в финансировании перехода к «зеленой» экономике. Благодаря наличию терминов «кредитный риск» и «рентабельность» кластер связывает традиционные финансовые показатели с социальной ответственностью, определяя точку конвергенции между экономической эффективностью и этической устойчивостью.

Шестой кластер «Финансовое развитие и институциональное управление» (отмечен светло-голубым цветом) – один из наиболее заметных кластеров, в котором доминирует термин «финансовое развитие» (94 упоминания, 61 связь, общая сила связей 155) – второй по значимости кластер во всей сети. Связь с институтами, инновациями и финансовым рынком подтверждает переход темы финансового развития к институциональной и устойчивой концептуальной структуре. Наличие терминов «выбросы углерода» и «ВВП» подчеркивает попытку в современной литературе связать финансовое развитие с воздействием на климат и экономическими показателями. Таким образом, кластер 6 представляет собой новое ядро исследований «финансов для устойчивого развития», заменяя традиционную парадигму взаимосвязи «финансы–рост» взаимосвязью «финансы–управление–устойчивость».

Седьмой кластер «Финансы, системный риск и регулирование» (оранжевый цвет) объединяет такие термины, как «финансы», системный риск, финансовое регулирование и банковская стабильность. Наличие термина «финансовая открытость» предполагает ориентацию на открытие рынка и финансовую либерализацию, коррелирующую с системным риском. Его средний размер и умеренная связанность (26 связей, общая сила связей 31) указывают на консолидированную, но второстепенную область исследований, сосредоточенную на трансграничном регулировании и стабильности.

Восьмой кластер «Африка, фискальная политика и инфляция» (выделен коричневым цветом) представляет собой региональную тематическую группу, ориентированную на анализ экономики африканских стран. Доминирующий термин «Африка» (16 упоминаний, общая сила связей 36) сопровождается терминами «фискальная политика», «рост» и «инфляция», что обозначает прикладной макроэкономический подход. Соответствующая литература отражает региональные эмпирические исследования, в которых исследуется взаимосвязь между фискальной политикой, финансовым развитием и экономическим ростом в странах с развивающейся экономикой.

Девятый кластер «Финансовые институты и цели устойчивого развития» (выделен розовым цветом) имеет в центре термин «банки» (16 упоминаний, общая сила связей 34), связанный с финансовыми институтами, финансовыми рынками, качеством институтов и целями устойчивого развития. Это относительно новое направление, ориентированное на

роль банков и финансовых институтов в достижении Целей устойчивого развития (ЦУР). Наличие концепций качества институтов и целей устойчивого развития подтверждает интеграцию этического и нормативного аспектов в анализ финансовой эффективности.

В результате анализа автор формулирует следующий вывод: Девять кластеров отражают двойную концептуальную архитектуру литературы. Первое, традиционное измерение включает кластеры 1, 3 и 4, в которых доминируют такие термины, как экономический рост, финансовая стабильность и финансовая система, отражающие классический подход к взаимосвязи финансов и развития. Второе, формирующееся измерение включает кластеры 2, 5, 6 и 9, ориентированные на устойчивость, финансовую инклюзивность, зелёное финансирование и качество институтов, что знаменует собой переход к парадигме «устойчивого финансового развития».

1.4. Выводы по главе 1

Докторская диссертация разделена на следующие тематические блоки:

- Финансовые системы: определение финансовых систем, их типов и компонентов, а также факторов, влияющих на финансовые системы. Данный тематический блок, будучи важным для выявления детерминант эффективности финансовых систем, является основой для других тематических блоков;
- Эффективность финансовых систем: понятие эффективности финансовых систем и выявление факторов, влияющих на эффективность финансовых систем;
- Устойчивый экономический рост и роль финансовых систем в стимулировании устойчивого экономического роста.

В соответствии с данными тематическими блоками, обобщающая цель, связанная с первой главой, заключается в теоретико-методологическом обосновании исследования проблем, связанных с финансовыми системами, через призму обеспечения устойчивого экономического роста.

Критически проанализировав литературу и интерпретировав данные проанализированных научных публикаций, включая научные результаты, связанные с этими публикациями, автор делает следующие выводы:

1. Сложность понятия «финансовая система» приводит к отсутствию консенсуса по его определению среди исследователей финансов.
2. Исследования финансовой системы выявили пять подходов к описанию и анализу финансовых систем: институциональный подход, посреднический подход, функциональный подходы, макрофинансовый подход и подход, изучающий причинно-следственную связь между глубиной, доступностью и эффективностью финансовой

системы, и долгосрочным экономическим ростом. Все пять подходов, описанные до сих пор, имеют свои достоинства и недостатки. Каждый из них дает ценную информацию для сравнительного изучения финансовых систем. Это понимание породило шестой подход к описанию и анализу финансовых систем, который можно назвать системным подходом. Системный подход очень полезен для изучения финансовых систем и их развития во времени. Он позволяет глубже понять, как функционирует конкретная финансовая система, каковы ее механизмы и от чего зависят ее устойчивость и эффективность.

3. Исследование финансовых систем требует их классификации. В последние годы в общей классификации или типологии проводится различие только между двумя классами или типами финансовых систем: финансовой системой, основанной на банках, и финансовой системой, основанной на рынке капитала. Два типа финансовых систем принципиально различны. Это поднимает следующие вопросы: - относительные достоинства двух типов систем; - конкуренция между ними; - возможная конвергенция реальных финансовых систем.

4. В то время как группа авторов утверждает, что финансовое развитие ведет к экономическому росту, другие утверждают обратное: экономический рост ведет к финансовому развитию. Есть и другие авторы, которые просто игнорируют возможное влияние финансов на экономический рост.

5. Многочисленные исследования доказывают, что хорошо развитые финансовые системы облегчают обмен товарами и услугами, предоставляя платежные услуги; помогают мобилизовать и объединить сбережения большого числа инвесторов; получать и обрабатывать информацию о предприятиях и возможных инвестиционных проектах, направляя таким образом сбережения общества на их наиболее продуктивное использование; контролировать инвестиции и осуществлять корпоративное управление; и помочь диверсифицировать и снизить риск ликвидности меж временной риск. В то же время, в разных странах существуют большие различия в эффективности, с которой финансовые учреждения и рынки сокращают транзакционные издержки и информационную асимметрию, что имеет важные последствия для экономического роста и развития.

6. Межстрановой анализ и примеры конкретных стран показали важность макроэкономической стабильности, договорных и информационных рамок для развития финансовых систем.

7. Международные сравнения предоставили достаточно доказательств критической роли эффективности правовой системы и ее различных элементов для развития финансового

сектора. Страны с лучшей защитой прав кредиторов и более эффективными судебными системами имеют более высокий уровень финансового развития.

8. Межстрановые сравнения показали, что финансовые системы, которые могут полагаться на более эффективные правовые системы, имеют более низкие спреды процентных ставок и являются более эффективными.

9. В литературе ведется широкое обсуждение взаимосвязи между финансами и устойчивостью. Общий вывод, основанный на результатах исследования, заключается в том, что традиционное финансирование является неадекватным и непригодным для финансирования ЦУР.

10. В отношении финансирования устойчивого развития были сформулированы некоторые постулаты, которые могут улучшить финансирование: включение нефинансовых факторов в анализ рисков финансовых учреждений; разработка дорожных карт устойчивого финансирования и расширение сотрудничества на региональном уровне; разработка типологии устойчивых активов и финансов.

11. Устойчивое финансирование - это развивающаяся концепция и новая парадигма финансов. Общее определение устойчивого финансирования объясняет этот вид финансирования как финансирование, которое учитывает экологические, социальные и управленческие факторы при принятии финансовых решений.

12. Взаимозависимость между финансами и устойчивым развитием чаще всего анализируется в контексте следующих переменных: риска ЭСУ и интеграции нефинансовых факторов в деловую практику; риск ЭСУ и финансовые результаты; финансовые рынки против глобального потепления и гражданских свобод; инвестиции воздействия; социально ответственные инвестиции.

13. Сетевая структура полученная на основе библиометрического анализа с использованием платформы VOSviewer подтверждает чёткую парадигматическую эволюцию: от функционального анализа финансовой системы к интеграции целей устойчивости, инклюзивности и управления. Эта трансформация свидетельствует о научном созревании данной области, которая больше не рассматривает финансовую эффективность только как экономическую цель, а как средство укрепления социального равенства, институциональной стабильности и экологической ответственности.

2. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВЫХ СИСТЕМ МАЛЫХ СТРАН С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ВЛИЯНИЯ НА УСТОЙЧИВОЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ

2.1. Взаимосвязь между устойчивостью экономического роста и финансовыми инструментами, призванными содействовать устойчивому развитию

В этой части докторской диссертации автор рассматривает взаимосвязь между уровнем достижения Целей устойчивого развития (ЦУР) и финансовыми инструментами, призванными стимулировать устойчивый рост. Для повышения качества анализа и формулирование соответствующих выводов были выбраны несколько стран, которые, подобно Республике Молдова и Израилю, являются относительно небольшими странами по площади своей территории и попадают в различные категории в зависимости от размера дохода на одного жителя.

Концепция устойчивого развития, изложенная в докладе Брундтланд "Наше общее будущее", представленном в 1987 году на Всемирной комиссии ООН по окружающей среде и развитию, стала общепризнанной глобальной целью [163].

В 1992 году Конференция Организации Объединенных Наций по окружающей среде и развитию в Рио-де-Жанейро в своей заключительной декларации определила устойчивое развитие как «развитие, которое удовлетворяет потребности нынешнего поколения, не ставя под угрозу способность будущих поколений удовлетворять свои собственные потребности» и обрисовывает фундаментальные аспекты устойчивого развития: социальные, экономические и экологические [167].

На Саммите тысячелетия, состоявшемся в сентябре 2000 года в штаб-квартире ООН в Нью-Йорке, страны-члены ООН приняли Декларацию тысячелетия, включающую восемь Целей развития тысячелетия, направленных на сокращение крайней бедности к 2015 году [166].

Всемирный саммит по устойчивому развитию в Йоханнесбурге в 2002 году конкретизировал содержание каждого из компонентов устойчивого развития [164]. Так, экономическая составляющая сосредоточена на обеспечении устойчивого экономического роста, который, в свою очередь, рассматривается как необходимое условие для постоянного повышения социального благосостояния. Экологический компонент связан с соблюдением границ экосистем для поддержания стабильной производственной базы, обеспечением охраны и качества природных ресурсов, чтобы не допустить их чрезмерной эксплуатации или снижения их качества, а также с защитой биоразнообразия. Социальный компонент направлен на обеспечение равенства между поколениями и внутри них, социальной интеграции и сплоченности, гражданского участия, социальной мобильности и уважения к

культурному разнообразию. Эти три компонента взаимосвязаны следующим образом: экономический аспект развития является средством обеспечения социального аспекта развития, который является целью устойчивого развития, в то время как экологический аспект развития является основой устойчивого развития.

Конференция ООН по устойчивому развитию ("Рио+20"), состоявшаяся в 2012 году, проложила путь к Повестке дня на период до 2030 года.

Повестка дня на период до 2030 года была принята 25 сентября 2015 года на специальном саммите ООН, который определяет набор из 17 Целей устойчивого развития (ЦУР), 169 задач и более 230 показателей [165].

Автор формулирует следующую исследовательскую гипотезу, которую предстоит проверить в этом подразделе докторской диссертации: для достижения ЦУР необходимо гармонизировать и увязать все инструменты их продвижения и реализации, в частности, финансовые инструменты.

В контексте обоснования связи устойчивого роста и финансовых инструментов его содействия автор отмечает, что в *Аддис-Абебской программе действий*, разработанной на *Третьей международной конференции по финансированию развития*, подчеркивается важность последовательных стратегий устойчивого развития, разработанных на национальном уровне и подкрепленных комплексными национальными финансовыми механизмами [161]. Каждая страна несет главную ответственность за свою экономику и общество. В то же время, национальные усилия по развитию должны подкрепляться благоприятными международными экономическими условиями, включая согласованные и взаимодополняющие глобальные торговые, валютные и финансовые системы, а также укрепление и совершенствование глобального экономического управления [161].

Специфика устойчивого развития в малых странах. Для повышения качества анализа и выводов, сформулированных в исследовании, представленном в данной части диссертации, автором был выбран ряд стран, которые, подобно Республике Молдова и Израилю, являются относительно небольшими по площади территории, но относятся к разным категориям по размеру дохода на душу населения (таблица 2.1). Так, в качестве базы для сравнения были выбраны Эстония, Дания, Бельгия, Израиль и Словения - из группы стран с высоким уровнем дохода; Молдова, Армения и Албания - из группы стран с уровнем дохода выше среднего; и Руанда - из группы стран с низким уровнем дохода [85].

Таблица 2.1. Общая характеристика стран, выбранных для оценки с точки зрения устойчивого развития, 2024 г.

	Площадь, км2 (2023)	Население (2024)		ВВП (в долларах США по текущему курсу), 2024		Валовое накопление капитала (в долларах США по текущему курсу), 2024	
		тысячи человек	в % от общей численности населения по категориям стран, к которым оно принадлежит	миллионы	в % от общего ВВП по категориям стран, к которым он относится	миллионы	в % от общего валового накопления капитала по категориям стран, к которым он относится
Эстония	45.340	1,372	0.11	42,765	0.06	11,197	0.08
Дания	42,920	5,977	0.47	429,457	0.65	92,912	0.66
Молдова	33,850	2,389	0.09	18,200	0.05	3,846	0.04
Бельгия	30,689	11,877	0.94	664,564	0.95	159,662	1.09
Армения	29,740	3,034	0.10	25,787	0.06	5,717	0.04
Албания	28,750	2,715	0.10	27,178	0.06	5,395	0.04
Руанда	26,338	14,257	1.96	14,252	2.52	3,693	3.07
Израиль	22,070	9,974	0.77	540,380	0.85	126,593	0.97
Словения	20,480	2,126	0.17	72,485	0.10	15,334	0.10

Источник: разработана автором на основе информации Всемирного Банка. Доступно на: [171].

В то же время, учитывая перспективу Молдовы как страны-кандидата в ЕС, были выбраны государства-члены ЕС, которые также являются постсоциалистическими странами (Эстония и Словения), а Албания имеет статус страны-кандидата в ЕС, как и Молдова.

Уровень устойчивого развития стран, включенных в анализ, оценивается на основе *Глобальной рамочной системы показателей для ЦУР* и задач *Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года*. При этом, из данной *Рамочной системы индикаторов* для оценки были отобраны только те индикаторы, которые имеют охват со значениями для всех стран, включенных в анализ. В результате была получена таблица 2.2, в которой представлен список показателей, по которым оценивалась каждая ЦУР для стран, включенных в исследование.

Способ оценки степени соответствия анализируемых стран задачам, поставленным в рамках ЦУР, представлен на основе Цели устойчивого развития 8 - "Содействие поступательному, всеохватному и устойчивому экономическому росту, полной и производительной занятости и достойной работе для всех" (Таблица 2.3).

Оценка других целей устойчивого развития представлена в Приложении 3.

Значения показателей, характеризующих данную ЦУР, взяты из базы данных Организации Объединенных Наций (ООН) по устойчивому развитию.

Таблица 2.2. Показатели, положенные в основу оценки Целей устойчивого развития

ЦУР	Показатели, на основе которых оценивалась цель устойчивого развития
Цель 1: Искоренение нищеты	1. Процент работников и их семей, живущих менее чем на 1,90 доллара на человека в день; 2. Доля населения, живущего за чертой крайней бедности.
Цель 2: Искоренение голода	1. Доля населения, страдающего от голода; 2. Доля взрослых, испытывающих умеренную или острую нехватку продовольствия.
Цель 3: Здоровье и благополучие	1. уровень материнской смертности; 2. уровень смертности детей в возрасте до 5 лет.
Цель 4. Качественное образование	1. коэффициент участия в дошкольном/начальном образовании за год до официального возраста поступления в начальную школу; 2. Доля начальных школ, имеющих доступ к Интернету в педагогических целях.
Цель 5. Гендерное равенство	1. Доля мест, занимаемых женщинами в парламентских структурах.
Цель 6. Чистая вода и санитария	1. Доля населения, пользующегося услугами безопасного организованного питьевого водоснабжения; улучшенный источник, расположенный в помещении, доступный в случае необходимости и не содержащий загрязнений; 2. Процент безопасной очистки бытовых сточных вод.
Цель 7. Дешевая и чистая энергия	1. Доля населения, имеющего доступ к электричеству; 2. Доля населения, использующего топливо и чистые технологии; 3. Доля возобновляемых источников энергии в общем объеме энергопотребления.
Задача 8. Достойная работа и экономический рост	1. Годовой темп роста реального ВВП на одного занятого; 2. Уровень общей безработицы; 3. Доля молодежи, не получающей образования и не имеющей работы.
Цель 9. Индустриализация, инновации и инфраструктура	1. Добавленная стоимость в обрабатывающей промышленности как доля ВВП; 2. Доля малых предприятий, имеющих кредит или кредитную линию; 3. Расходы на НИОКР в процентах от ВВП; 4. Доля средне- и высокотехнологичной промышленности в общей добавленной стоимости.
Цель 10. Сокращение неравенства	1. Доля населения, живущего ниже 50 процентов медианного дохода; 2. Доля населения, испытывающего дискриминацию; 3. Доля труда в ВВП, включая заработную плату и социальные выплаты.
Цель 11. Инклюзивные, безопасные и устойчивые районы	Доля городского населения, проживающего в трущобах
Цель 12. Ответственное потребление и производство	1. Количество опасных отходов, образующихся в расчете на одного жителя; 2. Доля доналоговых субсидий на ископаемое топливо (потребление и производство) в ВВП.
Цель 13. Борьба с изменением климата	1. Оценка принятия и реализации национальных стратегий снижения риска бедствий и уменьшения риска.
Цель 14. Сохранение морских экосистем	1. Средняя доля ключевых районов морского биоразнообразия, охваченных охраняемыми территориями.
Цель 15. Сохранение наземных экосистем	1. Доля территории, покрытой лесами.
Цель 16. Мир, справедливость и эффективные институты	1. Уровень распространенности взяточничества; 2. Процент фирм, столкнувшихся хотя бы с одним заявлением о взяточничестве; 3. Первичные государственные расходы как процент от первоначально утвержденного бюджета.
Цель 17. Партнерство в интересах устойчивого развития	1. Общий государственный доход как доля ВВП; 2. Приток прямых иностранных инвестиций; 3. Денежные переводы в процентах от общего ВВП.

Источник: разработана автором на основе [217].

В зависимости от динамики значений выбранных индикаторов определяется качество тенденции этой динамики (положительная, нейтральная, отрицательная и крайне отрицательная), которой присваивается определенный цвет, как поясняется в примечании под таблицей 2.3.

Как видно из данного анализа, Республика Молдова демонстрирует крайне неблагоприятную динамику по показателю "Годовой темп роста реального ВВП на одного занятого". Причины в основном связаны с пандемическим кризисом Ковид-19, энергетическим кризисом и последствиями войны в Украине.

Хотя в Республике Молдова отмечается положительная динамика по показателю "Общий уровень безработицы", эта благоприятная динамика не отражает реальной ситуации на национальном рынке труда, поскольку уровень занятости очень низок [58].

Таблица 2.3. Уровень выполнения Цели устойчивого развития 8: Достойный труд и экономический рост в отдельных странах

	Эстония	Дания	Молдова	Бельгия	Армения	Албания	Руанда	Израиль	Словения
Годовой темп роста реального ВВП на одного занятого	↓ с 10,6% в 2000 г. до -4,2% в 2023 г.	↓ с 3,4% в 2000 г. до 1,7% в 2022 г.	↓ с 3,2% в 2000 г. до 0,1% в 2022 г.	↓ с 3,5% в 2000 г. до 0,6% в 2023 г.	↓ с 7,3% в 2000 г. до 6,4% в 2023 г.	↓ с 7,7% в 2000 г. до 4,0% в 2023 г.	↓ с 4,4% в 2000 г. до 4,1% в 2022 г.	↓ с 5,7% в 2000 г. до 0,3% в 2023 г.	↓ с 3,2% в 2000 г. до 2,0% в 2023 г.
Уровень общей безработицы	↓ с 13,4% в 2000 г. до 6,4% в 2023 г.	↑ с 4,5% в 2000 г. до 5,1% в 2023 г.	↓ с 8,5% в 2000 г. до 1,6% в 2023 г.	↓ с 6,6% в 2000 г. до 5,5% в 2023 г.	↓ с 10,4% в 2007 г. до 8,4% в 2021 г.	↑ с 4,6% в 2002 г. до 10,7% в 2023 г.	↑ с 11,9% в 2017 г. до 15,8% в 2021 г.	↓ с 11,1% в 2000 г. до 3,4% в 2023 г.	↓ с 6,9% в 2000 г. до 3,6% в 2023 г.
Доля молодежи, не получающей образования и не имеющей работы	↓ с 17,5% в 2000 г. до 9,6% в 2023 г.	↑ с 5,0% в 2000 г. до 7,2% в 2023 г.	↓ с 24,9% в 2000 г. до 13,3% в 2023 г.	↓ с 9,0% в 2000 г. до 6,8% в 2023 г.	↓ с 38,7% в 2007 г. до 21,9% в 2021 г.	↓ с 41,8% в 2002 г. до 23,2% в 2023 г.	↑ с 25,6% в 2017 г. до 29,1% в 2021 г.	↓ с 15,4% в 2012 г. до 14,9% в 2023 г.	↓ с 9,8% в 2000 г. до 7,3% в 2023 г.

Источник: разработана автором на основе [173].

Примечание: Значения показателей и их динамика были оценены на основе следующих диапазонов:

	положительная эволюция / высокий уровень		негативное развитие / негативный уровень
	нейтральная эволюция / удовлетворительный уровень		крайне негативное развитие / крайне негативный уровень

Что касается показателя "Доля молодежи, не получающей образования и не имеющей работы", то выявленная тенденция свидетельствует о негативном развитии в Республике Молдова, при этом крайне негативная динамика наблюдается в Армении, Албании, Израиле и Руанде.

Исходя из полученных данных, уровень достижения восьмой Цели устойчивого развития оценивается как крайне негативный.

Аналогичные оценки были проведены и для других ЦУР, результаты которых обобщены в Таблице 2.4. Соответственно, Республика Молдова добилась положительных результатов в достижении ЦУР 1 - Искоренение бедности и ЦУР 5 - Гендерное равенство. Наибольшие неудачи были отмечены в отношении ЦУР 2 - Искоренение голода; ЦУР 6 - Чистая вода и санитария; ЦУР 8 - Достойная работа и экономический рост и ЦУР 9 - Индустриализация, инновация и инфраструктура.

Во многом сопоставимые с Республикой Молдова показатели были зафиксированы также в Армении и Албании. Израиль и страны ЕС показали гораздо лучшие результаты по

сравнению со странами, демонстрирующими стремление к европейской интеграции. Руанда, небольшая страна в Восточно-Центральной Африке, сталкивается со сложными проблемами и вызовами, что объясняет негативные показатели по ЦУР в этой стране.

Таблица 2.4. Сводная оценка уровня достижения Целей устойчивого развития в отдельных странах

Цель устойчивого развития	Эстония	Дания	Молдова	Бельгия	Армения	Албания	Руанда	Израиль	Словения
Цель 1: Искоренение нищеты									
Цель 2: Искоренение голода									
Цель 3: Здоровье и благополучие									
Цель 4. Качественное образование									
Цель 5. Гендерное равенство									
Цель 6. Чистая вода и санитария									
Цель 7. Дешевая и чистая энергия									
Задача 8. Достойная работа и экономический рост									
Цель 9. Индустриализация, инновации и инфраструктура									
Цель 10. Сокращение неравенства									
Цель 12. Ответственное потребление и производство									
Цель 13. Борьба с изменением климата									
Цель 14. Сохранение морских экосистем			-		-		-		
Цель 15. Сохранение наземных экосистем									
Цель 16. Мир, справедливость и эффективные институты								-	
Цель 17. Партнерство в интересах устойчивого развития									

Источник: разработана автором на основе Приложения 3.

Примечание: Значения показателей и их динамика были оценены на основе следующих диапазонов:

	положительная эволюция / высокий уровень		негативное развитие / негативный уровень
	нейтральная эволюция / удовлетворительный уровень		крайне негативное развитие / крайне негативный уровень

Амбициозное содержание *Целей устойчивого развития* и относительно ограниченный прогресс, достигнутый странами с низким и средним уровнем дохода на душу населения, включенными в анализ, свидетельствуют о необходимости приложить чрезвычайные усилия как на уровне этих стран, так и на уровне международного сообщества, в том числе путем увеличения официальной помощи. Национальным властям придется проводить весьма амбициозную программу реформ, чтобы обеспечить долгосрочный рост, мобилизовать внутренние доходы и улучшить управление активами государственного сектора [126]. В этом отношении вопросы, связанные с финансированием ЦУР, являются областью первостепенной важности [162].

Финансовые инструменты для продвижения и реализации Целей устойчивого развития. Финансовые аспекты, связанные с устойчивым развитием, можно оценить через призму показателей [217], которые, в зависимости от поставленных целей устойчивого развития, можно разделить на следующие две категории: (а) показатели, отражающие прямые финансовые усилия страны в области устойчивого развития; и (б) показатели, отражающие помощь и внешнюю финансовую поддержку, полученную конкретными странами, обычно бедными и развивающимися, для достижения намеченного уровня устойчивого развития.

Таблица 2.5. Финансовое измерение Целей устойчивого развития

Цель устойчивого развития	Финансовые показатели для измерения цели устойчивого развития
Цель 1: Искоренение нищеты	Доля государственных расходов, предназначенных для основных социальных услуг (образование, здравоохранение, социальная защита) в общих государственных расходах; Социальные государственные расходы для бедных
Цель 2: Искоренение голода	Индекс сельскохозяйственной ориентации государственных расходов; Субсидии на экспорт сельскохозяйственной продукции
Цель 4. Качественное образование	Объем потоков официальной помощи в целях развития (ОПР) на стипендии по отраслям и типам исследований
Цель 6. Чистая вода и санитария	Сумма ОПР, связанной с водоснабжением и санитарией, которая является частью плана расходов, координируемого правительством.
Цель 7. Дешевая и чистая энергия	Международные финансовые потоки в развивающиеся страны в поддержку исследований и разработок в области чистой энергетики и производства возобновляемой энергии, в том числе в гибридных системах.
Задача 8. Достойная работа и экономический рост	Количество отделений коммерческих банков на 100 000 взрослых и количество банкоматов на 100 000 взрослых; Доля взрослых (15 лет и старше), имеющих счет в банке или другом финансовом учреждении или у поставщика услуг мобильных денег
Цель 9. Индустриализация, инновации и инфраструктура	Доля малых предприятий, имеющих кредит или кредитную линию; Расходы на исследования и разработки как доля ВВП; Официальная поддержка развития плюс другие официальные потоки инфраструктуры
Цель 10. Сокращение неравенства	Перераспределительное воздействие налогового-бюджетной политики; Показатели финансовой устойчивости; Расходы на денежные переводы как доля от отправленной суммы
Цель 11. Инклюзивные, безопасные и устойчивые районы	Общие расходы на одного жителя на сохранение, защиту и консервацию всего культурного и природного наследия с разбивкой по источникам финансирования (государственные, частные), типу наследия (культурное, природное) и уровню управления (национальное, региональное и местное/муниципальное)
Цель 12. Ответственное потребление и производство	Сумма субсидий на ископаемое топливо (производство и потребление) на единицу ВВП
Задача 15. Сохранение наземных экосистем	ОПР в целях сохранения и устойчивого использования биоразнообразия; Полученные доходы и мобилизованное финансирование за счет экономических инструментов, имеющих отношение к биоразнообразию
Цель 16. Мир, справедливость и эффективные институты	Общая стоимость входящих и исходящих незаконных финансовых потоков (в текущих долларах США); Первичные государственные расходы как доля первоначально утвержденного бюджета по секторам (или по бюджетным кодам или аналогичным показателям)
Цель 17. Партнерство в целях устойчивого развития	Общие государственные доходы как доля ВВП по источникам; Доля национального публичного бюджета, финансируемая за счет внутренних налогов; Дополнительные финансовые ресурсы, мобилизованные для развивающихся стран из различных источников; Объем денежных переводов (в долларах США) как доля общего ВВП; Обслуживание долга как доля экспорта товаров и услуг

Источник: разработана автором на основе [217].

В таблице 2.5 автор представляет финансовое измерение Целей устойчивого развития. Как следует из таблицы, первая категория показателей разбита на следующие подкатегории:

- показатели, характеризующие вклад государственных финансов в устойчивое развитие страны. В эту группу входят показатели, измеряющие финансовую ипостась, выраженную через:

- государственные расходы (в абсолютной и относительной величине, в частности, доля отдельных статей расходов в общих государственных расходах, доля отдельных статей расходов в ВВП, государственные расходы, относящиеся к определенным расходам на одного жителя и т.п.);
- государственные доходы (в абсолютном и относительном значении, по источникам и т.п.);
- переменные, связанные с налогово-бюджетной политикой (например, перераспределительное воздействие налогово-бюджетной политики, доля обслуживания долга в экспорте товаров и услуг);

- показатели, характеризующие вклад финансовой системы в устойчивое развитие страны. В эту группу входят показатели, измеряющие финансовую ипостась, выраженную через:

- показатели финансовой доступности (например, количество банковских подразделений на 100 тысяч взрослого населения и т.д.);
- показатели финансовой устойчивости. Эти показатели отслеживают устойчивость финансового сектора с макропруденциальной точки зрения, охватывая достаточность капитала, качество активов, прибыльность, ликвидность и рыночный риск на уровне финансовых учреждений и финансовой системы;

- показатели, характеризующие вклад финансовых ресурсов, полученных в виде денежных переводов, в устойчивое развитие страны. В эту группу входят показатели, измеряющие финансовую ипостась, выраженную через:

- показатели денежных переводов (например, объем денежных переводов как доля ВВП, расходы на денежные переводы как доля переводимой суммы и т.д.).

- показатели, характеризующие мобилизацию ресурсов из всех источников для финансирования целей устойчивого развития. В эту группу входят:

- генерируемые доходы и мобилизуемые средства от экономических инструментов, связанных с биоразнообразием.

Вторая категория включает показатели официальной помощи в целях развития (ОПР), относящиеся к: сокращению бедности (ЦУР 1); сельскохозяйственному сектору (ЦУР 2); стипендиям (ЦУР 4); водоснабжению и санитарии (ЦУР 6); исследованиям и разработкам в области чистой энергии и производства возобновляемых источников энергии (ЦУР 7); инфраструктуре (ЦУР 9); развитию, прямым иностранным инвестициям и другим потокам (ЦУР 10); сохранению и устойчивому использованию биоразнообразия (ЦУР 15).

Далее автор оценивает вклад качества финансирования в достижение Цели устойчивого развития "Создание устойчивой инфраструктуры, содействие инклюзивной и устойчивой индустриализации и стимулирование инноваций" (ЦУР 9) на примере Республики Молдова в сравнении с другими относительно небольшими странами и некоторыми странами, которые также имеют статус кандидатов в члены ЕС. ЦУР 9 была выбрана потому, что Республика Молдова имеет неудовлетворительные показатели по положениям, содержащимся в этой цели.

ЦУР 9 объединяет восемь конкретных задач. Среди них первые пять представляют собой целевые показатели: развитие устойчивой, отказоустойчивой и доступной инфраструктуры; содействие социально и экономически устойчивой индустриализации; расширение доступа к финансовым услугам и рынкам для всех предприятий; модернизация и устойчивость промышленных секторов; повышение степени инноваций, исследований и разработок. Остальные три - средства для достижения целей.

Среди прочего, следующие финансовые инструменты способствуют достижению ЦУР 9: доступ к банковским кредитам, финансирование из национального публичного бюджета, официальная внешняя финансовая помощь для инфраструктуры и т. д.

Эволюция Республики Молдова в достижении этой ЦУР оценивается как негативная (таблица 2.4), при этом наилучшие результаты зафиксированы странами ЕС (Эстония, Дания, Бельгия и Словения). Одной из причин, объясняющих эту неблагоприятную траекторию, является доступ малых предприятий к банковскому кредиту. Таким образом, как следует из таблицы 2.6, ситуация в Республике Молдова с точки зрения доступа МСП к банковским кредитам более благоприятна по сравнению с Арменией и Азербайджаном, но значительно ниже уровня стран с более высокими доходами на душу населения.

Таблица 2.6. Доступ МСП к банковским кредитам, 2024

	Молдова	Армения	Азербайджан	Бельгия	Израиль	Словения	Страны с			
							высоким уровнем дохода	низким уровнем дохода	уровнем дохода ниже среднего	уровнем дохода выше среднего
Процент фирм, которые полностью ограничены в кредитовании	8.9	16.3	30.7	1.3	0	1.7	5.5	24.1	18	15.8
Процент фирм, которые частично ограничены в кредитовании	13.2	22.0	15.2	12.3	14.6	4.6	8.8	32.7	20.7	14.7
Процент фирм, имеющих банковский кредит/кредитную линию	38.8	48.6	36.4	71.1	88.5	53.5	42.5	19.4	25.7	37.6
Процент компаний, сообщающих о невыгодных ставках, обеспечении или процедурах как о основной причине отказа от подачи заявки на кредит	18.3	40.7	42.3	7.1	7.3	5.9	9.3	47.9	29.3	23.6

Источник: разработана автором на основе [236].

Такая же негативная динамика характерна и для финансирования расходов на исследования и разработки из государственных бюджетных источников в Республике Молдова.

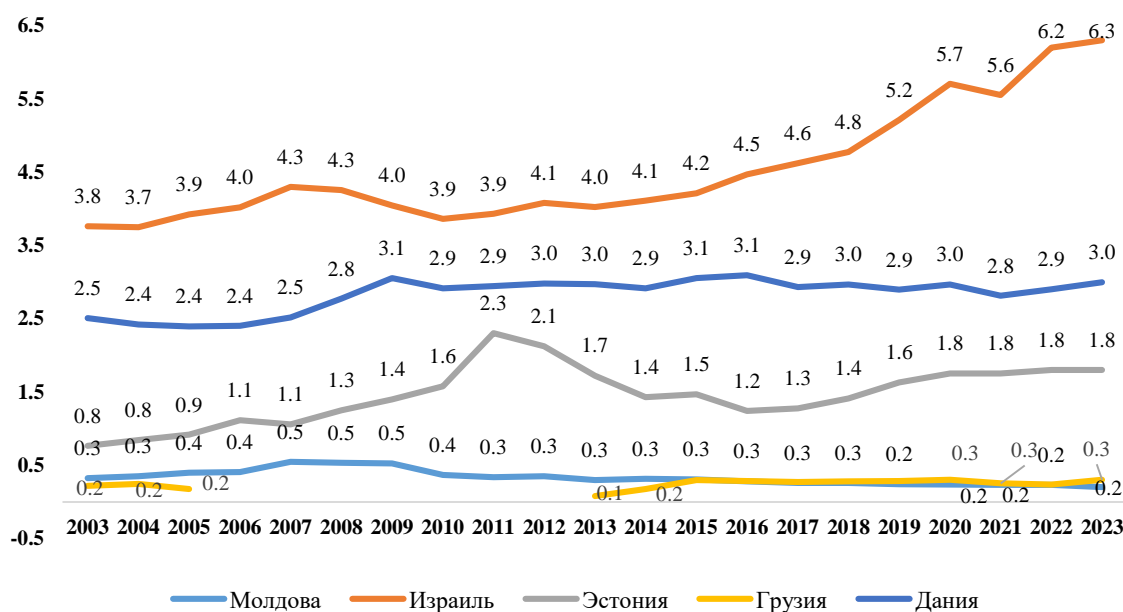


Рис. 2.1. Государственные расходы на исследования и разработки в процентах от ВВП (%)

Источник: разработана автором на основе [234].

Как видно из рис. 2.1, в Республике Молдова и Грузии зарегистрированы самые низкие государственные расходы на исследования и разработки по отношению к ВВП (0,2% и соответственно, 0,3%). Для сравнения, Израиль по этому показателю достиг значения 6,3% ВВП в 2023 году, Дания – 3,0%, Эстония – 1,8%. Высокое финансирование расходов

на исследования и разработки положительно коррелирует с более высоким уровнем инноваций, современных технологий, конкурентоспособной продукции, рабочих мест, содействия международной торговле, эффективного использования ресурсов и т. д.

Негативные изменения характерны и для официальной помощи в целях развития (ОПР), которую Республика Молдова получала в период с 2003 по 2021 год для развития своей инфраструктуры. В этом контексте мы отмечаем, что ОПР включает как финансовые потоки, генерирующие долг (например, льготные проектные кредиты), так и не генерирующие долг (например, гранты).

Как следует из рисунка 2.2, в период 2003-2021 гг., среди стран, включенных в анализ, наименьшие объемы финансовых потоков, полученных за счет официальной внешней помощи, зафиксированы в Черногории, Северной Македонии и Республики Молдова.

Помимо скромного объема иностранной официальной помощи, предназначенной для инфраструктуры, Республика Молдова, по сравнению с другими странами, включенными в анализ, демонстрирует очень медленные темпы роста этой помощи.

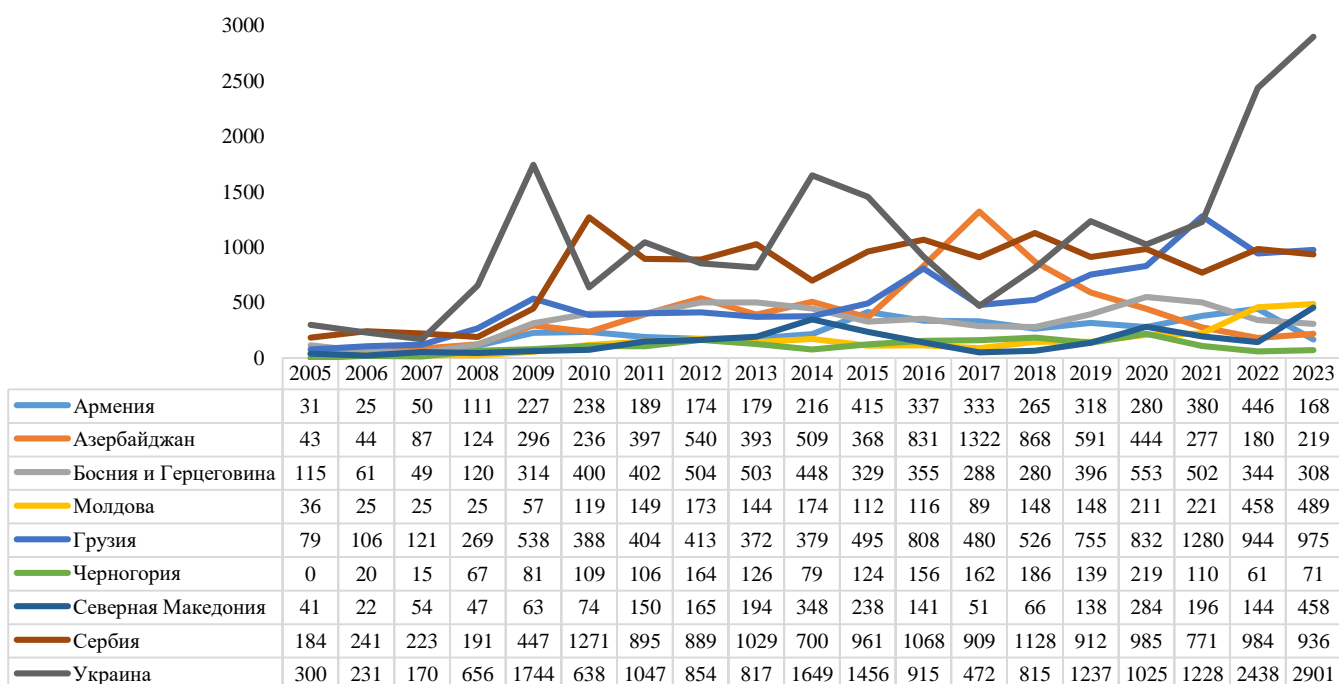


Рис. 2.2. Общий объем официальных иностранных финансовых потоков на инфраструктуру по странам-получателям (в миллионах долларов США в их постоянной стоимости в 2023 году)

Источник: разработана автором на основе [220].

Положение Республики Молдова с точки зрения официальных иностранных потоков существенно изменилось в 2022-2023 гг. В значительной степени это объясняется положительной динамикой вступления Республики Молдова в ЕС. Так, 23 июня 2022 года Европейский совет признал европейскую перспективу Молдовы, предоставив ей статус

страны-кандидата в ЕС. 25 июня 2024 года ЕС официально начал переговоры о вступлении Молдовы в ЕС.

В этом контексте, учитывая, что: i) ОПР считается одним из наиболее важных средств финансирования развития; ii) развивающиеся страны с низкими и средними доходами имеют право на получение ОПР, Республика Молдова должна активизировать усилия по повышению эффективности этого инструмента финансирования ЦУР [66].

Для этого необходимо эффективное управление иностранной официальной помощью, в том числе путем обеспечения прозрачности ОПР; обновление электронной платформы управления внешней официальной помощью; улучшение коммуникации с обществом относительно внешней помощи; укрепление институциональной базы (соответствующие подразделения в составе Государственной канцелярии и Министерства финансов) и концептуальной и методологической базы (исследование политической обусловленности и ее корреляции с качеством ОПР) официальной внешней помощи, корректировка ОПР в текущий геополитический контекст.

2.2. Методология оценки финансовых систем с позиции устойчивого экономического роста

Финансовая система выступает базой в развитии и благополучном функционировании экономики любого государства, а также необходимой предпосылкой роста и его стабильности, в целом. Построение прочной и устойчивой финансовой системы в стране это процесс, который предусматривает все аспекты ее эффективного функционирования в развивающемся глобальном мире, содержащем множество противоречивых факторов и влияний. Циркуляция денег без границ и усиливающиеся финансовые потоки между странами, негативно сказываются на стабильности финансовых систем при пренебрежении принципов финансового механизма и финансовой политики.

К сожалению, сегодня финансовая система Республики Молдова довольно слаба и не может обеспечить экономический рост финансовыми ресурсами [183]. К основным недостаткам национальной финансовой системы были отнесены её зависимость от внешних рынков, несоответствие масштабам экономики, ложные финансовые цели, нерациональная аллокация финансовых ресурсов, дефицит долгосрочных финансовых ресурсов. Действительно, совокупные активы финансового сектора составляют немногим более 60% ВВП, что недостаточно для эффективного обслуживания экономики даже по меркам развивающихся стран. В большинстве развитых стран этот показатель превышает 300% ВВП. При этом более 90% активов финансовых институтов составляют активы банковского сектора, но и этот сектор по уровню развития отстаёт от развитых стран. По-

прежнему недостаточно развиты долгосрочное кредитование, ипотека, страхование и другие финансово-кредитные услуги.

Финансовая система Израиля находится на гораздо более развитом уровне, чем финансовая система Республики Молдова. Израильская экономика уже 15 лет подряд растет и остается устойчивой. Финансовое положение остается стабильным благодаря прибыльным и хорошо капитализированным банкам. Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле банков незначительна, а ликвидность высока. Однако риски, связанные с большой подверженностью финансового сектора рынку недвижимости, где цены с 2007 года выросли более чем вдвое, усилились.

Эта констатация подчеркивает тот факт, что развитие финансовой системы невозможно без объединённого синхронного развития всех её звеньев. Следовательно, только системный аналитический подход - как наиболее обобщённая методология современной науки - способен привести к адекватной оценке сегодняшнего состояния финансовой системы и к формированию действенных рекомендаций по её целенаправленному развитию. В связи с этим очевидна необходимость оценки взаимодействия всех факторов, влияющих на функционирование финансовой системы [183].

Модернизация финансовой системы должна осуществляться не в рамках узкой и малоэффективной связи “сжатие денежной массы – уменьшение относительного бюджетного дефицита – сокращение спроса – снижение инфляции”, а в системе “накопление капитала – расширение спроса – рост производства и занятости – рост бюджетных доходов – сокращение бюджетного дефицита – снижение инфляции”. Решение этой задачи не только позволит повысить эффективность функционирования финансовой системы, но и будет способствовать росту промышленного капитала и экономического потенциала страны в целом.

В исследовании применяется комбинация качественного метода, который будет оценивать специфику финансовых систем Израиля и Республики Молдова на основе качественных показателей, и количественного метода, который включает в себя разработку системы показателей, количественно измеряемых, для анализа причинно-следственных связей развития финансовой системы с экономическим ростом.

Цели в области устойчивого развития (ЦУР) и Глобальная повестка дня в области развития на период 2022 - 2030 годы требуют мобилизации крупных ресурсов. Среди политиков и исследователей в развивающихся странах наблюдается большое осознание важности мобилизации ресурсов на местном уровне.

Одним из наиболее важных результатов национальной макроэкономической политики должно стать усиление мобилизации внутренних ресурсов (МВР) и контроль за незаконным оттоком капитала. Существует заметный растущий международный интерес к укреплению МВР.

Республика Молдова уделяет недостаточно внимания процессу мобилизации внутренних ресурсов, эффективному распределению и использованию мобилизованных ресурсов.

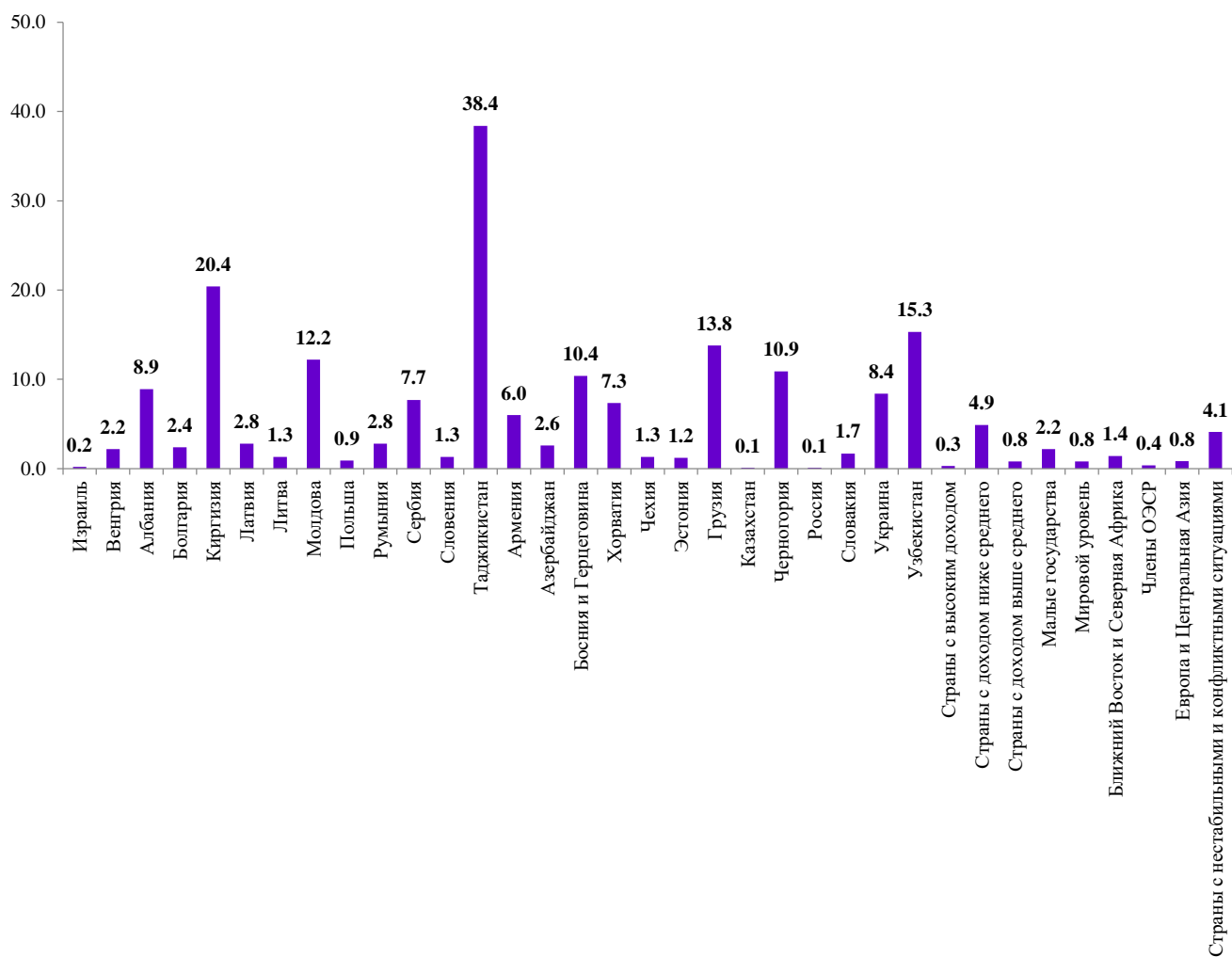


Рис. 2.3. Объем полученных личных денежных переводов, в % от ВВП, по отдельным странам, за 2023 г.

Источник: разработана автором на основе [211].

Имеющиеся данные свидетельствуют о том, что финансирование амбициозных проектов в стране зависит от мобилизации местного потенциала на уровне страны. Мобилизация местных ресурсов представляет собой одно из направлений решения вопросов, связанных с устойчивым развитием и его стимулированием. Другое направление состоит в разработке и реализации политики и экономических мер, направленных на мобилизацию международных ресурсов. Они представляют собой денежные переводы,

прямые иностранные инвестиции (ПИИ), иностранные кредиты, суверенные облигации, облигации диаспоры, гранты и контроль над незаконными потоками капитала.

Как следует из рисунка 2.3, среди бывших социалистических стран самые высокие поступления от денежных переводов, выраженные в процентах к валовому внутреннему продукту (ВВП), были зафиксированы в 2023 году в Таджикистане (38,4%), Кыргызстане (20,4%), Узбекистане (15,3%), Грузии (13,8%) и Республике Молдова (12,2%). В бывших социалистических странах, вступивших в ЕС, этот показатель значительно ниже (Литва – 1,3%, Румыния – 2,8%, Словакия – 1,7%). В то же время, как видно из графического изображения, в случае стран с высокими доходами на душу населения, денежные переводы составляют 0,3% от ВВП, что намного ниже уровня, зафиксированного странами с доходами ниже среднего уровня. По этому показателю Республика Молдова превышает как средний уровень, зафиксированный малыми странами, так и средний уровень, зарегистрированный странами, столкнувшимися с конфликтными ситуациями на своей территории (конфликт в Приднестровье). В то же время Израиль, страна, входящая в ОЭСР, имеет сходное значение по этому показателю со странами с высокими доходами на душу населения. Таким образом, страны, которые не могут предоставить своим гражданам четко определенные среднесрочные и долгосрочные экономические и социальные перспективы, сталкиваются со значительной миграцией, которая, генерируя значительные поступления денежных переводов, критически подрывает будущий экономический и социальный потенциал стран-получателей денежных переводов.

Таблица 2.7. Динамика объема полученных личных денежных переводов, в % от ВВП, в Молдове и Израиле и по отдельным группам стран, за 2012 - 2023 гг.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Израиль	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Молдова	22.8	23.1	22.1	19.8	18.4	17.2	16.3	16.3	16.3	15.5	14.0	12.2
Страны с высоким доходом	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Страны с доходом ниже среднего	5.2	5.1	5.0	4.9	4.6	4.7	4.8	4.8	5.0	4.9	5.0	4.9
Страны с доходом выше среднего	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Страны с низким доходом	2.7	2.7	2.8	2.9	2.9	2.9	3.7	3.8	3.6	3.7	3.8	3.2
Страны с нестабильными и конфликтными ситуациями	2.7	2.8	2.6	4.1	4.4	4.7	4.8	4.7	4.5	4.7	4.6	4.1
Малые государства	2.0	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	2.1	2.4	2.5	2.2	2.0
Ближний Восток и Северная Африка	1.4	1.5	1.7	1.8	1.7	1.9	1.8	1.9	2.2	2.1	1.7	1.4
Европа и Центральная Азия	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Мировой уровень	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

Источник: разработана автором на основе [211].

Этот вывод подтверждается информацией, представленной в таблице 2.7.

Таким образом, в условиях миграции таких масштабов, с которым столкнулась Республика Молдова, поступления от денежных переводов со временем постоянно сокращаются. Эта тенденция возникает на фоне решения значительной части мигрантов обеспечить себе постоянные условия проживания за границей.

В то же время характерная эволюция Республики Молдова противоречит тому, что наблюдается в категориях стран, частью которых является Республика Молдова: страны с доходом на душу населения ниже среднего уровня, малые страны, страны в Европе и Центральной Азии, но и по отношению к мировому уровню.

Развитие финансовой системы зависит от высокого уровня внутренних сбережений. Имеются хорошо известные свидетельства, указывающие на возможную взаимосвязь между сбережениями, инвестициями и экономическим ростом.

В отличие от внутренних ресурсов, иностранные ресурсы характеризуются обусловленностью и нестабильностью и не всегда определяют устойчивость экономического роста. Например, ПИИ предназначены для конкретных частных инвестиций в принимающих странах, денежные переводы в основном направляются напрямую на непосредственное потребление получателями, а иностранная помощь обычно направляется на достижение стратегических целей доноров. Внутренние ресурсы (например, за счет сбережений, налогов, займов и т. д.) более надежны и способны обеспечить социальную подотчетность и ответственность. Они создают внутреннюю ответственность за процесс развития.

Таблица 2.8. Динамика объема валовых внутренних сбережений, в % от ВВП, в Молдове и Израиле и по отдельным группам стран, за 2000, 2012 - 2023 гг.

	2000	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Израиль	24.2	24.2	25.1	26.9	27.2	26.8	26.6	26.8	26.9	28.9	29.3	30.9	31.2
Молдова	18.3	16.8	19.7	17.6	18.3	18.4	16.2	15.9	15.5	16.1	14.4	10.0	8.9
Страны с высоким доходом	24.1	22.5	22.5	23.0	23.2	22.7	23.4	23.7	23.8	22.9	24.2	24.0	
Страны с доходом ниже среднего	24.8	29.4	28.9	28.5	27.4	27.1	27.4	27.7	27.0	25.9	26.1	25.9	26.8
Страны с низким доходом		15.9	15.4	17.0	13.5	14.7	16.8	15.1	16.2	14.1	15.1		
Страны с доходом выше среднего	29.1	37.2	36.1	36.0	34.5	33.8	34.4	34.3	33.6	33.7	35.7	35.9	
Малые государства	21.2	28.7	27.9	25.8	24.7	24.2	25.1	25.2	26.6	22.1	23.9	23.0	..
Ближний Восток и Северная Африка	30.1	38.7	36.8	33.5	25.3	24.8	28.3	31.6	29.8	24.0	29.1
Европа и Центральная Азия	23.8	22.4	22.2	22.7	23.4	23.3	24.0	24.7	24.7	23.9	26.4	25.9	25.2
Мировой уровень	25.5	26.7	26.3	26.6	26.3	25.8	26.4	26.6	26.5	25.8	27.2	27.1	..

Источник: разработана автором на основе [211].

Валовое сбережение представляет собой балансирующую статью счета использования валового располагаемого дохода. Она представляет собой ту часть валового располагаемого дохода, которая не израсходована на конечное потребление.

Как следует из таблицы 2.8, норма сбережений в Республике Молдова была отрицательной до 2018 года. Эта эволюция позволяет сделать вывод о том, что потребление в Республике Молдова выше получаемого дохода.

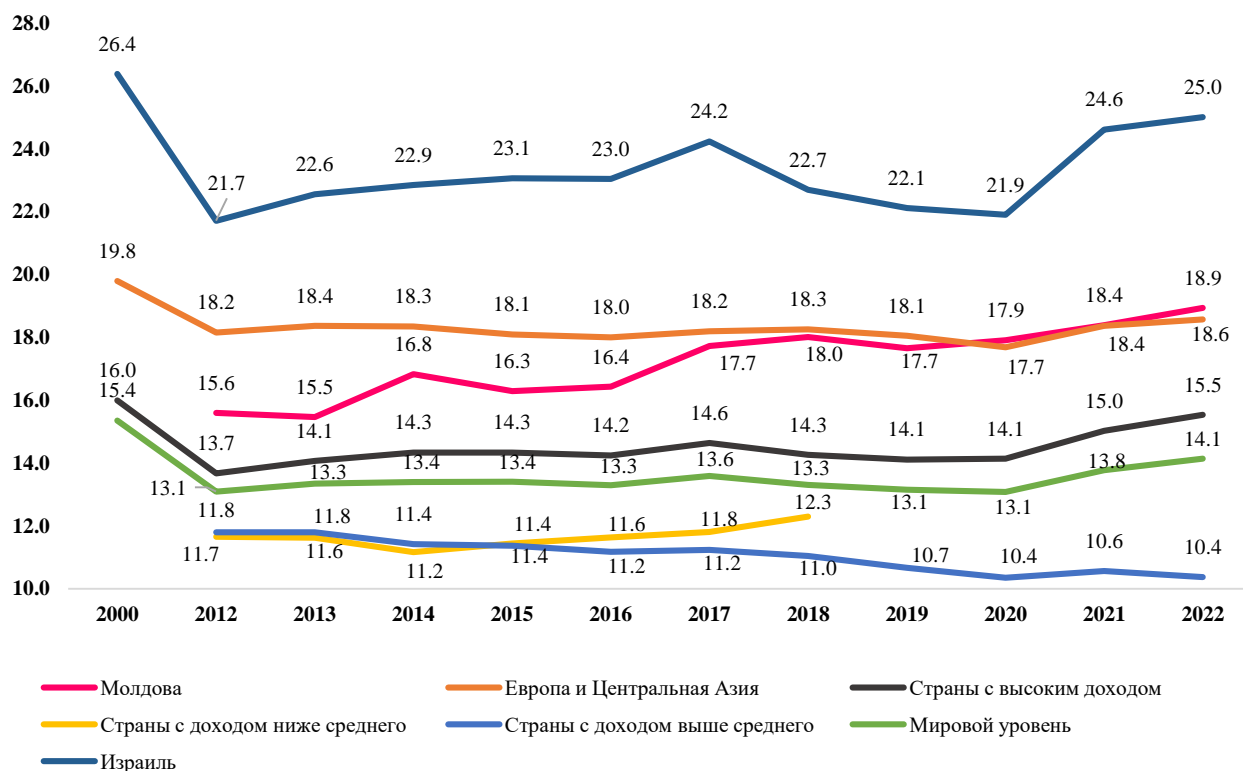


Рис. 2.4. Объем налоговых поступлений, в % от ВВП, в Молдове, Израиле и по отдельным группам стран, за 2000, 2012 - 2022 гг.

Источник: разработана автором на основе [211].

С 2019 года норма сбережений регистрирует положительные значения, но эти значения намного ниже по сравнению со странами и группами стран, включенными в анализ, что свидетельствует о недостаточном инвестиционном потенциале, который находится в прямой зависимости от потенциала процесса сбережения.

На уровне экономической и социальной политики в Республике Молдова усилия должны быть направлены на реанимацию снижающихся ставок нормы валовых внутренних сбережений и использование потенциала местных ресурсов.

На другом уровне МВР, высокие налоги, несмотря на неприятие внешнего мира, в последнее время получили некоторый импульс как источник государственного финансирования из местных источников. Как видно из рис. 2.4, налоговые поступления по отношению к ВВП в Республике Молдова имеют тенденцию к увеличению. В то же время

уровень этого показателя, зарегистрированный в Республике Молдова, ниже, чем уровень, зарегистрированный в странах Европы и Центральной Азии и Израиле.

Оценивая возможности МВР, автор приходит к выводу, что Республике Молдова необходимо расширить масштабы МВР практически во всех областях. В частности, отмечаем необходимость проведения реформ в сфере налогообложения за счет увеличения налоговой базы, поощрения и привлечения сбережений и их эффективного распределения по важным направлениям развития. Проблемы, требующие решения, связаны с повышением уровня финансовой доступности, совершенствованием нормативно-правовой базы, технического и финансового потенциала, обменом знаниями, обучением, информационными программами на всех уровнях и государственно-частными партнерствами.

Автор разъясняет значение МВР через государственные доходы и внутренние сбережения, учитывая необходимость поддержания сильной экономики. Следует отметить, что увеличение потенциала внутренних ресурсов повышает ответственность за национальную политику и повышает подотчетность со стороны граждан и правительств. Легенды экономического успеха в Юго-Восточной Азии, Китае и Индии закреплены в эффективной и высокой мобилизации внутренних ресурсов с течением времени. В Республике Молдова есть значительные неиспользованные возможности МВР.

Полученные выводы подтверждают справедливость *научной гипотезы*, согласно которой эффективность финансовых систем, определяемая в том числе направленностью и результативностью макроэкономической политики, влияет на уровень устойчивости экономического роста.

Исследователи в области финансов и экономики выявили положительную связь между финансовым развитием и экономическим развитием. В то же время, нужно отметить, что они стали свидетелями как негативных, так и позитивных связей между двумя типами развития. Экономическая теория предполагает положительную связь между ними. Существует две основные точки зрения: первая утверждает, что увеличение спроса на финансовые услуги является результатом экономического развития, вторая точка зрения утверждает, что финансовое развитие оказывает активное влияние на экономическое развитие. Таким образом, уровни качества и количества финансовых услуг частично объясняют различия в экономическом развитии стран.

Республика Молдова могла бы добиться большего экономического развития, если бы смогла уделить первоочередное внимание корректировке и реформированию своей финансовой системы в соответствии с ее контекстом и окружающей средой.

Исследования показывают противоречивые результаты по этому вопросу. Например, между финансовым развитием и экономическим развитием была обнаружена некоторая взаимная, обратная и прямая причинно-следственная связь. Более того, в отличие от менее развитых стран, в некоторых случаях финансовое развитие оказывало влияние на экономическое развитие, когда экономика уже была развита. Авторы Делтувайте и Синевичене пришли к выводу, что, как и ожидалось в европейских странах, финансовое развитие влияет на экономический рост [39]. И наоборот, в развивающихся странах, где результаты указывают на отрицательную взаимосвязь между финансовым развитием и экономическим развитием, влияние сдерживания, например, проникновения информационно-коммуникационных технологий (ИКТ), пересмотра правовой базы, размера банков и концентрации рынка, реформ на рынках капитала, экономической и финансовой реструктуризации и либерализации должны во многом объяснить эти отклонения [50]. Одной из конкретных областей реформ является либерализация финансовой системы. Буманн и др. свидетельствуют о положительном влиянии финансовой либерализации на экономический рост [21].

Таблица 2.9. Рыночная капитализация котирующихся отечественных компаний, в % от ВВП

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Израиль	61.7	68.3	63.8	80.4	66.4	64.5	49.8	59.0	63.4	74.1	51.4
Страны с высоким доходом	89.7	107.3	106.7	112.3	116.8	134.5	113.6	136.9	165.6	164.0	131.0
Страны с доходом ниже среднего	57.1	50.0	57.9	57.5	54.3	71.2	58.3	54.3	61.9	75.0	66.3
Страны со средним доходом	50.1	46.5	53.3	59.9	58.0	66.3	49.4	59.8	79.7	77.9	65.8
Страны с доходом выше среднего	48.7	45.8	52.4	60.4	58.8	65.2	47.3	61.2	84.2	78.6	65.7
Мировой уровень	77.9	88.5	89.8	94.1	96.5	110.4	90.5	107.7	132.9	131.2	106.2

Источник: разработана автором на основе [211].

Рынки капитала в основном состоят из фондовых рынков и рынков облигаций. Они являются важным источником долгосрочного финансирования, как для правительств, так и для корпораций. Рынки капитала существенно больше по капитализации и количеству зарегистрированных на бирже фирм в развитых странах, чем в развивающихся странах (таблица 2.9).

Эволюция рынка капитала в Республике Молдова подтверждает вышеизложенное. В то же время в таблице 2.10 представлена динамика капитализации фондового рынка Молдовы в абсолютном выражении и относительно ВВП. Как видно из данных таблицы, рынок капитала в Республике Молдова недостаточно развит и не имеет потенциала для обеспечения устойчивости экономического роста.

Таблица 2.10. Динамика капитализации фондового рынка в Республики Молдова в абсолютном выражении и относительно ВВП

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Капитализации фондового рынка, млн. леев	4 224.4	4 523.4	6 059.4	8 637.1	9 361.4	10 460.5	11362,6	10209,2
ВВП, млн. леев	159 010	176 007	189 063	206 256	199 734	241 871	274 488	300 466
Капитализации фондового рынка, в % от ВВП	2,7	2,6	3,2	4,2	4,7	4,3	4,1	3,4

Источник: разработано авторами на основе [224].

Среди наиболее выраженных проблем, с которыми сталкивается рынок капитала в Республике Молдова, НКФР указывает на значительное сокращение количества акционерных обществ за последние 5 лет - с 2888 по состоянию на 31.12.2017 г. до 2307 по состоянию на 31.12.2021, которые желают сохранить свой статус эмитентов ценных бумаг [179]. Мизерное количество новых учредительных выпусков требует принятия незамедлительных мер по улучшению количественных и качественных показателей как первичного, так и вторичного рынков капитала.

Рынки частных облигаций менее распространены в развивающихся странах. Для развития этих рынков на повестке дня должно быть внедрение инновационных инструментов, таких как мини-облигации и секьюритизация кредитов. Поощрение институциональных инвесторов кажется привлекательным, поскольку их инвестиции легко соответствуют долгосрочным финансовым горизонтам. Институциональные инвесторы бывают разных форм; они могут включать страховые компании, взаимные фонды и пенсионные фонды. Участие институциональных инвесторов в развивающихся странах по-прежнему невелико. Роль правительства в долгосрочном финансировании находится на грани рыночного сбоя и экономической и институциональной слабости. В этом диапазоне государственная политика и меры играют решающую роль. Например, продвижение механизма потока информации, обогащение правовой базы и право применения за счет повышения независимости судебных органов, расширение институциональных рамок за счет использования взаимных фондов, расширение рамок обеспечения и привлечение, как местных, так и иностранных инвесторов. Привлечение иностранных инвесторов может увеличить срок погашения долга в развивающихся странах, что, в свою очередь, способствует финансовой стабильности.

Рынки облигаций в Республике Молдова неглубокие и практически отсутствуют. Преобладающей формой облигаций являются государственные.

Банковская система выполняет функцию мобилизации и распределения ресурсов, как никакая другая составляющая финансовой системы. Она включает в себя наиболее

развитую часть финансовой системы Республики Молдова (таблица А2.2 Приложения 4). Банки, если они правильно настроены, могут функционировать как источник финансовых инноваций и эффективности. Но при неправильной настройке она также может стать источником системного риска в финансовой структуре из-за эффекта заражения⁵.

Доминирование банковской системы в финансовой системе Республики Молдова связано с повсеместностью банковского обслуживания. Такое недиверсифицированное положение финансовой системы может легко привести к системному банковскому банкротству.

Таблица 2.11. Активы депозитных банков, в % от ВВП

	2000	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ⁶
Молдова	16,3	37,2	38,7	33,4	31,4	26,8	23,9	23,2	23,3	29,0	30,2
Израиль	80,6	76,2	74,1	74,4	75,4	74,7	73,0	73,7	72,7	80,4	79,5
Армения	11,6	43,6	46,7	52,6	49,2	55,3	58,0	62,2	67,1	83,8	76,9
Азербайджан	10,3	24,0	26,3	31,7	41,0	34,7	25,4	22,3	23,9	28,6	25,1
Эстония	37,3	76,1	72,6	70,4	71,6	72,2	66,5	64,7	61,6	69,0	64,2
Япония	225,3	183,7	179,8	173,8	160,6	157,2	156,0	152,1	153,2	170,4	169,6
Латвия	22,5	68,3	61,7	54,5	52,3	51,0	45,7	39,1	36,4	37,7	35,4
Литва	18,3	52,3	50,2	47,8	47,6	47,8	44,6	43,4	41,9	41,1	41,5
Новая Зеландия	115,3		151,3	149,2	152,2	155,9	152,2	152,3	152,7	159,4	154,5
Польша	34,4	63,4	65,6	68,8	69,8	73,8	71,2	71,5	70,0	72,7	65,8
Румыния	12,4	51,1	46,6	43,8	42,5	40,3	37,9	36,8	35,7	39,3	40,8
Словения	45,8	94,9	84,9	75,6	69,8	63,6	57,9	54,8	53,0	53,9	48,8
Словакия	62,1	63,9	63,9	64,9	67,0	69,8	70,4	71,6	71,7	77,5	79,2
Украина	12,2	64,1	70,5	72,8	56,8	55,0	48,2	42,0	33,9	37,4	30,4
США	55,3	59,3	58,3	59,2	60,8	63,9	63,0	63,2	64,0	74,2	-
Соединенное Королевство	114,2	159,9	148,6	134,5	129,6	130,5	132,0	132,4	131,0	143,3	136,0

Источник: разработана автором на основе [239].

Таблица 2.11 позволяет сделать вывод о недостаточном развитии банковской системы Республики Молдова. Таким образом, размер банковских активов по отношению к ВВП, зарегистрированный в Республике Молдова, сопоставим с уровнем этого показателя, зарегистрированным в Украине и других странах бывшего СССР (Азербайджан, Литва). В то же время, учитывая этот параметр, развитые страны имеют гораздо более развитую банковскую систему по сравнению с банковской системой Республики Молдова. Эта эволюция отражает низкий уровень финансового посредничества из-за меньшего развития банковской системы.

⁵ Ситуация, когда в периоды кризисов страны, экономически слабо связанные между собой в стабильные периоды, демонстрируют однонаправленное движение макропоказателей, поскольку кризис в одной из них провоцирует кризис в другой.

⁶ В основных международных базах данных (например, Всемирного банка, МВФ) данные по показателю «Активы депозитных банков, в % от ВВП» и по другим показателям банковской эффективности прерываются после 2021 года.

Финансовое углубление относится к увеличению финансовых активов (таких как облигации, акции и банковские депозиты) к ВВП экономики.

Финансовая доступность - это распространение финансовых услуг среди экономических агентов, таких как фирмы или домашние хозяйства. Существуют взгляды со стороны спроса и со стороны предложения на концептуализацию финансовой доступности. Сторона спроса охватывает доли домохозяйств или доли компаний в доступе к финансовым услугам. Сторона предложения отражает плотность банковских отделений, количество банкоматов и проникновение мобильного банкинга (мобильные телефоны).

Финансовая доступность положительно влияет на рост экономических агентов и/или экономический рост. Воздействие велико там, где банковские рынки менее сконцентрированы. Высокая конкуренция со стороны банков растет рука об руку с устойчивым ростом при высокой доступности финансовых услуг. Как правило, в литературе говорится, что финансовое развитие способствует инновационным и продуктивным инвестиционным проектам; это снижает транзакционные издержки, повышает эффективность распределения капитала и управления рисками. Влияние углубления финансового сектора на экономический рост зависит от уровня охвата финансовыми услугами. Это снижает ограничения на ликвидность и стимулирует инвестиции [24].

Концентрация банков относится к структуре банковского рынка. Мерой банковской концентрации является рыночная доля двух или трех крупнейших банков, уменьшение числа означает снижение интенсивности концентрации, при которой мы измеряем ее концентрацию. Концентрация банков может способствовать расширению доступа к финансовым услугам и повышению эффективности банковского рынка. Концентрация банков в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах положительно влияет на результаты деятельности фирм, когда финансовая доступность падает. Финансовая доступность положительно влияет на рост фирм, в то время как конкуренция банков (т. е. более низкая банковская концентрация) подпитывает воздействие, что свидетельствует о взаимодополняемости между финансовой доступностью и банковской конкуренцией. Концентрация банков действительно способствует работе фирм в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В частности, финансовая доступность имеет решающее значение в менее развитых странах, когда финансовая доступность снижается до низкого уровня, а концентрация банков становится высокой [24].

Улучшение институтов микрофинансирования будет способствовать расширению доступа к финансовым услугам и, следовательно, будет способствовать экономическому развитию. Чтобы доступ к финансовым услугам имел реальную ценность для экономики,

он должен охватывать основные элементы финансового посредничества, такие как трансформация активов, мобилизация сбережений, снижение рисков и поддержка мониторинга, контроля и эффективности. Политические программы по расширению доступа к финансовым услугам должны охватывать все пространство посредничества, а не ограничиваться только транзакциями. Следующие вопросы должны сами определять повестку дня политики. Простое создание финансового доступа для инклюзивности может не привести к углублению финансового сектора и экономическому развитию. Стоит отметить, что эффективный надзор и регулирование способствуют финансовому развитию и стабильности.

Далее автор докторской диссертации оценивает финансовую систему в контексте ЦУР на основе собственной методологии. Исходя из предпосылки, что финансовая система имеет сложную структуру и каждый ее элемент обладает четко определенными особенностями, автор выбрал из всех компонентов финансовой системы страховой сектор⁷.

Для выявления взаимосвязи между страховым сектором и повесткой дня устойчивого развития был применен *метод картирования ЦУР (SDG Mapping)*, позволяющий автоматически классифицировать научные публикации в соответствии с тематическими корреляциями с Целями устойчивого развития и связанными с ними задачами.

В анализируемую выборку вошли 30 публикаций, имеющих отношение к пересечению страхования и устойчивого развития. Публикации, которые были подвергнуты анализу в рамках картирования ЦУР, были отобраны таким образом, чтобы они включали наиболее актуальные (2020-2026 гг.) и релевантные публикации в следующих категориях: а) аналитические отчеты, разработанные в сфере страхования под эгидой международных финансовых институтов (Всемирный банк, ОЭСР и др.); б) научные статьи, посвященные взаимосвязи между страховым сектором и вопросами, связанными с устойчивым развитием; в) отчеты о страховом секторе Республики Молдова (приложение 5).

Документы были отобраны на основе тематической релевантности и проанализированы с помощью приложения *SDG Mapper*, которое использует методы семантической обработки для выявления соответствий между текстовым содержанием и показателями ЦУР.

Результаты анализа были графически представлены в виде:

⁷ SECRIERU, Angela, KENIG, Eduard. Structural reform of the insurance market in the Republic of Moldova through the lens of OECD rigors: a multidimensional approach. *Revista de Studii Financiare*, 2026, vol. 11, Special Issue, pp. 382-411. Доступно на: <https://revista.isfin.ro/wp-content/uploads/2026/05/26.-Secieru-A.-et..pdf>

- распределения связей на уровне целей устойчивого развития;
- пузырьковой диаграммы на уровне целевых показателей ЦУР.

Этот метод позволяет выделить области, в которых научная литература уделяет наибольшее внимание страховому сектору, и выявить существующие тематические пробелы.

Рисунки 2.5 и 2.6 иллюстрируют частотное распределение связей между проанализированной литературой (30 публикаций) и Целями устойчивого развития, выделяя области, в которых страховой сектор наиболее часто ассоциируется с повесткой дня устойчивого развития.

На рисунке 2.5 представлены 5 наиболее важных целей устойчивого развития, на которые направлено внимание в 30 публикациях, отобранных и обработанных автором с помощью приложения SDG Mapper.

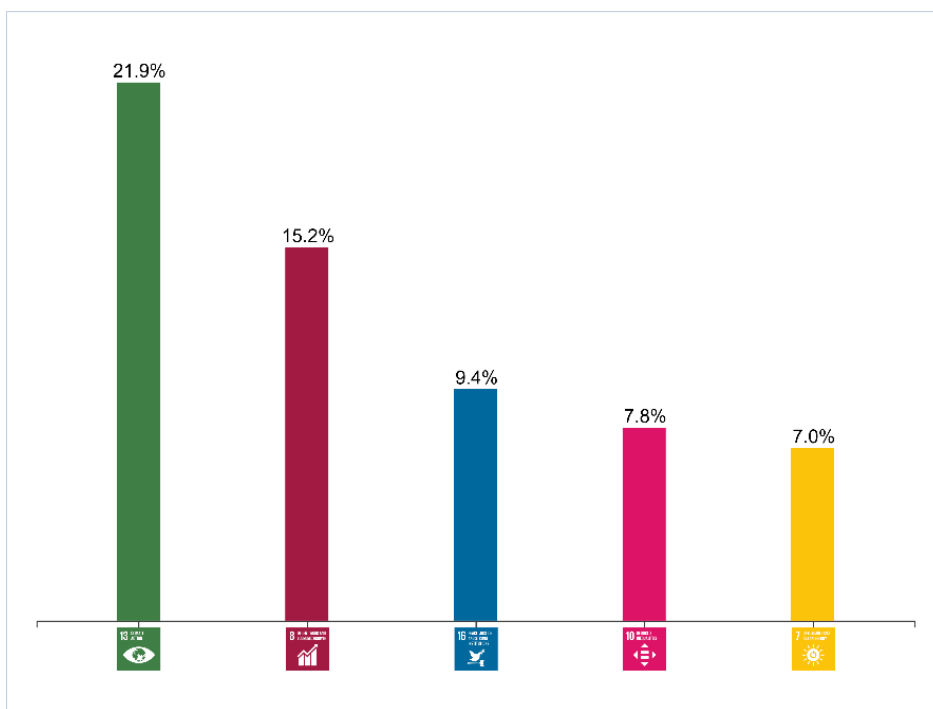


Рис. 2.5. Уровень влияния страхового сектора на Цели устойчивого развития (определение пяти наиболее важных ЦУР) согласно проанализированным публикациям, %.

Источник: разработка автора с использованием инструмента SDG Mapper на основе проанализированной выборки публикаций.

Результаты показывают сильную направленность исследований на ЦУР 13 - Действия в области климата (21,9%), подтверждая возрастающую роль страхового сектора как механизма управления и передачи климатических рисков. Проанализированная литература подчеркивает, что страхование становится важным инструментом повышения экономической устойчивости к стихийным бедствиям, что актуально для уязвимых экономик, включая Республику Молдова.

На втором месте находится ЦУР 8 - Достойная работа и экономический рост (15,2%), что свидетельствует о том, что страховой сектор преимущественно анализируется с точки зрения его вклада в экономическую стабильность и эффективное функционирование финансовых рынков. Страхование способствует инвестициям, снижая экономическую неопределенность.

Значительный уровень взаимосвязи также наблюдается для ЦУР 16 - Мир, справедливость и сильные институты (9,4%), что указывает на акцент, который в литературе делается на отраслевом управлении, прозрачности и качестве регулирования.

Кроме того, ЦУР 10 - Сокращение неравенства (7,8%) и ЦУР 7 - Доступная и чистая энергия (7,0%) указывают на расширение роли страхования за пределы традиционных пруденциальных функций в сторону поддержки финансовой инклюзии и энергетического перехода. Страховые продукты анализируются как механизмы, облегчающие доступ к финансовой защите для уязвимых групп населения и поддерживающие инвестиции в устойчивую энергетическую инфраструктуру, тем самым укрепляя социальное измерение устойчивого развития.

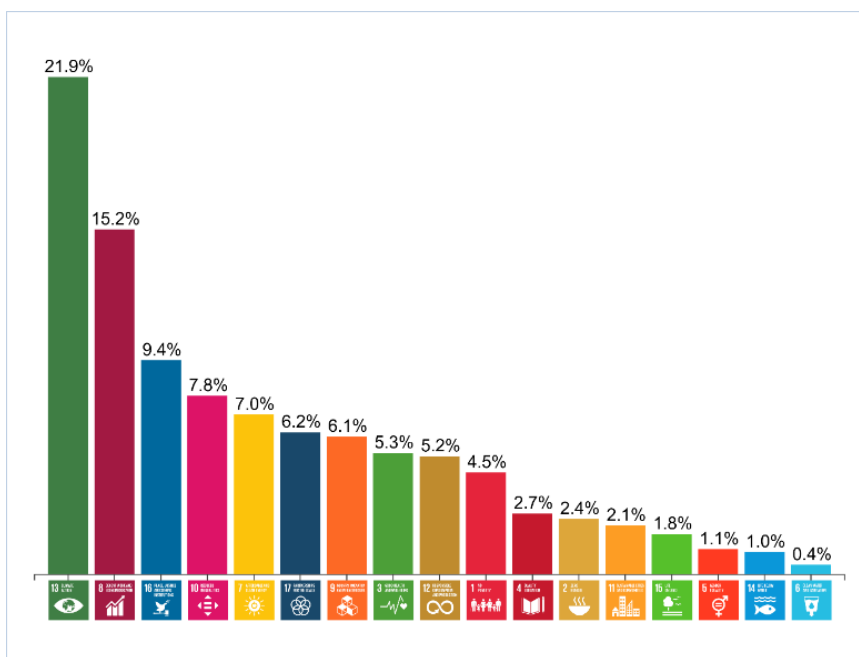


Рис. 2.6. Уровень влияния страхового сектора на Цели устойчивого развития согласно проанализированным публикациям, %.

Источник: разработка автора с использованием инструмента SDG Марреж на основе проанализированной выборки публикаций.

Рисунок 2.6 расширяет анализ на другие ЦУР. Таким образом, промежуточная группа целей - ЦУР 17 (Партнерства для достижения целей, 6,2%), ЦУР 9 (Промышленность, инновации и инфраструктура, 6,1%), ЦУР 3 (Здоровье и благополучие, 5,3%) и ЦУР 12 (Ответственное потребление и производство, 5,2%) - отражает междисциплинарный характер страхового сектора. Эти результаты показывают, что в

литературе страхование рассматривается как дополнительная финансовая инфраструктура для инноваций, институционального сотрудничества и ответственного управления экономическими и социальными рисками.

Напротив, такие фундаментальные социальные цели, как ЦУР 1 - Ликвидация бедности (4,5%), ЦУР 4 - Качественное образование (2,7%), ЦУР 2 - Ликвидация голода (2,4%) и ЦУР 11 - Устойчивое развитие городов и сообществ (2,1%), встречаются реже, что указывает на косвенное участие страхового сектора в этих областях. Такое распределение предполагает, что существующая литература рассматривает вклад страхования скорее через экономико-финансовые и институциональные механизмы, чем через прямые социальные вмешательства.

Наименьшие корреляции наблюдаются для ЦУР 15 - Жизнь на суше (1,8%), ЦУР 5 - Гендерное равенство (1,1%), ЦУР 14 - Жизнь под водой (1,0%) и ЦУР 6 - Чистая вода и санитария (0,4%), что указывает на наличие тематических пробелов в исследованиях. Эти результаты можно интерпретировать как будущие возможности для интеграции страховых инструментов в новые области устойчивого развития, включая риски для биоразнообразия или социальный аспект финансовой защиты.

В целом, распределение ЦУР показывает, что литература по страховому сектору в значительной степени ориентирована на устойчивость к изменению климата, экономическую стабильность и институциональное управление.

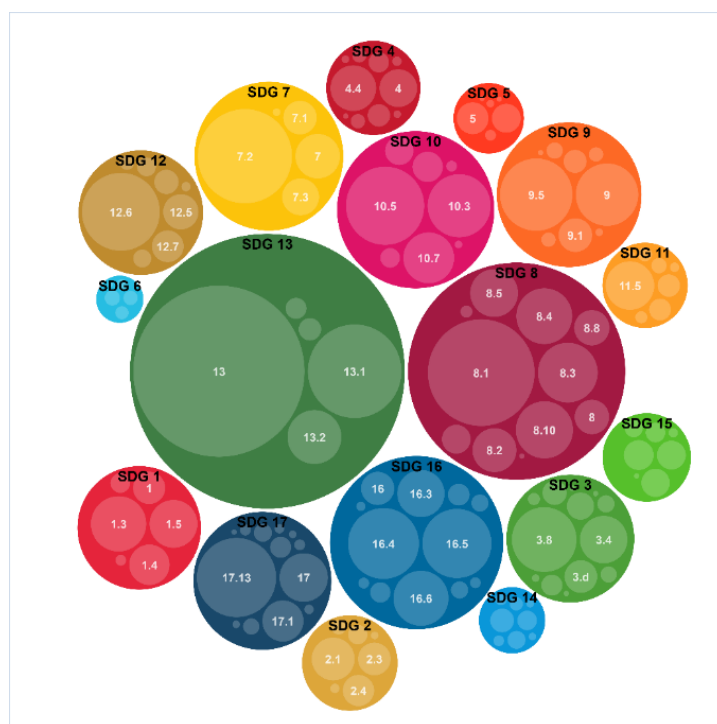


Рис. 2.7. Пузырьковая диаграмма, отображающая целевые показатели ЦУР, указанные в публикациях, связанных со страхованием.

Источник: разработка автора с использованием инструмента SDG Mapper на основе проанализированной выборки публикаций.

На рисунке 2.7 представлены результаты анализа картирования ЦУР на детальном уровне конкретных целей устойчивого развития, демонстрирующие, как анализируемая литература связывает страховой сектор с конкретными аспектами устойчивого развития. В отличие от рисунков 2.4 и 2.5, отражающих общее распределение по целям ЦУР, это представление позволяет выявить функциональные механизмы, посредством которых страховой сектор эффективно способствует достижению экономической, социальной и институциональной устойчивости.

Результаты подтверждают явное доминирование ЦУР 13 - Действия в области климата, где наибольшая концентрация связей связана с целями 13 и 13.1, касающимися повышения устойчивости и адаптационного потенциала к климатическим рискам и стихийным бедствиям. Значительный размер этих узлов свидетельствует о том, что в литературе страхование рассматривается как основной финансовый инструмент для поглощения и перераспределения климатических рисков. В контексте Республики Молдова такая ориентация указывает на важность разработки страховых продуктов, адаптированных к климатическим рискам, и приведения системы надзора в соответствие со стандартами ОЭСР по управлению возникающими рисками и оценке системной уязвимости.

Второй крупный кластер представлен ЦУР 8 - Достойная работа и экономический рост, где доминирующие связи наблюдаются на уровне целей 8.1, 8.3 и 8.10, связанных с устойчивым экономическим ростом, поддержкой предпринимательской деятельности и укреплением финансовых институтов. Такое распределение подчеркивает роль страхования как финансовой инфраструктуры, снижающей инвестиционную неопределенность и способствующей экономической стабильности.

Важность институционального измерения подтверждается также кластером, связанным с ЦУР 16 - Мир, справедливость и сильные институты, в частности, целями 16.4, 16.5 и 16.6, направленными на обеспечение прозрачности, сокращение злоупотреблений и укрепление подотчетных государственных институтов. Значительное присутствие этих целей указывает на то, что в литературе страховой сектор анализируется не только с экономической точки зрения, но и как элемент финансового управления. Этот вывод подтверждает актуальность стандартов ОЭСР, которые подчеркивают независимость надзорных органов, институциональную подотчетность и целостность рынка.

В группе ЦУР 10 - Сокращение неравенства - преобладают цели 10.3 и 10.5, что указывает на то, что страхование рассматривается как инструмент финансовой инклюзии и снижения экономической уязвимости. В литературе подчеркивается роль доступа к финансовой защите в снижении подверженности домохозяйств и малых предприятий экономическим потрясениям, а также в укреплении социального измерения устойчивого

развития. В то же время, связанные с этим цели ЦУР 9 - Промышленность, инновации и инфраструктура (в частности, 9.1 и 9.5) указывают на связь между страховым сектором и финансированием инфраструктуры, финансовыми инновациями и цифровизацией услуг. Эта связь отражает глобальную тенденцию интеграции цифровых технологий и анализа рисков в работу страховщиков, область, поддерживаемую рекомендациями ОЭСР по ответственным инновациям и цифровой трансформации финансового сектора.

Наличие целей 7.2 и 7.3 в рамках ЦУР 7 - Доступная и чистая энергия - указывает на косвенное участие страхования в энергетическом переходе, поскольку оно способствует инвестициям в устойчивые энергетические проекты и снижает связанные с ними инвестиционные риски. Также цели в рамках ЦУР 12 - Ответственное потребление и производство (12.5, 12.6) указывают на роль страхования в продвижении корпоративной ответственности и управлении экологическими рисками на организационном уровне. В отличие от этого, цели с преимущественно социальной или прямой экологической направленностью, такие как ЦУР 6, ЦУР 14 и ЦУР 15, демонстрируют ограниченную взаимосвязь, что свидетельствует о том, что существующая литература рассматривает страховой сектор в основном как экономический и институциональный механизм, а не как прямого участника управления природными ресурсами. Такое распределение указывает на возможное направление для будущих исследований, а именно на изучение роли страхования в защите биоразнообразия или управлении экологическими рисками.

2.3. Оценка параметров финансовых систем, определяющих уровень их эффективности

Перспектива развития финансовых систем вытекает из стратегических документов, которые правительства намереваются продвигать и внедрять. Таким образом, развитие финансовой системы Республики Молдова, включая ее компоненты, отражено в Национальной стратегии развития «Европейская Молдова 2030» [182], в Соглашении об ассоциации между Европейским Союзом и Республикой Молдова [10] и соответствующей Программе Ассоциации [45]. В то же время предпосылки для успешного развития национальной финансовой системы обеспечиваются при содействии Национальной стратегии развития статистической системы на период 2023-2030 гг. [197], Национальной стратегии регионального развития Республики Молдова на 2022-2028 гг. [187], Национальной стратегии по предотвращению и борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма на 2020-2025 гг. [191], Стратегии информационной безопасности Республики Молдова на 2019-2024 гг. [192], Стратегии развития индустрии информационных технологий и экосистемы цифровых инноваций на 2018-2023 гг. [195] и др.

Что касается финансовой системы Израиля, то перспективы ее развития вытекают из стратегического плана «Израиль 2050: процветающая экономика в устойчивой среде» [206]. Важный аспект, связанный с будущей финансовой системой Израиля, отражен в правительственной облачной стратегии (Government cloud strategy), опубликованной в декабре 2022 года [60]. Облачная стратегия призвана служить компасом и организующей структурой для всей деятельности правительства в облачном мире, из которой позже будет выведена подробная политика в каждой из основных областей, определенных в стратегии - политика, технологии, финансы, управление организационными изменениями и киберзащита. В начале 2023 года Банк Израиля представил правительству подготовленную им стратегическую программу по ускорению экономического роста в стране. Программа Банка Израиля включает шесть тем, необходимых для развития экономики: развитие человеческого капитала, транспортная инфраструктура, рынок жилья, энергетика и климат, цифровая инфраструктура, а также рекомендации Банка по решению проблемы стоимости жизни. Что касается финансовой системы, снятие барьеров на пути развития финансовой системы и диверсификация существующих кредитных продуктов должны обеспечить более эффективное размещение источников финансирования в экономике, оптимизировать распределение рисков между поставщиками кредита и тем самым способствовать устойчивому росту [205].

Принимая во внимание эти установки, оценка измерений, определяющих уровень развития финансовых систем, приобретает повышенное значение.

Финансовые рынки и институты создаются для смягчения рыночных трений, препятствующих прямому объединению сбережений общества и направлению их на инвестиционные проекты. Как отмечает исследователь Левин, хорошо развитые финансовые системы облегчают обмен товарами и услугами, предоставляя платежные услуги; помогают мобилизовать и объединить сбережения большого числа инвесторов; получают и обрабатывают информацию о предприятиях и возможных инвестиционных проектах, направляя таким образом сбережения общества на их наиболее продуктивное использование; контролируют инвестиции и осуществляют корпоративное управление; и помогают диверсифицировать и снизить ликвидность и меж-временной риск [97; 98].

Однако в разных странах существуют большие различия в эффективности, с которой финансовые учреждения и рынки сокращают транзакционные издержки и информационную асимметрию, что имеет важные последствия для экономического роста и развития. Частный кредит к ВВП составил 259% в Гонконге, 216% в США. в 2020 г., но только 2% в Южном Судане и 3% в Афганистане [75]. В то время как финансовые учреждения в США используют 40-летние ипотечные кредиты, во многих развивающихся

странах жилищное кредитование ограничено пятилетними кредитами, если они вообще доступны. Если в Пакистане на 1000 человек приходится 26 заемщиков коммерческих банков, то в Сингапуре на 1000 человек приходится 1076 заемщиков [49]. В то время как спреда процентных ставок - разница между кредитными и депозитными ставками - обычно варьируются от 2% до 4% в развитых финансовых системах, в Бразилии они превышают 27% [55].

Для формулирования правильных выводов об уровне развития финансовых систем и разумного применения сравнительного подхода к разным типам финансовых систем и к финансовым системам разных стран, необходимо выявить и измерить параметры финансовой системы, определяющие ее уровень развития. Таким образом, в таблице 2.12 представлены параметры финансовой системы, обуславливающие ее развитие по компонентам финансовой системы (финансовые институты и рынки). Для каждого параметра и компонента финансовой системы указаны показатели их измерения.

Далее автор, рассматривая категории показателей, отраженных в таблице 2.12, оценивает уровень развития финансовых систем Израиля и Республики Молдова, выявляя при этом наиболее важные тенденции по сравнению с группами стран, которым принадлежат эти две страны.

Таблица 2.12. Показатели измерения уровня развития финансовых систем

Параметры финансовой системы	Финансовые институты
Глубина	<ul style="list-style-type: none"> - Кредит частного сектора к ВВП - Активы финансовых учреждений к ВВП - M2 к ВВП - Депозиты к ВВП
Доступность	<ul style="list-style-type: none"> - Количество счетов на тысячу взрослых (коммерческие банки) - Филиалы на 100 000 взрослых (коммерческие банки) - % людей с банковским счетом (из опроса пользователей) - % фирм с кредитной линией (все фирмы)
Эффективность	<ul style="list-style-type: none"> - Кредитно-депозитный спред - Накладные расходы (% от общих активов) - Рентабельность (рентабельность активов, рентабельность собственного капитала)
Стабильность	<ul style="list-style-type: none"> - Z-оценка - Коэффициенты достаточности капитала - Показатели качества активов - Коэффициенты ликвидности

Источник: разработано автором на основе [241].

Глубина финансовой системы измеряет размер финансовых институтов и финансовых рынков. Доступность или инклюзивность финансовой системы оценивает в какой степени экономические субъекты могут использовать и используют финансовые услуги. Эффективность финансовой системы определяет эффективность предоставления услуг финансовыми институтами и финансовыми рынками. Стабильность финансовой системы указывает на стабильность финансовых институтов и финансовых рынков.

Для измерения параметра «глубина» финансовой системы рассчитаем отношение денежного агрегата М2 к валовому внутреннему продукту. Коэффициент монетизации экономики, отношение денежной массы в широком определении (агрегат М2) к валовому внутреннему продукту (ВВП), отражает насыщенность национальной экономики ликвидными активами. На уровень монетизации влияет уровень развития финансовой системы и экономики в целом. В то же время монетизация экономики определяет свободу движения капитала [183; 184].

Таблица 2.13. Денежная масса (% ВВП)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Израиль	76.4	78.0	83.4	82.9	83.6	84.4	83.8	85.0	105.2	108.6	103.1	101.3	-
Молдова	47.0	52.5	49.4	43.9	43.9	43.1	43.2	42.8	53.9	49.5	45.9	49.1	52.4
Страны с высоким доходом	120.8	118.2	117.7	117.1	121.2	120.0	120.4	123.3	138.3	-	-	-	-
Страны с доходом ниже среднего	58.9	59.9	61.6	64.6	66.2	64.8	62.5	64.1	77.8	75.7	-	-	-
Малые государства	55.1	58.9	61.2	72.9	73.2	77.9	70.9	74.1	93.0	-	-	-	-
Мировой уровень	111.1	111.6	114.1	119.0	123.0	121.3	122.4	125.0	140.6	141.3	138.3	137.4	-

Источник: разработана автором на основе [211].

Высокий уровень монетизации экономики свойственен для развитых стран, финансовый сектор которых функционирует сравнительно успешно. Низкий уровень монетизации порождает искусственную нехватку денег и, соответственно, инвестиций. Это явление сдерживает экономический рост. В то же время, денежное насыщение экономики при неразвитой финансовой системе приведет лишь к росту инфляции и, следовательно, к еще большему снижению монетизации экономики.

Как следует из таблицы 2.13, соотношение между денежным агрегатом М2 и ВВП в случае Республики Молдова значительно ниже уровня, зафиксированного как Израилем, так и по сравнению со средним значением, зарегистрированным странами с доходом ниже среднего и малыми странами. При этом, Израиль имеет более низкий уровень монетизации не только по сравнению со странами с высоким уровнем доходов, но и по сравнению с мировым уровнем. Эти оценки позволяют сделать вывод о финансовой системе Республики Молдова, которая по уровню развития значительно отстает от финансовой системы Израиля.

Вторым параметром, характеризующим уровень развития финансовой системы, является ее доступность. Доступ к финансированию может расширить возможности для населения за счет более высокого уровня доступа и использования банковских услуг, связанного с меньшими финансовыми препятствиями для людей и предприятий.

Стабильная финансовая система, которая способствует эффективным сбережениям и инвестициям, также имеет решающее значение для процветания демократии и рыночной экономики. Существует несколько аспектов доступа к финансовым услугам: наличие, стоимость и качество услуг.

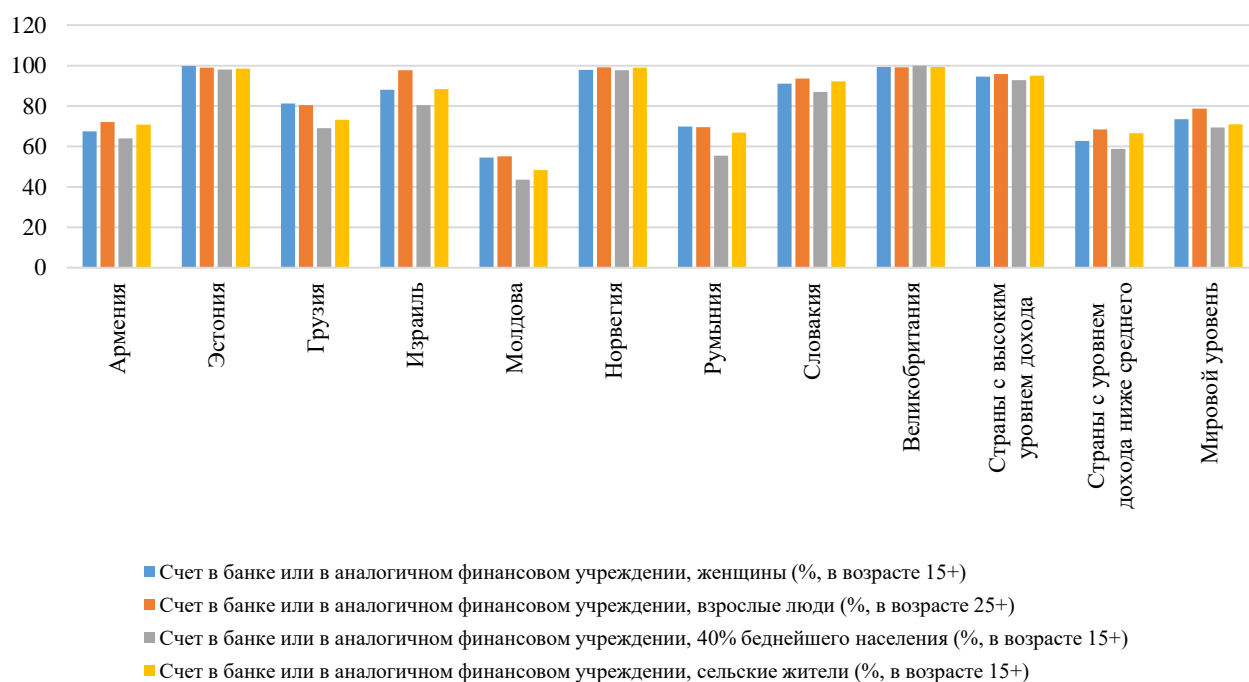


Рис. 2.8. Владение банковским счетом по странам, 2024 г.

Источник: разработана автором на основе [240].

На рис. 2.8 представлены значения показателя *Владение банковским счетом* по странам, выбранных для аналитических целей. Анализ проводится на основе базы данных *Findex* за 2024, разработанной Всемирным банком. Показатель представляет собой, в зависимости от рассматриваемой в анализе категории населения, процент респондентов, которые сообщают, что имеют счет (самостоятельно или совместно с кем-либо) в банке или другом финансовом учреждении, или сообщают что лично использовали услугу мобильных денег в прошлом году.

В качестве параметров, измеряющих инклюзивность, рассматриваются следующие показатели: доля взрослого населения, имеющего счета в финансовых учреждениях, доля женщин, имеющих счета в финансовых учреждениях, доля бедного взрослого населения и доля населения из сельской местности, имеющих счета в финансовых учреждениях, в общем числе респондентов.

Как видно из информации, представленной на рис. 2.8, страны с высоким уровнем экономического развития характеризуются более высоким уровнем инклюзивности. В то же время справедлива и обратная зависимость: страны, заботящиеся о максимально возможной финансовой доступности всех слоев населения, в итоге регистрируют более высокий уровень экономического роста.

Информация, содержащаяся в таблице 2.8, позволяет сделать вывод о том, что в Молдове самый низкий уровень развития банковского дела в Европе, что приближает её к странам с уровнем дохода ниже среднего в мире. В наибольшей степени страдают женщины, сельское население и малоимущие домохозяйства, уровень доступа к банковским счетам у которых ниже 50%.

В развитых странах и странах Балтии банковское дело практически повсеместное, что увеличивает разрыв с Молдовой.

Динамика показателей свидетельствует о насущной необходимости продвижения политики финансовой доступности в Республике Молдова, а именно:

- цифровизация банковских услуг;
- доступные финансовые продукты (бесплатные счета, микросбережения);
- партнёрства между банками и органами государственной власти;
- программы финансового образования в сельской местности;
- расширение сетей банковских агентов или финтех-компаний.

Следующим параметром, определяющим развитие финансовой системы, является ее эффективность. Для измерения эффективности финансовой системы определим соотношение между накладными расходами и совокупными активами финансовых учреждений. Согласно определению Всемирного банка, накладные расходы - это затраты на ведение бизнеса, включая аренду, страховку и коммунальные услуги. Операционные расходы необходимы для ведения бизнеса, и их нельзя избежать. Накладные расходы следует регулярно пересматривать, чтобы повысить рентабельность. В свою очередь, общие активы включают в себя совокупные активы, приносящие доход, денежные средства и средства в банках, изъятое недвижимое имущество, основные средства, деловую репутацию, прочие нематериальные активы, текущие налоговые активы, отложенные налоговые активы, прекращенную деятельность и прочие активы.

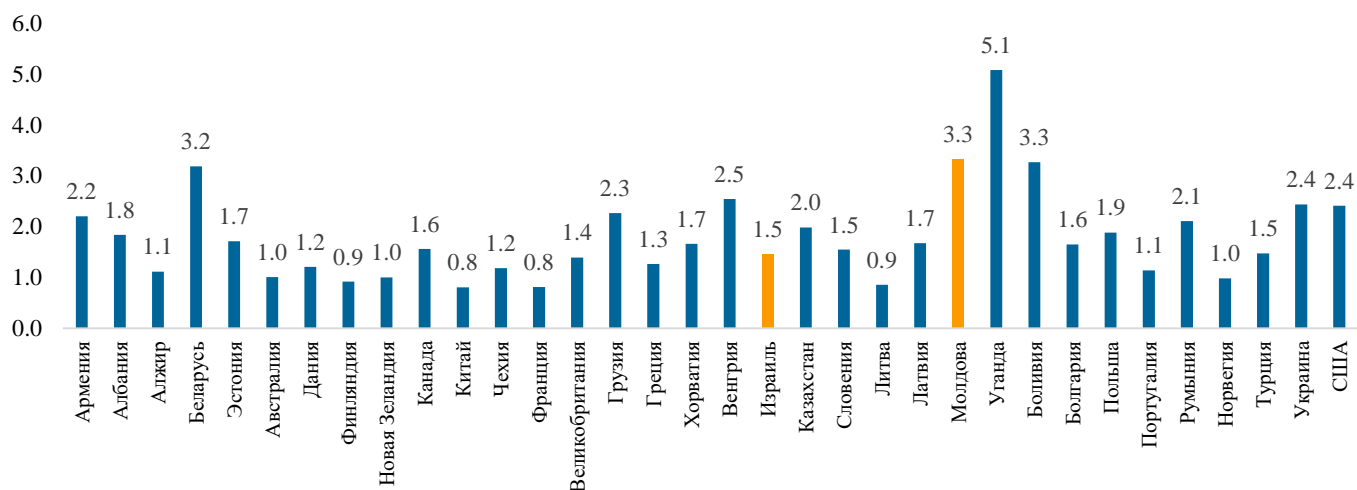


Рис. 2.9. Банковские накладные расходы к активам, %, 2021 г.⁸

Источник: разработана автором на основе [233].

Через призму этого показателя банковская система Республики Молдова как базовый компонент финансовой системы столь же эффективна, как банковская система Беларуси и Боливии, но более эффективна, чем банковская система Уганды. Доля накладных расходов в стоимости активов на уровне банковской системы Республики Молдова, превышающая значение 3%, говорит о том, что она менее эффективна не только по сравнению с банковскими системами развитых стран, включая Израиль, но также по сравнению с банковской системой Армении, Алжира, Казахстана, Украины, Румынии, Польши (рис. 2.9).

Проведенный анализ показывает, что финансовая система Республики Молдова по сравнению с финансовыми системами стран с доходами ниже среднего уровня и малых стран характеризуется пониженным уровнем финансовой глубины, мало инклюзивна и неэффективна. При этом финансовая система Израиля соответствует значениям параметров, зафиксированным развитыми странами [85].

Полученные выводы подтверждают справедливость *научной гипотезы*, согласно которой эффективность финансовых систем, определяемая в том числе качеством финансовых институтов, влияет на уровень устойчивости экономического роста.

Между финансовой доступностью, финансовой стабильностью и финансовой эффективностью существует значительная взаимосвязь.

Это исследование предполагает, что правительство Республики Молдова должно: - продвигать равные возможности для доступа к финансовым услугам, чтобы обеспечить финансовую стабильность в стране; - расширить информацию о страховых продуктах,

⁸ В основных международных базах данных (например, Всемирного банка, МВФ) данные по показателю «Накладные расходы банка к совокупным активам» и по другим показателям банковской эффективности прерываются после 2021 года.

которыми может воспользоваться население; - инициировать проекты по возобновляемым источникам энергии в интересах человеческого развития.

Банковский сектор Республики Молдова по-прежнему уязвим. Высокие накладные расходы некоторых банков и недостатки корпоративного управления продолжают сказываться на прибыльности. В связи с этим, высший орган надзора за финансовыми учреждениями должен создать условия для повышения уровня капитала и операционной эффективности деятельности этих учреждений.

Банки Республики Молдова добились значительного прогресса в снижении доли неработающих кредитов, но в этом направлении необходимы дополнительные усилия.

С целью дальнейшего улучшения финансовой доступности, Национальный Банк Молдовы должен разработать Национальную стратегию финансовой доступности. Стратегия должна определить и продвигать более эффективный и действенный процесс повышения финансовой доступности по всей стране. Эта стратегия должна быть сосредоточена в основном на четырех основных направлениях политики: (1) цифровые финансы и платежи, (2) финансирование микро-, малых и средних предприятий, (3) защита прав потребителей и (4) финансовая грамотность и наращивание потенциала.

Для оценки эффективности финансовой системы с точки зрения устойчивого роста автор докторской диссертации предлагает агрегированный показатель «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста» [252].

Предлагаемый показатель измеряет степень вклада финансовой системы в устойчивый экономический рост, объединяя три основных аспекта:

- финансовое посредничество (ФП)
- финансовая стабильность (ФС)
- финансовая доступность (ФД).

Окончательная формула расчета выглядит следующим образом:

$$\text{ЭФС}_{\text{ур}} = \frac{\text{ФП} + \text{ФС} + \text{ФД}}{3} \quad (2.1)$$

Далее представлены методы расчета компонентов сводного показателя.

Показатель «Финансовое посредничество» измеряет, насколько эффективно финансовая система преобразует сбережения в продуктивные инвестиции, и основан на следующих двух компонентах:

- отношение частного кредита к ВВП, в % ($\text{ЧК}_{\text{ВВП}}$)
- отношение банковских депозитов к ВВП, в % ($\text{БД}_{\text{ВВП}}$).

Формула расчета показателя следующая:

$$\text{ФП} = \frac{\text{ЧК}_{\text{ВВП (норм)}} + \text{БД}_{\text{ВВП (норм)}}}{2} \quad (2.2)$$

Индикатор «Финансовая стабильность» измеряет устойчивость финансовой системы к шокам. Этот индикатор состоит из двух субиндексов:

- коэффициент достаточности капитала (ДК)
- коэффициент неработающих кредитов (НК).

Формула расчета показателя следующая:

$$\Phi C = \frac{DK_{\text{норм}} + (100 - NK_{\text{норм}})}{2} \quad (2.3)$$

Индикатор «Финансовая доступность» отражает доступ, использование и проникновение финансовых услуг среди населения. Этот показатель состоит из двух подындеков:

- Взрослые, имеющие счета в финансовых учреждениях (%) ($BC_{\text{фу}}$)
- Количество банкоматов на 100 000 взрослых (КБ).

Формула расчета показателя следующая:

$$\Phi D = \frac{BC_{\text{фу}}(\text{норм}) + KB(\text{норм})}{2} \quad (2.4)$$

Для нормализации значений используется метод минимума-максимума:

$$X_{\text{норм}} = \frac{X - X_{\text{мин}}}{X_{\text{мах}} - X_{\text{мин}}} \times 100 \quad (2.5)$$

В представленной ниже таблице систематизированы и конкретизированы показатели и источники информации для их расчета.

Параметр, отраженный в формуле	Показатель	Символ	Источник информации
финансовое посредничество (ФП)	отношение частного кредита к ВВП, в %	$ЧК_{\text{ВВП}}$	World Development Indicators, WDI; https://data.worldbank.org/indicator?tab=all
	отношение банковских депозитов к ВВП, в %	$БД_{\text{ВВП}}$	Financial Soundness Indicators, International Monetary Fund; https://www.theglobaleconomy.com/rankings/financial_system_deposits_GDP/
финансовая стабильность (ФС)	коэффициент достаточности капитала (соотношение капитала к активам банка (%))	ДК	Financial Soundness Indicators, International Monetary Fund; https://data.worldbank.org/indicator?tab=all
	коэффициент неработающих кредитов	НК	Financial Soundness Indicators, International Monetary Fund; https://data.worldbank.org/indicator?tab=all
финансовая доступность (ФД)	взрослые, имеющие счета в финансовых учреждениях (%)	$BC_{\text{фу}}$	Global Index Database, World Bank; https://data.worldbank.org/indicator?tab=all
	количество банкоматов на 100 000 взрослых	КБ	Financial Access Survey, International Monetary Fund; https://data.worldbank.org/indicator?tab=all

Для расчета совокупного показателя автором были выбраны страны, стремящиеся вступить в ЕС (Республика Молдова и Армения), страны-члены ЕС из числа бывшего СССР, страны-члены ЕС до 2000 года и Государство Израиль.

Первичные значения составляющих переменных совокупного показателя и нормализованные значения по вышеуказанным странам представлены в таблице А2.3 Приложения 6.

Результаты, полученные при определении совокупного показателя «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста», представлены в таблице 2.14.

Таблица 2.14. Значения, принимаемые агрегированным показателем «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста» и его компонентами⁹

	Финансовое посредничество (ФП)	Финансовая стабильность (ФС)	Финансовая доступность (ФД)	Эффективность финансовой системы для устойчивого роста
Израиль	68.51	108.1	88.7	88.4
Молдова	3.11	79.4	16.1	32.9
Армения	26.03	146.8	40.0	71.0
Грузия	32.10	178.8	58.0	89.7
Румыния	2.36	90.1	35.1	42.5
Эстония	46.15	128.7	64.3	79.7
Литва	23.20	100.0	59.3	60.8
Латвия	13.83	105.7	58.9	59.5
Норвегия	74.23	124.5	49.3	82.7
Нидерланды	77.71	87.7	53.6	73.0

Источник: расчеты автора, обобщенные по таблице А2.3, приложение 6.

Автор применяет следующую интерпретацию полученных результатов:

- Совокупный показатель выше 70: указывает на эффективную и устойчивую финансовую систему;
- Совокупный показатель от 50 до 70: указывает на среднюю эффективность, умеренную уязвимость;
- Показатель ниже 50: указывает на структурный риск, слабое посредничество или нестабильность.

В соответствии с зарегистрированными значениями и сформулированными выше интерпретациями автор формулирует следующие выводы:

Сравнительный анализ трёх измерений индикатора «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста» выявляет существенные различия между развитыми экономиками и странами Восточной Европы и Кавказа. Результаты показывают, что такие

⁹ Результаты, представленные в таблице 2.14, относятся к 2023 и 2024 годам, в зависимости от страны. В таблице А2.3 Приложения 6 конкретно указан год, рассмотренный в анализе.

страны, как Израиль, Эстония, Нидерланды и Грузия, обладают высокоэффективными финансовыми системами, характеризующимися как развитым финансовым посредничеством, так и высоким уровнем финансовой стабильности и инклюзивности, что позволяет отнести их к категории систем, эффективно поддерживающих устойчивый экономический рост. В отличие от этого, в Молдове и Румынии зафиксированы очень низкие показатели финансового посредничества, что свидетельствует о значительных трудностях в преобразовании сбережений в продуктивные инвестиции и, косвенно, о способности финансовой системы способствовать долгосрочному экономическому развитию.

В случае Молдовы уровень посредничества минимален, а финансовая доступность остаётся одной из самых низких в регионе, что отражает ограниченный доступ населения к формальным финансовым услугам, низкий уровень использования банковских инструментов и сохранение структурных барьеров. Хотя финансовая стабильность находится на среднем уровне, это не компенсирует структурный дефицит по другим показателям. Совокупный балл помещает Молдову в зону экономик с низкой финансовой эффективностью, что свидетельствует о том, что финансовая система в её нынешнем виде не обладает необходимым потенциалом для поддержки устойчивого роста. Следовательно, укрепление посредничества, ускорение цифровизации и расширение финансовой доступности являются приоритетными направлениями реформ для соответствия стандартам стран с высокими показателями.

2.4. Влияние малых финансовых систем на устойчивое развитие

Ограниченный размер финансовых систем может создавать проблемы для управления макроэкономической волатильностью, поддержания макрофинансовой стабильности и стимулирования инклюзивного роста.

Размер финансовой системы можно измерить с помощью набора показателей, образующих суммарный параметр финансовой глубины (*financial depth*). В этой связи отметим, что в подходе Всемирного банка [174] финансовая глубина, наряду с доступностью (*access*), эффективностью (*efficiency*) и стабильностью (*stability*), представляют собой четыре совокупных переменных, характеризующих уровень развития национальных финансовых систем.

Для определения уровня финансовой глубины, то есть размера финансовых систем, используются следующие показатели:

- отношение объема кредитов, предоставленных частному сектору, к валовому внутреннему продукту (ВВП);

- отношение активов финансовых институтов к ВВП;
- отношение денежной массы, представленной денежным агрегатом M2, к ВВП;
- отношение депозитов к ВВП;
- отношение валовой добавленной стоимости финансового сектора к ВВП.

Многие финансовые системы чрезвычайно малы. Около 60 стран имеют финансовые системы с общим размером (измеряемым денежным агрегатом M2) менее 1 миллиарда долларов США, что сопоставимо с небольшими банками в развитых странах. В этой связи, в таблице 2.15 перечислены 34 страны, у которых денежный агрегат M2 не превышает 10 млрд долларов [183; 88].

Таблица 2.15. Размер денежного агрегата M2 в отдельных странах, млрд. долларов США

Страны с малыми финансовыми системами	Период оценки	Денежная масса M2, млрд долл.	Страны с малыми финансовыми системами	Период оценки	Денежная масса M2, млрд долл.
Сьерра-Леоне	Апрель-23	0.001	Мальдивы	Июль-23	3.659
Малави	Июль-23	0.003	Кыргызстан	Июнь-23	3.785
Таджикистан	Август-23	0.003	Белиз	Июль-23	4.359
Тунис	Июнь-23	0.036	Никарагуа	Июнь-23	4.998
Коморские острова	Март-23	0.457	Молдова	Август-23	5.589
Лесото	1Q/23	0.874	Ямайка	Июль-23	6.102
Либерия	2Q/23	0.997	Намибия	Август-23	7.379
Гамбия	Июнь-23	1.03	Ботсвана	Июнь-23	7.4
Сейшельские острова	Август-23	1.157	Армения	Июль-23	7.609
Свазиленд	Август-23	1.212	Уганда	Август-23	7.613
Джибути	Декабрь-22	1.233	Македония	Август-23	7.905
Бурунди	Июнь-23	1.537	Судан	Февраль-23	8.416
Экваториальная Гвинея	Май-23	1.934	Грузия	Август-23	8.42
Кабо-Верде	Июнь-23	2.164	Ливан	Июнь-23	8.776
Руанда	Июль-23	2.713	Лаос	2022	9.276
Бутан	Июль-23	2.92	Албания	Август-23	9.398
Гайана	2022	3.222	Парагвай	Август-23	9.661

Источник: разработана автором на основе [232].

Применение этих критериев позволяет сделать вывод о том, что финансовая система Республики Молдова, по сути, очень мала.

Вопрос о размере финансовых систем, измеряемом показателем финансовой глубины, является предметом исследования многих ученых, и в разные периоды времени акцентировались различные аспекты этой темы (таблица 2.16).

На основе анализа теоретических, методологических подходов и эмпирических исследований автор формулирует следующие выводы относительно влияния малых финансовых систем на устойчивый рост.

Малые финансовые системы обладают структурными характеристиками, которые оказывают специфическое влияние на долгосрочный экономический рост, как положительное, так и отрицательное.

Таблица 2.16. Характеристики малых финансовых систем, рассмотренные в литературе

Автор	Заключение о характеристиках малых финансовых систем
Кинг и Левин [91], опираясь на работы Раймонда Голдсмита [58], Рональда Маккиннона [107] и Эдварда Шоу [144]	обнаружили сильную, положительную и статистически значимую связь между показателями экономического роста и углублением банковской системы, измеряемым общим объемом ликвидных обязательств финансовых посредников по отношению к ВВП.
Левин и Зервос [99]	обнаружили, что ликвидность фондового рынка и уровень развития банковской системы положительно коррелируют с экономическим ростом
Фанг [47]	изучили влияние развития банковского сектора, сектора ценных бумаг и страхового сектора на экономический рост в Китае. Они обнаружили, что банковский и страховой секторы оказывают значительное благоприятное воздействие на экономический рост, в то время как влияние сектора ценных бумаг является неопределенным.
Арканд и др. [8]	показывают, что страны с малыми или средними по величине финансовыми системами могут выиграть от увеличения финансовой глубины. Исследователи показывают, что эффект от размера финансовых систем исчезает, когда доля финансовой системы достигает 80-100 процентов ВВП.
Хассан и др. [65]	обнаружили отрицательную и статистически значимую связь между внутренним кредитованием частного сектора и экономическим ростом в странах с высоким уровнем дохода, в то время как эта связь положительна и статистически значима для стран Восточной Азии и Тихоокеанского региона, а также Латинской Америки и Карибского бассейна.
Кайя [81]	На основе эмпирических исследований сделаны следующие выводы: страны с высоким уровнем дохода, как правило, имеют более глубокую финансовую систему по сравнению с другими странами. При сравнении стран ОЭСР (Организация Экономического Сотрудничества и Развития) с высоким уровнем дохода и стран, не входящих в ОЭСР, выясняется, что страны ОЭСР имеют более глубокую финансовую систему. Когда ожидается экономический или финансовый кризис, страны с низким и средним уровнем дохода будут более уязвимы по сравнению со странами с высоким уровнем дохода, поскольку в большинстве случаев их рынки не так глубоки.

Источник: разработана автором.

Что касается преимуществ малых финансовых систем, то к ним относятся:

а) институциональная гибкость и сокращение времени адаптации. Это преимущество обусловлено небольшим числом участников, относительно упрощенным управлением и короткими каналами принятия решений. Следовательно, реформы, направленные на финансовые системы, могут быть реализованы быстро, что положительно сказывается на:

- консолидированной макрофинансовой стабильности;
- более эффективной адаптации к стандартам ЕС (Базель III, отчетность ESG);
- более быстром распространении инноваций и цифровизации (открытый банкинг, мгновенные платежи и т. д.).

В конечном итоге достигается устойчивый рост, основанный на устойчивости и модернизации.

б) специализация. Финансовые учреждения, как правило, фокусируются на сегментах, где у них есть конкурентное преимущество (микрофинансирование, денежные переводы, цифровые услуги). В результате финансовые ресурсы распределяются более эффективно в стратегических областях; МСП получают выгоду от улучшения доступа к финансированию; стимулируют циклическую экономику и зеленое предпринимательство. В конечном итоге это приводит к экономической диверсификации и инновациям - основам устойчивого роста.

с) более высокий уровень надзора и сотрудничества между государственными регулирующими органами и финансовыми учреждениями. Регулирующие органы могут более внимательно контролировать всю систему.

Благодаря этому преимуществу системные риски предотвращаются за счет раннего вмешательства; системы ESG и управления климатическими рисками внедряются быстрее; координация между центральным банком, правительством и реальным сектором становится более согласованной.

В конечном итоге, достигается долгосрочная финансовая стабильность, что является предпосылкой устойчивого роста.

д) ускорение «зеленого» финансирования посредством пилотных проектов. Малые финансовые системы могут быстро масштабировать проекты перехода к «зеленой» экономике. Наконец, разрабатываются и продвигаются «зеленые» финансовые инструменты («зеленые» облигации, «зеленые» кредиты); увеличиваются инвестиции в возобновляемые источники энергии и энергоэффективность; государственно-частное партнерство (ГЧП) становится более эффективным благодаря компактному рынку.

В конечном счете, декарбонизация происходит быстрее, достигается более высокий уровень конкурентоспособности и устойчивости.

Что касается недостатков малых финансовых систем, то они следующие:

а) неразвитость финансовых рынков, низкий уровень финансового посредничества, мало инвесторов.

Вследствие этого недостатка стоимость кредитования высока, доступ к финансированию ограничен, крупные проекты не могут поддерживать зеленую инфраструктуру, волатильность к внешним шокам (процентным ставкам, геополитическим рискам) высока.

Наконец, производительные инвестиции ограничены, что влияет на устойчивый рост.

б) высокая финансовая концентрация, обусловленная доминированием нескольких крупных банков. Снижение конкуренции обуславливает высокие издержки для

потребителей и компаний. Системный риск ярко выражен. Позиционный комфорт обуславливает медленный характер инноваций.

Наконец, повышенная уязвимость является причиной хрупкого и неустойчивого роста.

в) сильная зависимость от внешнего финансирования, что отражается в широком доступе к денежным переводам, грантам и финансированию международных финансовых организаций.

В результате страна подвержена влиянию внешних циклов, фиксируются нестабильные притоки капитала, порождающие макроэкономические колебания, давление на обменный курс и инфляцию. Возникают трудности с планированием долгосрочных инвестиций.

d) ограниченность надзорного потенциала и аналитических ресурсов, обусловленная ограниченным числом финансовых экспертов и слабой технической инфраструктурой. В результате риски (климатические, кредитные, рыночные, кибернетические) выявляются с опозданием, сложные нормативные требования (Базель III/IV, раскрытие информации ESG) реализуются с трудом, риск несоблюдения требований и институционального захвата выше. Наконец, переход к устойчивой экономике нестабилен и замедлен.

Далее автор исследует взаимосвязь между глубиной финансовой системы и макроэкономическими и финансовыми параметрами [88].

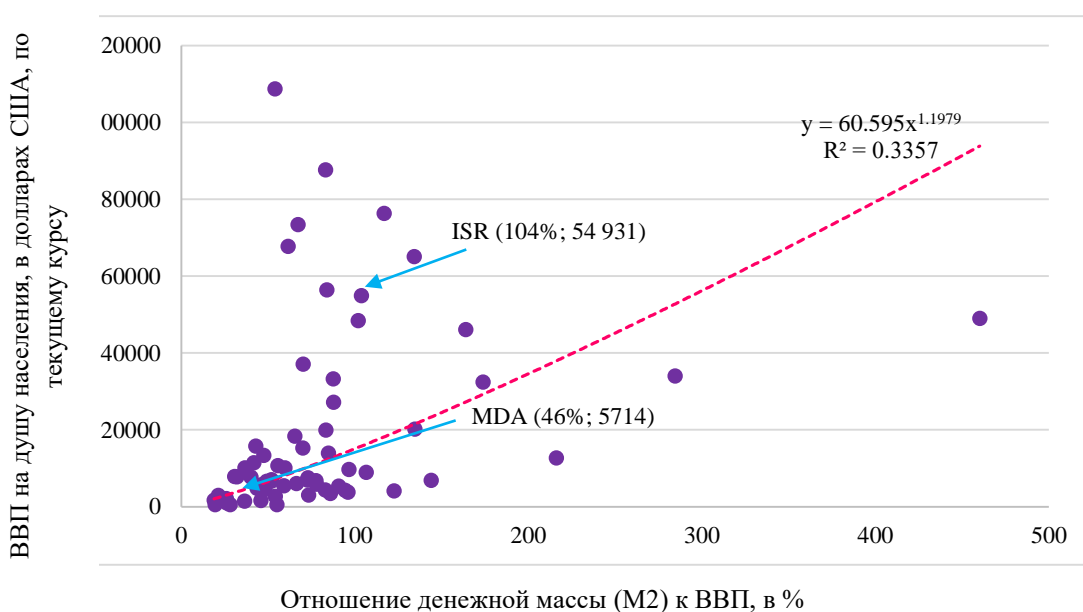


Рис. 2.10. Отношение денежной массы, M2, к ВВП (%) и ВВП на душу населения (в долларах США по текущей стоимости), 2022 год

Источник: разработана автором на основе [211].

Более глубокие финансовые системы способны генерировать более высокие темпы экономического роста. Рисунок 2.10, отражающий зависимость между размером национальной экономики, измеряемым ВВП на душу населения, и глубиной финансовой системы, измеряемой отношением денежного агрегата М2 к ВВП, свидетельствует о том, что более развитые финансовые системы стимулируют рост национальных экономик. Как видно из графика, финансовая система Республики Молдова, характеризующаяся низким уровнем финансовой глубины (денежный агрегат М2 к ВВП в 2022 году составлял 46%), не обладает достаточным потенциалом для запуска процессов устойчивого роста. В то же время размер национальной экономики Израиля (ВВП на душу населения в 2022 году составил 54931 доллар США) может быть положительно связан с финансовой системой страны, которая характеризуется относительно высокой глубиной (М2 к ВВП равен 104%).

Страны, чьи финансовые системы характеризуются низким уровнем финансовой глубины (малые финансовые системы), как правило, становятся все более открытыми. Это подтверждают данные, представленные в таблице 2.17.

Таблица 2.17. Динамика открытости торговли стран с неглубокой финансовой системой и групп стран, разделенных по размеру дохода

Название страны и группы стран	1990	2000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Армения	81	72	76	72	76	87	92	96	69	80	101
Албания	39	63	75	72	75	78	77	76	60	76	85
Белиз	80	97	108	104	96	98	101	102	82	99	108
Ботсвана	105	92	119	113	100	82	87	83	78	89	85
Коморские острова	36	36	39	38	37	40	43	42	34	42	48
Грузия	85	63	97	99	97	104	112	119	94	103	116
Молдова	..	126	94	89	89	89	87	88	79	88	111
Парагвай	91	79	69	67	68	71	72	71	63	70	74
Руанда	20	27	44	45	49	54	56	58	55	55	61
Сейшельские острова	63	151	213	193	194	216	209	197	179	236	233
Таджикистан	..	175	55	50	56	54	56	56	56	72	..
Группа стран с низким уровнем дохода на душу населения	48	43	43	48	50	48	46	51	50
Группа стран с доходом на душу населения ниже среднего	36	47	56	52	50	53	57	53	48	54	60
Группа стран с доходом выше среднего на душу населения	30	49	49	46	44	45	47	45	43	48	50
Группа стран со средним уровнем дохода на душу населения	31	49	51	47	45	47	49	47	44	49	52
Группа стран с высоким уровнем дохода на душу населения	41	52	63	61	59	61	62	62	57	61	68
Мировой уровень	38	50	59	56	55	56	58	56	52	57	63

Источник: разработана автором на основе [242].

Для измерения уровня открытости торговли используется стоимость импорта и экспорта, выраженная в процентах от ВВП. В таблице показана динамика этого показателя с течением времени для стран с малыми финансовыми системами. Для усиления вывода информация также представлена по категориям стран, классифицированных по уровню дохода на душу населения [88].

Как следует из таблицы 2.17, практически во всех странах, включенных в анализ, к 2019-2020 годам наблюдается выраженное расширение открытости торговли (исключение составляют Ботсвана, Республика Молдова и Таджикистан). Период 2019-2021 годов в связи с влиянием пандемии Ковид-19 характеризуется ограничением открытости торговли. Что касается Республики Молдова, то постоянное ограничение открытости торговли обусловлено анемичной экономической активностью, которая не порождает сильной международной торговой взаимозависимости.

Хотя уровень открытости торговли выше в группе стран с высоким уровнем дохода, тенденция к росту открытости торговли более очевидна в группе стран с низким и ниже среднего уровнем дохода и небольшой финансовой системой. Такое развитие событий можно объяснить тем, что открытость торговли, хотя и сопряжена с рисками для национальных экономик, рассматривается как решение, позволяющее компенсировать их отсталость. В свою очередь, финансовая либерализация позволяет получить и использовать эффект масштаба в финансовом секторе, который иначе было бы очень сложно достичь.

Для слаборазвитых финансовых систем характерны более высокие процентные спреды по сравнению с развитыми банковскими системами. В таблице 2.18 представлена информация о динамике банковской маржи в некоторых странах с неразвитыми финансовыми системами по сравнению с некоторыми странами с развитыми финансовыми системами. Как видно из таблицы, банковская маржа (разница между процентной ставкой по кредитам и процентной ставкой по депозитам) увеличивается по мере снижения дохода на душу населения.

Таблица 2.18. Динамика банковской маржи в странах с неглубокой финансовой системой и группах стран по размеру дохода, процентные пункты

Название страны	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Албания	5.7	6.1	6.5	5.9	5.5	5.2	5.8	5.7	5.5	5.8	5.0	4.6
Армения	5.8	6.0	3.4	5.7	5.4	4.1	3.7	3.5	3.5	3.2	4.0	5.0
Белиз	8.0	7.9	7.7	7.5	7.3	7.1	7.1	6.6	6.2	6.3	6.4	6.4
Ботсвана	7.1	6.5	5.4	5.2	5.4	5.0	4.8	4.2	3.8	4.6	3.8	3.9
Коморские острова	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	6.3	6.1	6.0	н/д	н/д
Грузия	3.9	3.5	3.6	2.7	1.8	2.3	2.1	1.6	2.2	2.0	1.9	1.5
Молдова	5.1	5.3	2.2	3.6	4.6	4.4	3.6	4.4	3.9	2.5	5.4	5.6
Парагвай	15.0	16.9	16.2	14.3	13.4	12.2	12.0	10.2	9.1	н/д	н/д	н/д
Руанда	7.4	9.0	9.1	9.4	9.5	9.4	8.9	8.7	8.1	8.7	6.4	5.7

Сейшельские острова	8.9	9.3	9.2	8.9	8.6	9.0	9.0	8.1	6.4	7.4	7.6	7.4
Таджикистан	17.8	19.0	21.6	21.4	26.0	23.4	18.4	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Чехия	4.1	3.9	3.8	3.5	3.3	3.3	3.3	3.0	3.0	2.8	2.3	2.7
Израиль	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	2.9	2.9	2.8	2.7	2.5	н/д	н/д
Норвегия	2.2	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.1	2.0	2.4	2.9	2.9
Швейцария	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1	2.8	1.8	2.1
Мир	5.9	5.9	5.8	5.7	5.6	5.7	5.9	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Группа стран с низким уровнем дохода на душу населения	7.4	9.2	9.1	9.4	9.4	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Группа стран с доходом на душу населения ниже среднего	7.1	7.0	7.0	7.1	7.1	7.0	7.2	7.2	7.0	н/д	н/д	н/д
Группа стран с доходом выше среднего на душу населения	6.1	6.0	6.2	5.9	5.4	5.2	4.9	4.9	4.6	5.6	5.3	5.5
Группа стран со средним уровнем дохода на душу населения	6.4	6.5	6.6	6.5	6.3	6.1	6.2	5.8	5.5	5.9	5.7	н/д

Источник: разработана автором на основе [211].

Так, самая низкая маржа зафиксирована в странах с высоким уровнем дохода, далее следуют страны с уровнем дохода выше среднего, страны со средним уровнем дохода, страны с уровнем дохода ниже среднего и страны с низким уровнем дохода.

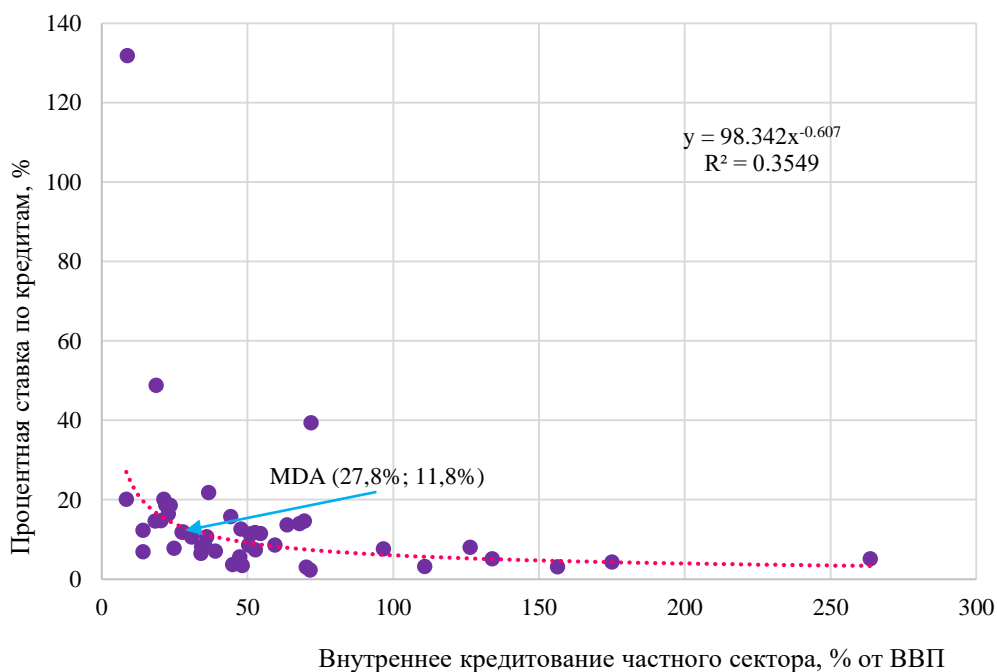


Рис. 2.11. Взаимосвязь между частным кредитованием частного сектора и процентной ставкой по кредитам, в %, 2022 год

Источник: разработана автором на основе [211].

В то же время Республика Молдова, несмотря на более маленькую финансовую систему, характеризуется относительно низкой банковской маржой (2,5 процентных пункта в 2022 году), сравнимой с маржой в развитых странах, например, в Израиле. При этом отметим, что в период 2023-2024 гг. данный показатель фиксирует рост значений.

В подтверждение сделанных выше выводов на рисунке 2.12 показана зависимость между ставкой кредитования и глубиной финансовой системы.

Глубина финансовой системы в расчетах, представленных на рисунке 2.11, измеряется внутренним кредитованием частного сектора в процентах от ВВП. Как следует из рисунка 2.11, снижение процентной ставки по кредитам может быть связано с увеличением финансовой глубины. В Республике Молдова, где внутренний кредит частному сектору составляет 27,8 % ВВП [186], средняя процентная ставка в 2022 году равнялась 11,8%. Для сравнения приведем значения этой пары показателей (внутренний кредит предоставленный частному сектору; процентная ставка по кредитам) для стран, включенных в анализ представленных на рисунке 2.11, которые, в отличие от Республики Молдова, имеют развитые финансовые системы:

- Израиль - внутренний кредит частному сектору: 70,2%; процентная ставка: 3%;
- Италия - 71,5%; 2,3%;
- Норвегия - 110,8%; 3,2%;
- Австралия - 133,9%; 5,1%;
- Таиланд - 156,4%; 3,1%;
- Южная Корея - 175%; 4,3%;
- Гонконг - 263,6%; 5,1%.

В целом, финансовая система Республики Молдова, несмотря на последствия пандемического кризиса Ковид-19 и войны в Украине, является относительно стабильной. Как следует из таблицы 2.19, молдавские банки достаточно капитализированы и высоколиквидны, что значительно превышает лимиты, установленные нормативными актами Национального Банка Молдовы. Коэффициент проблемных кредитов (*non-performing loans, NPLs*), хотя и превышает максимальный предел в 3 %, установленный Европейским банковским органом (*European Banking Authority, EBA*), тем не менее, в 2018-2023 годах демонстрирует устойчивое снижение.

Несмотря на стабильность финансовой системы, финансовое посредничество в Республике Молдова остается недостаточно развитым, а доступ к финансированию был еще больше ограничен пандемией Ковид-19, а затем последствиями войны России против Украины. По данным Всемирного Банка, более 80% экономических агентов финансируют свой оборотный капитал из собственных финансовых источников. Необходимость

улучшения доступа к финансированию для корпоративного сектора при сохранении финансовой стабильности также подчеркивается относительно скромной ролью, которую играют рынки капитала в Молдове. В то же время, местные коммерческие банки предлагают преимущественно краткосрочные кредиты с высокими процентными ставками и требуют больших сумм залога, что отражает высокий экономический риск страны.

Таблица 2.19. Динамика некоторых показателей, характеризующих финансовую стабильность на уровне банковской системы Республики Молдова

Наименование показателя (предел, установленный национальным законодательством)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Коэффициент обеспеченности собственными средствами ($\geq 10\%$)	26,55	25,25	27,25	25,89	29,25	29,91	26,32
Коэффициент проблемных кредитов	12,54	8,49	7,38	6,14	6,44	5,55	4,15
Долгосрочная ликвидность (≤ 1)	0,72	0,72	0,71	0,74	0,67	0,69	0,76
Текущая ликвидность ($\geq 20\%$)	54,64	50,65	50,62	48,57	н/д	н/д	н/д
Показатель покрытия потребностей в ликвидности	н/д	н/д	н/д	н/д	235,47	282,12	274,13

Источник: разработана автором на основе [212].

В то же время, Республика Молдова пока не имеет национальной стратегии устойчивого финансирования, которая бы последовательно решала вопросы доступа к финансированию и финансовой инклюзивности. Устойчивое финансирование учитывается в Стратегическом плане Национального банка "НБМ 2025" с целью укрепления надзорной функции НБМ и содействия устойчивому развитию. Необходимо разработать новую экономическую модель для поддержки преобразований в стране в направлении более инклюзивного и устойчивого роста, который в меньшей степени опирается на потребление, финансируемое денежными переводами, и в большей - на рост частного сектора и конкурентные рынки. Эта модель роста должна создавать возможности для бизнеса и рабочие места, сопровождаемые усилиями по развитию человеческого капитала. В то же время, необходимо уделить внимание совершенствованию транспорта и логистики: устаревшая транспортная инфраструктура и неразвитая логистика являются критическими препятствиями для более тесной торговой интеграции Молдовы с ЕС.

Как упоминалось ранее, низкий доступ к финансированию и высокая стоимость кредитов являются важнейшими препятствиями для развития частного сектора, в частности микро-, малых и средних предприятий. Внутренний финансовый сектор по-прежнему сдерживается его небольшими размерами и низким уровнем развития.

Учитывая сделанные выводы, автор в Приложении 7 провёл анализ каналов воздействия характеристик малой финансовой системы на устойчивый экономический рост, адаптированный к специфике Республики Молдова.

На основе этого анализа автор разработал интегрированный передаточный механизм, посредством которого характеристики малых финансовых систем могут положительно или отрицательно влиять на процессы, связанные с устойчивым экономическим ростом, и представил его в виде модели на рисунке 2.12.

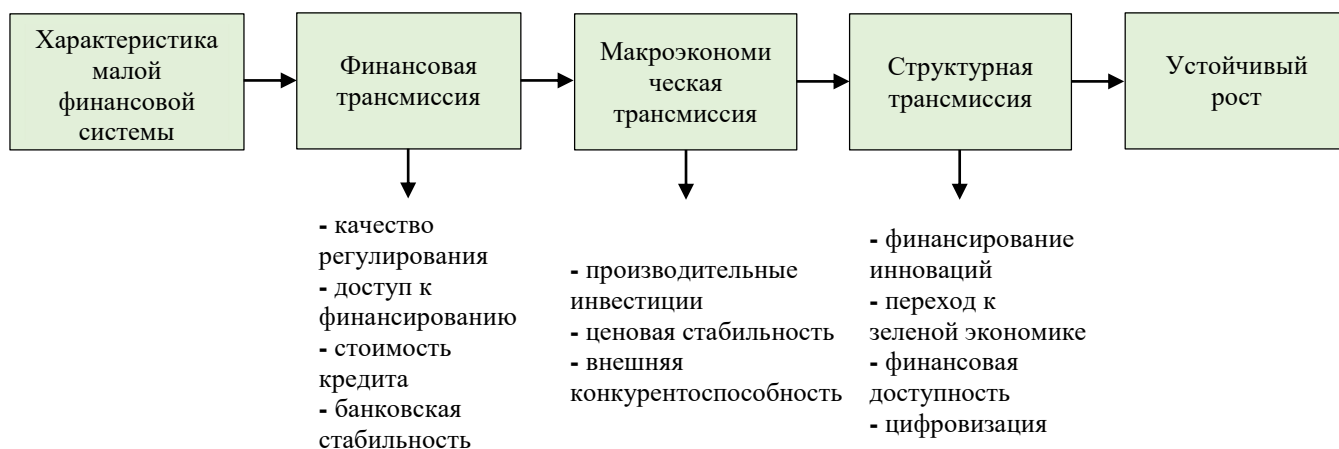


Рис. 2.12. Интегрированный механизм передачи (трансмиссии) характеристик малых финансовых систем на устойчивый рост.

Источник: разработано автором на основе приложения 7.

Общий вывод, вытекающий из этих соображений, заключается в том, что малые финансовые системы влияют на устойчивый рост посредством двойного механизма: с одной стороны, институциональная гибкость, целенаправленный надзор и финансовая специализация ускоряют реформы и «зеленое» финансирование; с другой стороны, узкий рынок, низкая ликвидность, чрезмерная концентрация и зависимость от внешнего капитала ограничивают инвестиционный потенциал и повышают уязвимость к шокам. Устойчивый рост в этих экономиках зависит от способности регуляторов максимизировать выгоды и минимизировать структурные риски.

Исходя из взаимосвязей, вытекающих из этого механизма, автор считает, что следующие рекомендации могут решить проблему малой финансовой системы в Республике Молдова. В таблице 2.20 приведены проблемы, с которыми сталкивается финансовая система Республики Молдова, и сформулированы в обобщенном виде решения этих проблем.

Таблица 2.20. Характер проблем, с которыми сталкивается финансовая система Республики Молдова, и возможные пути их решения

Проблемы	Решения
Снижение конкуренции на финансовых рынках, высокие посреднические издержки, недостаточно развитая система корпоративного управления, ограниченный ассортимент финансовых продуктов и услуг.	Усиление конкуренции путем привлечения стратегических инвесторов, укрепления корпоративного управления и стимулирования финансовых инноваций.
Низкий уровень финансового посредничества, ограниченная финансовая глубина, чрезмерная концентрация на банковском сегменте и высокая уязвимость к внешним потрясениям.	Диверсификация структуры финансовой системы и углубление региональной и европейской финансовой интеграции.
Недостаточно развитая финансовая инфраструктура (рынки капитала, системы клиринга и расчетов, рейтинги, информационные базы), высокие постоянные операционные издержки.	Модернизация финансовой инфраструктуры посредством региональной совместимости, цифровизации и использования общих финансовых инфраструктур.
Ограниченные институциональные возможности регулирования и надзора, высокие затраты на соблюдение требований для участников рынка.	Укрепление нормативно-правовой базы путем гармонизации с законодательством ЕС и внедрения надзора, основанного на оценке рисков и соразмерности.
Недостаточная диверсификация рисков, ограниченный внутренний рынок и ограниченные возможности для привлечения долгосрочного капитала.	Разработка механизмов распределения рисков, расширение доступа к внешним рынкам капитала и стимулирование институциональных инвестиций.
Высокие издержки трансграничных финансовых транзакций, валютный риск и финансовая фрагментация.	Снижение трансграничных финансовых барьеров посредством интеграции в европейское финансовое пространство, валютной конвергенции и развития инструментов валютного хеджирования
Низкий уровень финансовой доступности и ограниченный доступ к финансированию для малых и средних предприятий, сельского хозяйства и экологических проектов.	Расширение доступа к финансовым услугам посредством финтех, цифровых финансов, микрофинансирования, гарантийных инструментов и механизмов смешанного финансирования.

Источник: разработана автором [88].

Что касается иностранной собственности в сфере финансового посредничества, то финансовая практика дает достаточно оснований для вывода о том, что малые финансовые системы характеризуются высокой долей иностранной собственности. Это справедливо и для Республики Молдова. В то же время, как видно из таблицы 2.21, по состоянию на 31 декабря 2024 года доля иностранных инвестиций в акционерном капитале банков на уровне банковской системы в 2014-2024 годах зафиксировала наименьшее значение.

Таблица 2.21. Доля иностранных инвестиций в собственном капитале банков в банковской системе Республики Молдова, в %

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	октябрь, 2025
77,56	82,92	81,03	81,01	78,08	87,06	86,63	86,64	88,87	88,87	70,34	86,21

Источник: разработана автором на основе [212].

В то же время, проблема иностранных инвестиций в акционерный капитал молдавских банков заключается в качестве инвесторов, что требует дальнейшей оценки.

Статус кандидата в члены ЕС, полученный в марте 2022 года, и переговоры о вступлении в ЕС, открытые в декабре 2023 года, создают благоприятные предпосылки для того, чтобы Республика Молдова могла воспользоваться преимуществами свободного движения товаров и услуг, снизив барьеры для входа в молдавский финансовый сектор и получив гарантию того, что национальные регулирующие органы не будут дискриминировать иностранные финансовые учреждения.

Свободное перемещение услуг означает, что финансовому учреждению, имеющему разрешение на деятельность в одной из стран ЕС, не нужно получать дополнительные разрешения на создание структурных подразделений в другой стране ЕС. В результате, усиление конкуренции на финансовом рынке приведет к снижению стоимости финансирования, особенно для малых и средних предприятий.

Финансовая интеграция способна увеличить объем притока капитала в Республику Молдова.

В то же время, если финансовая интеграция не подготовлена заранее и не управляется должным образом впоследствии, она может оказаться пагубной и создать препятствия для развития.

В этом отношении важны так называемые "сопутствующие выгоды" финансовой интеграции, а именно: будут созданы благоприятные условия для стимулирования макроэкономических реформ, реформ, связанных с национальной финансовой системой и национальной правовой системой, а также для улучшения инфраструктуры финансовых институтов. Как следствие, финансовые учреждения Республики Молдова увеличат свой финансовый потенциал, укрепят свои права собственности, что напрямую будет стимулировать инвестиции.

В зависимости от географических особенностей, наиболее возможная интеграция для небольшой страны может быть связана с крупным соседом, а не с регионом, состоящим из нескольких небольших стран. Такая ситуация может предложить малой стране альтернативу в виде создания собственной инфраструктуры. Альтернативные варианты могут включать в себя получение доступа к инфраструктуре крупного соседа или содействие совместимости компонентов его инфраструктуры, чтобы они, по крайней мере, могли взаимодействовать с инфраструктурой соседа таким образом, чтобы использовать экономию от масштаба.

В этом контексте мы обращаем внимание на создание Молдавской международной фондовой биржи (ММФБ), которая представляет собой стратегическое решение по модернизации, направленное на преобразование фрагментированной и мелкомасштабной финансовой системы Республики Молдова в региональный центр, взаимосвязанный с Европейским союзом. Главный аргумент заключается в способности этого учреждения выступать в качестве механизма «импорта» европейских стандартов, обеспечивая законодательное соответствие директивам MiFID II¹⁰ и внедрение передовых практик в области прозрачности и корпоративного управления. В экономике, где доминирует

¹⁰ MiFID II - *Markets in Financial Instruments Directive*, [41].

банковское кредитование, ММФБ предлагает жизненно важную альтернативу рынку капитала, позволяя местным компаниям привлекать прямые инвестиции посредством двойного листинга на существующих платформах, таких как бухарестская.

Для решения проблемы недостаточной глубины финансовой системы высшие регулирующие органы Республики Молдова, ответственные за этот вопрос, должны, помимо прочего, адаптировать национальное регулирование к специфике данного типа финансовой системы, сформировав предпосылки для устранения слабых мест и проблем, с которыми сталкивается небольшая финансовая система. Самый простой способ достичь этого - соответствовать европейским ценностям и стандартам, отраженным в законодательстве Сообщества, регулирующем функционирование финансовых систем в контексте усилий, которые Республика Молдова должна предпринять для вступления в Европейский Союз. Правила ЕС направлены на обеспечение честной конкуренции и стабильности финансовых учреждений и касаются авторизации, деятельности и надзора за этими учреждениями.

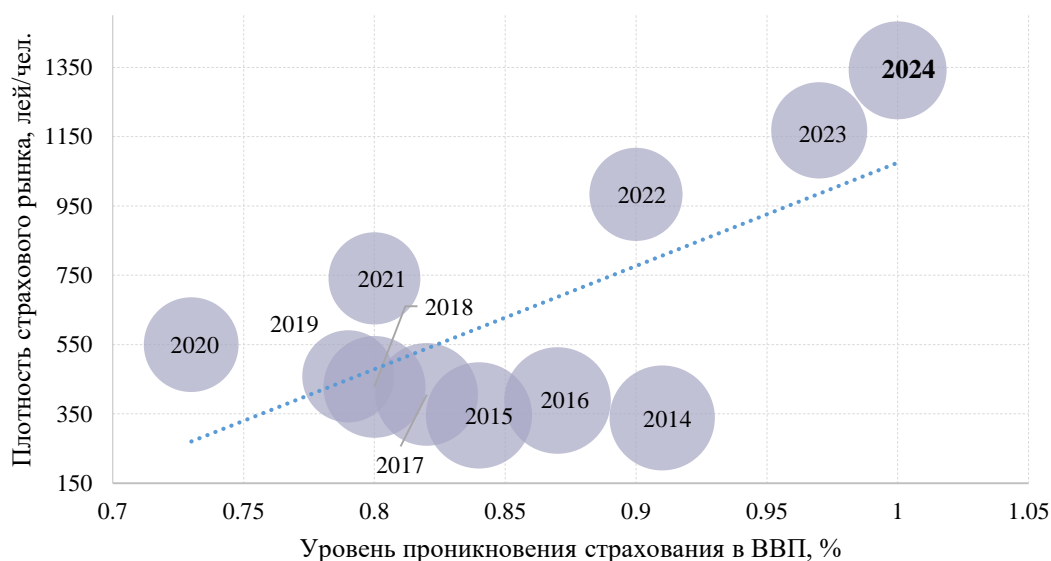
В соответствии с рекомендациями Европейской Комиссии [45], Республике Молдова необходимо приложить дополнительные усилия для приведения в соответствие с законодательством о финансовых услугах, в частности, путем:

- внедрение законодательства о надзоре за финансовым сектором в связи с передачей Национальному Банку Молдовы надзорных функций за страховым сектором, небанковскими финансовыми учреждениями, сберегательными и кредитными ассоциациями и бюро кредитных историй;
- соответствия законодательству ЕС в части регулирования банковского и страхового секторов (включая схемы разрешения банковских проблем и гарантирования банковских депозитов), а также регулирования рынков ценных бумаг, инвестиционных фондов и инвестиционных услуг.

Для обоснования решений проблемы недостаточного размера финансового сектора в Республике Молдова автор рассматривает пример страхового сектора как компонента финансовой системы¹¹.

¹¹ SECRIERU, Angela, **KENIG, Eduard**. Structural reform of the insurance market in the Republic of Moldova through the lens of OECD rigors: a multidimensional approach. *Revista de Studii Financiare*, 2026, vol. 11, Special Issue, pp. 382-411. Доступно на: <https://revista.isfin.ro/wp-content/uploads/2026/05/26.-Secrieru-A.-et..pdf>

Для обобщенного представления уровня развития страхового сектора в Республике Молдова автор, на основе Приложения 8 (таблица A2.5 и A2.6), разработал пузырьковую диаграмму (рис. 2.13).



Примечание: размер круга отражает долю активов страхового сектора в ВВП, %.

Рис. 2.13. Карта зрелости страхового рынка Республики Молдова: проникновение, плотность и глубина активов (2014–2024 гг.).

Источник: разработана автором на основе Приложения 8, таблица A2.6.

Небольшой размер и фрагментация страхового рынка в Республике Молдова ограничивают его способность поглощать риски и препятствуют привлечению крупных институциональных инвесторов, создавая изолированную и недостаточно капитализированную финансовую экосистему. По мнению автора, согласование со стандартами ОЭСР представляет собой стратегическое решение этой проблемы, поскольку внедрение строгих международных правил устраняет барьеры доверия и интегрирует местный рынок в глобальные каналы движения капитала. Более того, приведение страхового сектора в соответствие со стандартами ОЭСР выступает катализатором вступления Республики Молдова в Европейский Союз, поскольку внедряет механизмы надзора, основанные на оценке рисков, и корпоративное управление, полностью совместимые со строгими требованиями Директивы Solvency II [40]. Благодаря этой регуляторной конвергенции Республика Молдова устраняет пробелы в регулировании по сравнению с европейским пространством, превращая периферийный рынок в предсказуемую и совместимую финансовую среду, способную органично интегрироваться в единый европейский рынок.

Соответствие страхового сектора Республики Молдова стандартам ОЭСР оценивается автором на основе документального анализа соответствия. Цель данного анализа - оценить степень соответствия страхового сектора Республики Молдова

отдельным стандартам ОЭСР путем изучения общедоступных нормативных отчетов, специализированных показателей и стратегических документов, выпущенных Национальным банком Молдовы.

В качестве эталона, автор использует главным образом, Руководящие принципы ОЭСР по корпоративному управлению страховыми компаниями (ОЭСР, 2017 г.) и Принципы высокого уровня G20/ОЭСР по защите прав потребителей финансовых услуг (ОЭСР, 2022 г.), которые ОЭСР описывает как эталонные стандарты корпоративного управления страховыми компаниями и комплексные системы защиты прав потребителей.

Руководящие принципы ОЭСР по управлению страховыми компаниями устанавливают стандарты управления. Эти руководящие принципы призваны направлять страховые компании, государственные органы и другие заинтересованные стороны, уделяя особое внимание механизмам управления, специфичным для страховых компаний.

Принципы высокого уровня G20/ОЭСР по защите прав потребителей в сфере финансовых услуг (ОЭСР, 2022 г.) устанавливают стандарты защиты страхователей и потребителей. ОЭСР описывает их как обновленную глобальную систему передового опыта для эффективной и всесторонней защиты потребителей, включающую цифровизацию и устойчивое финансирование.

Для обеспечения строгой оценки, стандарты ОЭСР были представлены автором диссертации в пяти измерениях, затем измерения - в критериях и, наконец, критерии - в показателях, наблюдаемых в отчетах НБМ и НКФР (таблица А2.7 в Приложении 9). Таким образом:

Измерение 1 содержит 4 критерия;

Измерение 2 - 5 критериев;

Измерение 3 - 4 критерия;

Измерение 4 - 4 критерия;

Измерение 5 - 4 критерия.

Каждый критерий оценивался автором по шкале от 0 до 3 на основе документальных данных из нормативных отчетов и показателей эффективности сектора:

0 - несоответствие: в отчетах отсутствуют доказательства;

1 - низкое соответствие: имеются лишь фрагментарные или косвенные доказательства;

2 - частичное соответствие: имеются четкие доказательства, но охват неполный;

3 - общее соответствие: имеются убедительные, повторяющиеся и институционально интегрированные доказательства.

Индивидуальные оценки по критериям были агрегированы на уровне измерений и нормализованы для обеспечения сопоставимости между измерениями следующим образом:

$$D_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} s_{ij}}{3n_j} \times 100 \quad (2.6)$$

где:

D_j - оценка соответствия для измерения j ;

s_{ij} - оценка критерия i ;

n_j - количество критериев в этом измерении;

3 - максимальная оценка по каждому критерию.

Полученные в результате расчётов нормализованные значения показателей были использованы для анализа динамики соблюдения требований и построения Таблицы 2.22 и радарной диаграммы за период 2023-2025 гг. (рис. 2.14).

Автор применил этот подход к данным, доступным за период 2023-2025 годов, охватывающего пост-реформенный период в страховом секторе после вступления в силу Закона № 92/2022 о страховой или перестраховочной деятельности [181].

Таблица 2.22. Показатели соответствия стандартам ОЭСР в сфере страхования в разбивке по измерению

Измерение	2023	2024	2025 год, 9 месяцев
D1. Корпоративное управление страховыми компаниями	58,3	91,7	91,7
D2. Защита страхователей и потребителей финансовых услуг	40,0	46,7	53,3
D3. Прозрачность и раскрытие информации	66,7	83,3	83,3
D4. Финансовая устойчивость и пруденциальная стабильность	91,7	100,0	83,3
D5. Регулятивные и надзорные возможности	50,0	100,0	100,0

Источник: расчеты автора основаны на экспертной оценке и подсчете баллов с использованием информации из годовых отчетов, статистики страхового сектора и нормативных документов, выпущенных НБМ и НКФР (краткое изложение таблиц A2.8-A2.12 в Приложении 10).

Совокупные показатели по параметрам, представленным в Таблице 2.22, указывают на улучшение общего уровня соответствия стандартам ОЭСР в страховом секторе Республики Молдова в период с 2023 по 2024 год, за которым последовала относительно стабильная ситуация в 2025 году. Наиболее значительный прогресс наблюдается в параметрах, связанных с корпоративным управлением и надзорным потенциалом, что отражает институциональные и регуляторные реформы, реализованные после передачи надзора за страхованием НБМ и принятия новых пруденциальных норм. Параметр финансовой устойчивости демонстрирует стабильно высокие значения на протяжении

всего периода, что свидетельствует о прочных позициях в отношении платежеспособности и ликвидности в страховом секторе. Напротив, параметр защиты потребителей остается самым слабым компонентом системы соответствия, что указывает на необходимость дальнейшего развития механизмов рыночного надзора и защиты страхователей.

На рисунке 2.14 представлено визуальное отображение профиля соответствия по пяти аналитическим измерениям и показаны структурные различия между ними. Радарная диаграмма показывает, что страховой сектор в Республике Молдова демонстрирует относительно сбалансированные показатели с точки зрения управления, прозрачности и пруденциальной устойчивости, в то время как надзорный потенциал значительно улучшается после 2023 года.

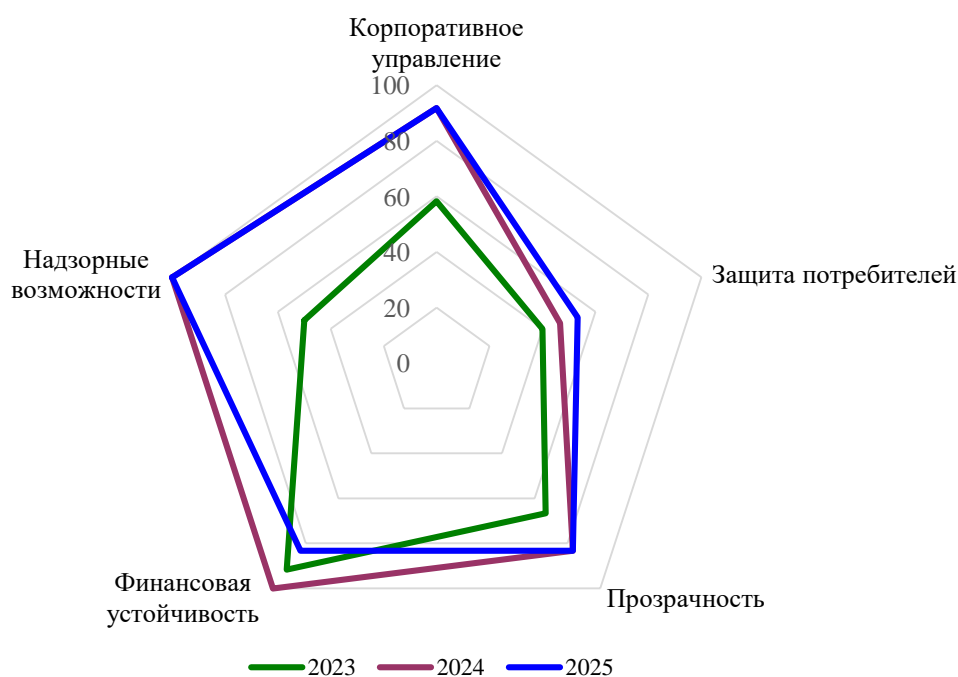


Рис. 2.14. Радарное представление аспектов соответствия стандартам ОЭСР в страховом секторе Республики Молдова (2023-2025 гг.).

Источник: разработан автором на основе таблицы 2.22.

Диаграмма также наглядно демонстрирует, что защита прав потребителей остается наименее развитым аспектом по сравнению с пруденциальными и регуляторными аспектами. В целом, профиль «радар» со временем становится более обширным и сбалансированным, что указывает на постепенное приведение нормативно-правовой базы страхового сектора в соответствие со стандартами ОЭСР.

В целом, результаты исследования показывают, что приведение страхового сектора Республики Молдова в соответствие со стандартами и принципами ОЭСР может способствовать укреплению институциональной базы, диверсификации страхового рынка

и повышению роли сектора в поддержке устойчивого развития экономики. Таким образом, модернизация нормативно-правовой базы, укрепление отраслевого управления и интеграция принципов устойчивого развития в деятельность страховых компаний являются важнейшими направлениями долгосрочного развития страхового сектора в Республике Молдова.

Приведение нормативно-правовой базы в соответствие со стандартами ОЭСР и международной передовой практикой может способствовать развитию более диверсифицированных и инновационных страховых продуктов. Модернизация страхового сектора посредством диверсификации продуктов, укрепления институциональной базы и приведения его в соответствие с международными стандартами может внести существенный вклад в повышение финансовой стабильности и поддержку устойчивого экономического развития Республики Молдова.

Полученные выводы подтверждают справедливость *научной гипотезы*, согласно которой эффективность финансовых систем, определяемая в том числе размером финансовой системы, влияет на уровень устойчивости экономического роста.

2.5. Выводы по главе 2

1. Оценка уровня устойчивости экономического роста в Республике Молдова на основе Целей устойчивого развития показывает, что, Республика Молдова добилась положительных результатов в достижении ЦУР 1 - Искоренение бедности. Наибольшие неудачи были отмечены в отношении ЦУР 2 - Искоренение голода; ЦУР 6 - Чистая вода и санитария; и ЦУР 8 - Достойная работа и экономический рост.
2. Для того чтобы Республика Молдова достигла уровня устойчивости экономического роста в соответствии с ЦУР, органы государственной власти, ответственные за этот процесс, должны обеспечить разработку и гармонизацию инструментов для продвижения и достижения ЦУР, включая финансовые инструменты.
3. Результаты анализа, проведенного с помощью платформы *SDG Mapping*, подчеркивают стратегическую роль страхового сектора в поддержке устойчивого развития, в частности, путем управления климатическими рисками, укрепления экономической стабильности, содействия финансовой доступности и усиления институционального управления. Учитывая эти выводы, рекомендуется ориентировать развитие страхового сектора в Республике Молдова на продукты климатического страхования, цифровизацию, расширение финансовой доступности и приведение нормативно-правовой базы в соответствие со стандартами Организации экономического сотрудничества и развития в области устойчивого развития и управления возникающими рисками.

4. Модернизация финансовой системы должна осуществляться не в рамках узкой и малоэффективной связи “сжатие денежной массы - уменьшение относительного бюджетного дефицита - сокращение спроса - снижение инфляции”, а в системе “накопление капитала - расширение спроса - рост производства и занятости - рост бюджетных доходов - сокращение бюджетного дефицита - снижение инфляции”. Решение этой задачи не только позволит повысить эффективность функционирования финансовой системы, но и будет способствовать росту промышленного капитала и экономического потенциала страны в целом.

5. Республика Молдова уделяет недостаточно внимания процессу мобилизации внутренних финансовых ресурсов (МВР), эффективному распределению и использованию мобилизованных ресурсов. Одним из наиболее важных результатов национальной макроэкономической политики должно стать усиление МВР и контроль за незаконным оттоком капитала. МВР представляет собой одно из направлений решения вопросов, связанных с укреплением финансовой системы, устойчивым развитием и его стимулированием.

6. Эффективность управления иностранной официальной помощью, может быть достигнута в том числе путем обеспечения прозрачности ОПР; обновление электронной платформы управления внешней официальной помощью; улучшение коммуникации с обществом относительно внешней помощи; укрепление институциональной базы (соответствующие подразделения в составе Государственной канцелярии и Министерства финансов) и концептуальной и методологической базы (исследование политической обусловленности и ее корреляции с качеством ОПР) официальной внешней помощи, корректировка ОПР в текущий геополитический контекст.

7. Небольшие размеры финансовых систем создают трудности в управлении макроэкономической волатильностью, обеспечении макрофинансовой стабильности и поддержке инклюзивного роста. В таких системах финансовые услуги зачастую дороже и менее эффективны, а диверсификация рисков, поддержание ликвидности, а также регулирование и надзор становятся более сложными, что влияет на способность финансировать Цели устойчивого развития.

8. В целом, финансовая система Республики Молдова, является относительно стабильной. В то же время, высокие накладные расходы некоторых банков и недостатки корпоративного управления продолжают сказываться на прибыльности. В связи с этим, высший орган надзора за финансовыми учреждениями должен создать условия для повышения операционной эффективности деятельности этих учреждений.

9. Несмотря на стабильность финансовой системы, финансовое посредничество в Республике Молдова остается недостаточно развитым. Необходимость улучшения доступа к финансированию для корпоративного сектора при сохранении финансовой стабильности также подчеркивается относительно скромной ролью, которую играют рынки капитала в Молдове.

10. Республика Молдова пока не имеет национальной стратегии устойчивого финансирования, которая бы последовательно решала вопросы доступа к финансированию и финансовой инклюзивности. С целью дальнейшего улучшения финансовой доступности, Национальный Банк Молдовы должен разработать Национальную стратегию финансовой доступности. Стратегия должна определить и продвигать более эффективный и действенный процесс повышения финансовой доступности по всей стране.

11. Применение предложенного автором показателя «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста» демонстрирует, что финансовая система Республики Молдова характеризуется низким уровнем эффективности в поддержке устойчивого роста, что определяется главным образом слабым финансовым посредничеством и ограниченной доступностью финансовых услуг. В этом контексте рекомендуется усилить финансовое посредничество, расширить доступность финансовых услуг и ускорить цифровизацию финансовых услуг, чтобы повысить способность финансовой системы поддерживать устойчивое экономическое развитие.

12. Внутренний финансовый сектор Республики Молдова сдерживается его небольшими размерами и низким уровнем развития. В связи с этим, следующие рекомендации могут решить проблему небольшого размера финансовой системы: расширение иностранного владения финансовыми посредниками; финансовая интеграция, в том числе на региональном уровне: региональная инфраструктура или региональные инфраструктурные услуги; регулирование, адаптированное к особенностям финансовых систем, характеризующихся недостаточной глубиной; либерализация потоков капитала.

13. Несмотря на то, что страховой сектор в Республике Молдова добился значительных успехов в увеличении плотности и уровня проникновения страхования, его развитие по-прежнему характеризуется относительно концентрированной структурой и все еще скромной финансовой глубиной. Приведение страхового сектора в соответствие со стандартами и принципами ОЭСР может стать ключевым фактором в укреплении отраслевого управления, повышении стабильности рынка и усилении вклада сектора в устойчивое экономическое развитие.

3. ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РЕСПУБЛИКИ МОЛДОВА В СООТВЕТСТВИИ С КРИТЕРИЯМИ УСТОЙЧИВОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

3.1. Приоритеты построения финансовой системы в целях обеспечения устойчивости экономического роста

Республика Молдова добилась определенного прогресса в реализации Целей устойчивого развития (ЦУР), отраженных в Повестке дня в области устойчивого развития на период до 2030 года [126]. Это следует из анализа данных, представленных в Докладе об устойчивом развитии на 2024 год. В докладе представлена оценка прогресса в достижении ЦУР для всех стран-членов ООН. Показатель индекса ЦУР представлен по шкале от 0 до 100 и может быть интерпретирован как процент оптимального выполнения ЦУР. Таким образом, разница между 100 и индексом ЦУР страны представляет собой расстояние, выраженное в процентных пунктах, которое необходимо преодолеть для достижения оптимальных показателей по ЦУР. Для всех оцениваемых стран используется одна и та же корзина показателей и одни и те же пороговые значения эффективности. Таким образом, обеспечивается сопоставимость оценок и рейтингов.

Как показано в таблице 3.1, согласно последним оценкам, Республика Молдова с общим баллом 78,8 занимает 27-е место из 167 стран, участвовавших в исследовании.

Таблица 3.1. Совокупный уровень достижения Целей устойчивого развития, 2023 год

Рейтинг	Страна	Оценка	Рейтинг	Страна	Оценка
1	Финляндия	86,4	42	Албания	75,0
10	Польша	81,7	43	Грузия	74,9
11	Словения	81,3	48	Киргизская Республика	74,2
12	Чешская Республика	81,3	49	Армения	74,1
13	Латвия	81,0	50	Босния и Герцеговина	74,0
15	Эстония	80,5	51	Северная Македония	73,8
20	Венгрия	79,5	53	Израиль	73,5
21	Словацкая Республика	79,4	56	Российская Федерация	73,1
27	Молдова	78,8	63	Азербайджан	72,2
30	Беларусь	78,6	66	Казахстан	71,1
31	Литва	78,1	81	Узбекистан	69,2
40	Румыния	76,7	89	Таджикистан	68,1
41	Болгария	75,5			

Источник: разработана автором на основе [229].

Наиболее выраженные проблемы и отставание связаны с девятой целью устойчивого развития «Создание устойчивой инфраструктуры, содействие инклюзивной и устойчивой индустриализации и стимулирование инноваций». Отсутствие прогресса в достижении этой цели, а также эволюция всей национальной экономики Республики Молдова с точки зрения устойчивости позволяют предположить, что одним из основных факторов, сдерживающих устойчивое развитие страны, является неустойчивость финансовой системы Республики Молдова. Более того, на национальном уровне отсутствует комплексное и

последовательное понимание этой концепции и процесса построения финансовой системы, способствующей устойчивому росту.

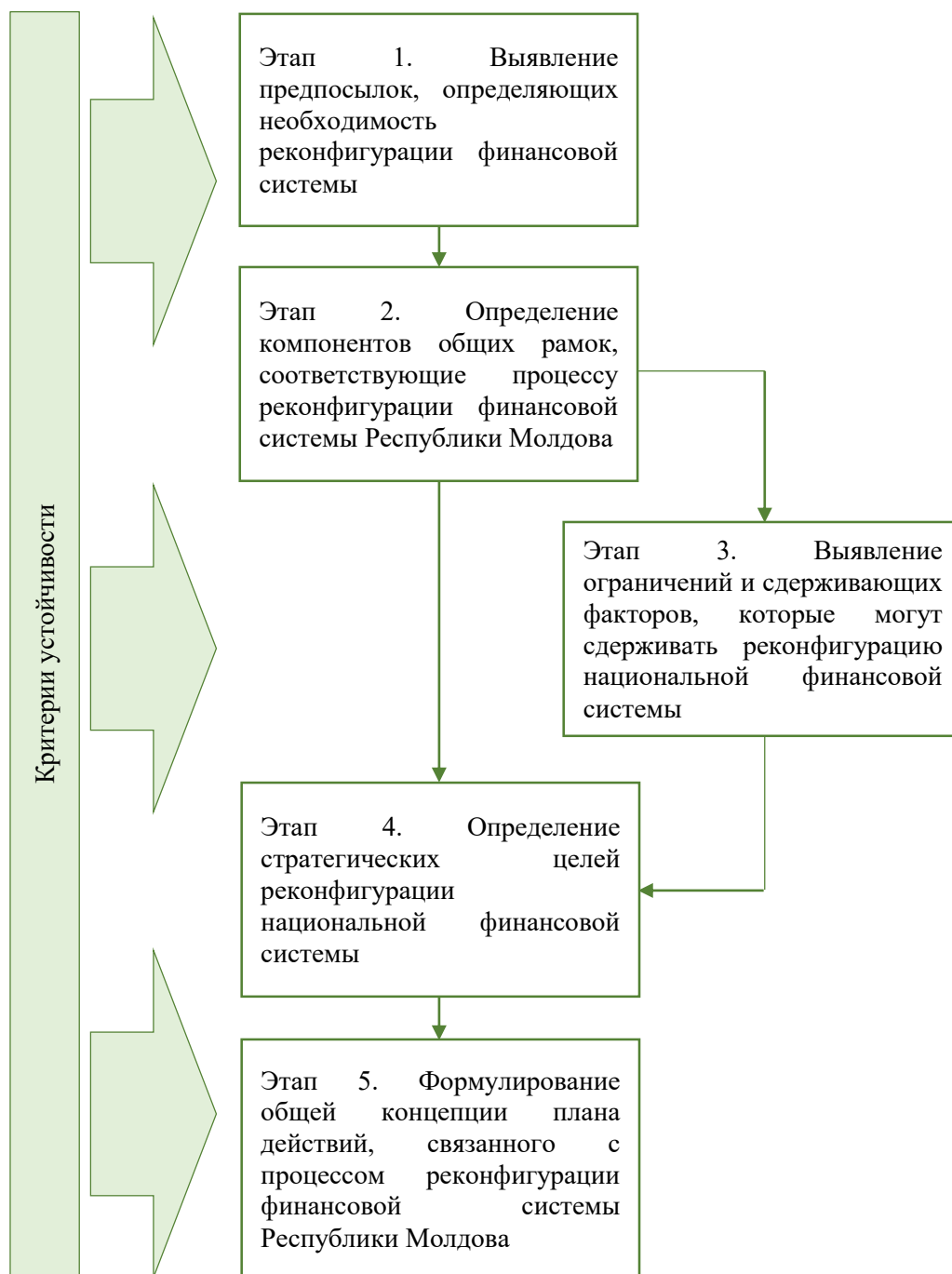


Рис. 3.1. Алгоритм разработки общих рамок реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов на основе критериев устойчивости

Источник: разработана автором.

В связи с этим автор считает, что возникла настоятельная необходимость в разработке и развитии общих рамок, которые будут направлять совместные усилия государственных и частных субъектов, заинтересованных в реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов в свете критериев устойчивости.

Далее автор представляет собственное видение этого процесса в виде алгоритма.

Разработанный и предложенный автором алгоритм состоит из следующих этапов (рисунок 3.1):

Этап 1. Выявление существующих предпосылок на национальном, региональном и международном уровне, определяющих необходимость изменения конфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения критериев устойчивости;

Этап 2. В соответствии с выявленными предпосылками, определение компонентов общих рамок, соответствующие процессу реконфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения стимулирования устойчивого роста;

Этап 3. Выявление ограничений и сдерживающих факторов, которые могут повлиять на нормальное функционирование процесса реконфигурации национальной финансовой системы с точки зрения критериев устойчивости;

Этап 4. Определение стратегических целей реконфигурации национальной финансовой системы с точки зрения устойчивости;

Этап 5. В соответствии со стратегическими целями, формулирование общей концепции плана действий, связанного с процессом реконфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения устойчивости.

Далее автор конкретизирует содержание этих этапов.

Следующие предпосылки и глобальные события определили необходимость преобразования финансовых систем, включая финансовую систему Республики Молдова:

- во избежание возникновения эпизодов выраженных дисбалансов, подобных международному финансовому кризису 2007-2009 гг., страны группы G-20 решили разработать и реализовать программу финансовых реформ, основанную на пруденциальном измерении;
- через Парижское Соглашение (2015-2016) [157] и Цели Устойчивого Развития (2015) была признана и аргументирована необходимость перенаправления финансовых потоков именно на достижение этих целей.

Трансформация финансовой системы за последние три десятилетия, которую иногда называют финансиализацией экономики, в значительной степени способствовала ускорению деградации окружающей среды, увеличению неравенства и ослаблению стандартов социальной защиты. Таким образом, стремление сделать финансы вектором перехода к устойчивой экономике подразумевает понимания и пересмотра этих вредных воздействий, а также отношений между финансами, обществом и экономикой.

Ниже автор формулирует основные предпосылки, определяющие обязанность и императив реорганизации финансовой системы таким образом, чтобы она способствовала процессам, определяющим устойчивое развитие.

1. Оценка и определение потребностей общества в устойчивом развитии. Для того чтобы сделать финансовую систему эффективной с точки зрения устойчивости, служащей долгосрочным интересам общества, необходимо определить потребности последнего. Парижское соглашение и ЦУР - это декларации о намерениях, а не дорожные карты. Чтобы воплотить их в жизнь, они должны быть воплощены в подробные национальные планы, включая этапы преобразования экономики по секторам, согласованные на международном уровне. После этого общество сможет расставить приоритеты в своих финансовых потребностях и определить подходящую финансовую систему, наиболее подходящие механизмы финансирования, структуры и продукты. Без этого шага по определению потребностей общества лица, принимающие решения, отвечающие за глобальную финансовую архитектуру, регулирующие органы и практики частных и государственных финансовых учреждений действуют непоследовательно и не организовано.

2. Внедрить структурирующее экономическое регулирование. Необходимым условием устойчивого развития является интеграция устойчивости в наиболее важные экономические процессы, влияющие на саму природу экономических стимулов. Невозможно провести декарбонизацию национальных экономик, в условиях, когда только 15% глобальных выбросов CO₂ будут иметь среднюю цену в 22 доллара за тонну, в то время как цена, необходимая для перехода к низко углеродной экономике, составляет от 50 до 80 долларов за тонну. Необходимо установить цену не только на выбросы углерода, но и на все выбросы парниковых газов, на всю деградацию природного капитала, включая воду, поглотители углерода и биоразнообразие, а также на ущерб социальному и человеческому капиталу. Установление цены на отрицательные внешние эффекты является необходимым условием устойчивости.

3. Стабилизировать финансовую систему. Нестабильность финансовой системы является основным препятствием для долгосрочных инвестиций, необходимых для перехода к устойчивой экономике.

Эффект рычага (или коэффициент долга) «системно значимых финансовых учреждений» все еще слишком высок, а их балансы подвержены значительным рискам, таким как чрезмерный частный и государственный долг, структурные дисбалансы на финансовых рынках, отсутствие международной валютной системы и искажение процентных ставок, вызванное политикой количественного смягчения после кризиса 2007-2009 гг. Хрупкость финансовых учреждений является источником нестабильности для правительств и инвесторов, которые знают, что им, возможно, придется их спасать. Другим аспектом низкого коэффициента капитала является то, что акционеры банков, со

сравнительно небольшим капиталом, получают большую выгоду от принятия рисков, таких как спекуляции на рынках деривативов или кредитование субъектов «теневого финансирования», чья рискованная деятельность не контролируется. Давно обещанная реформа банковских структур и ограничение доли заемных средств снизят склонность банков к спекулятивному риску, переориентировав их на такие операции, как долгосрочное кредитование реальной экономики. Такие меры также защитят государственные финансы.

4. Приоритет государственных финансов и специализированных финансовых учреждений

Финансы могут сыграть решающую роль в переходный период, потому что финансовая система выделяет капитал на инвестиции, которые создают экономику завтрашнего дня. Основной вопрос - это вопрос об ориентации или направлении капитала. Основная проблема заключается в том, что более тридцати лет либерализации и дерегулирования изменили направление движения капитала на финансовых рынках. Тем не менее, множество кризисов, с которыми мы сталкиваемся, например - изменение климата - требуют срочной переориентации. Таким образом, для начала перехода к устойчивому развитию национальных экономик будут задействованы в значительной степени бюджеты правительств и всех участников государственного и «специального» (целевого) финансирования, для которых изменение климата или ЦУР не являются, среди прочего, риском или возможностью, а являются приоритетной задачей.

5. Переориентация функционирования финансовых рынков в интересах общества посредством регулирования. Помимо создания четких экономических стимулов, стабилизации финансовых институтов и перестройки государственных финансов в интересах переходного процесса, необходимо регулировать деятельность частных финансовых институтов таким образом, чтобы у них был стимул поддерживать устойчивость. Чтобы банки и финансовые рынки не продолжали игнорировать или подрывать ЦУР, первым шагом должно стать восстановление определенного уровня демократического контроля над созданием и распределением капитала и кредита. Необходимо также стандартизировать определение устойчивых финансовых продуктов и услуг. Стандарты должны быть введены правительствами в соответствии с их целями экономической устойчивости. Некоторые показатели являются относительно продвинутыми, например, выбросы CO₂, но необходимо работать с данными многих других показателей в областях сохранения природного капитала, таких как загрязнение воды, деградация почвы или защита биоразнообразия. Построение показателей является обязательным условием для установления цены на внешние эффекты. Информационные отчеты должны быть стандартизированы, чтобы общий вклад определенной категории

инвесторов или инвестиционных продуктов можно было измерить в глобальном масштабе. Государственные учреждения могут присваивать знаки устойчивого инвестирования в соответствии с общественными целями. Юридические обязательства инвесторов также должны включать цели устойчивого инвестирования, определяемые не внутренними, а соответствующими внешними стандартами.

6. Привлечение индивидуальных и профессиональных инвесторов для финансирования процессов, связанных с устойчивым развитием. Индивидуальные инвесторы все чаще задумываются о последствиях своего выбора. Этот импульс со стороны индивидуальных сберегателей и вкладчиков является важным стимулом для правительств и финансовой системы ускорить переход к устойчивому развитию: они должны перейти к устойчивым финансовым продуктам [84], основанным на более полной информации. Профессионалы финансового сектора также должны сыграть ключевую роль: они могут стать проводниками перемен в своих организациях, если им будут предоставлены средства для того, чтобы действовать в долгосрочных интересах своих клиентов.

Для того чтобы создать финансовую систему, благоприятствующую устойчивому экономическому росту в Республике Молдова, автор разработал **общие рамки этого процесса**, состоящие из следующих компонентов:

- определение целей, которые должны быть реализованы путем продвижения государственной политики, поддерживающей устойчивое финансирование;
- определение основных структурных элементов - компонентов устойчивого финансирования (инструменты, схемы, механизмы, взаимосвязи), которые должны быть приоритетными для развития;
- разработка рекомендаций по улучшению устойчивого финансирования на основе сформулированных целей и выявленных компонентов;
- разработка механизма передачи потенциальных сигналов, генерируемых различными финансовыми инструментами, с точки зрения построения устойчивой экономики в Республике Молдова.

В то же время автор, основываясь на анализе, проведенном в ходе работы над докторской диссертацией, формулирует следующие **ограничения**, которые необходимо преодолеть, и **предпосылки**, которые должны быть обеспечены с целью разработки и внедрения общих рамок для развития устойчивого финансирования в Республике Молдова:

- необходимость обеспечения последовательной координации мер и действий, которые должны быть предприняты для создания финансовой системы, благоприятной для устойчивого развития;

- выявление и оценка источников финансирования усилий по поддержке устойчивого развития;
- обеспечение прозрачности действий, мер и проектов, направленных на содействие устойчивому развитию;
- необходимость разработки и постоянного обновления базы данных по проектам, направленным на содействие устойчивому развитию.

Исходя из вышесказанного, автор считает, что конфигурация финансовой системы, благоприятствующей устойчивому экономическому росту в Республике Молдова, должна быть обусловлена достижением следующих трех стратегических целей (рис. 3.2):

Стратегическая цель 1. Формирование стимулирующей среды (политическая цель);

Стратегическая цель 2. Внедрение устойчивого финансирования в политические акты и документы (финансовая цель);

Стратегическая цель 3. Развитие устойчивой инфраструктуры (инвестиционная цель).

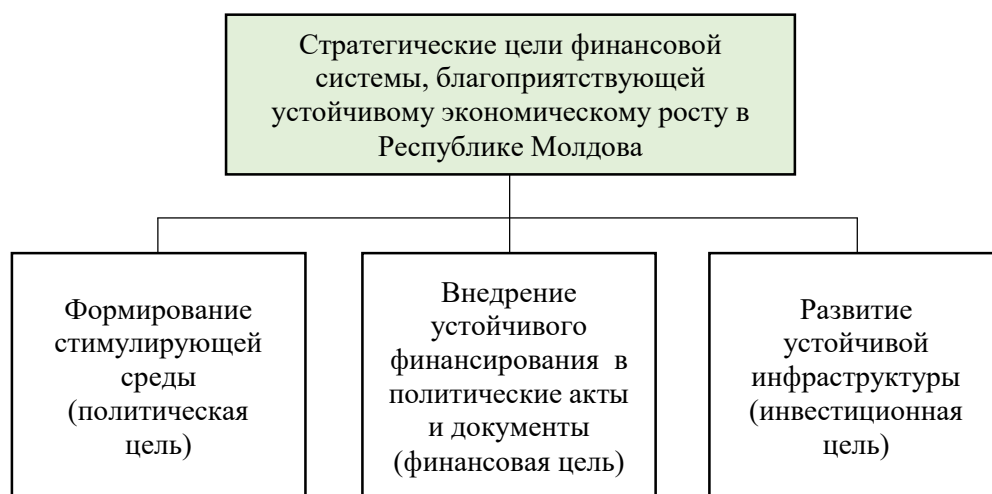


Рис. 3.2. Стратегические цели финансовой системы, благоприятствующей устойчивому экономическому росту в Республике Молдова

Источник: разработано автором.

Далее автор развивает и подчеркивает содержание этих трех стратегических целей.

Стратегическая цель 1 - Формирование благоприятной среды для благоприятной финансовой системы - направлена на обеспечение прозрачности финансирования и эффективное управление рисками, связанными с устойчивым финансированием.

Реализации этой стратегической цели будут способствовать следующие оперативные задачи:

- разработка и/или адаптация макроэкономической политики и нормативных актов с учетом аспектов устойчивого развития;

- улучшение финансовой системы с точки зрения устойчивости путем укрепления коммуникации и координации усилий между группами заинтересованных сторон;
- наращивание потенциала для обеспечения осведомленности об устойчивом финансировании;
- присоединение и расширение участия в международных инициативах в области устойчивых финансовых систем.
- усиление управления рисками в финансовой системе и ее компонентах (банковское дело, рынки капитала, страхование и т.д.) с точки зрения устойчивости.

В Республике Молдова существует относительно небольшое количество политик и нормативных актов, которые включают в себя аспекты устойчивого развития. Среди них можно выделить следующие:

- Закон № 315 от 17-11-2022 об утверждении Национальной стратегии развития «Европейская Молдова - 2030» [182].

- Программа мелиорации земель в целях обеспечения устойчивого управления почвенными ресурсами на 2021-2025 годы [190]. Анализируя содержание плана действий на 2024-2025 годы по реализации Программы, автор делает следующие выводы:

- основным источником финансирования плана действий в пропорции 99,98% являются финансовые средства, предусмотренные в государственном бюджете. Оставшиеся 0,02% планируется обеспечить за счет внешней помощи;
- план действий не предусматривает источников финансирования посредством инновационных финансовых инструментов, разработанных специально для целей содействия устойчивому развитию;

- Программа устойчивого управления химическими веществами на 2023-2030 годы [194]. Планируется, что финансовые ресурсы, которые обеспечат реализацию программы, поступят из источников государственного бюджета, в том числе Национального фонда окружающей среды и средств иностранных доноров. Программа не предусматривает источников финансирования посредством инновационных финансовых инструментов, разработанных специально для целей содействия устойчивому развитию;

- Национальная рамочная программа мониторинга реализации Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года [196]. Национальные рамки

мониторинга реализации Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года предусматривают следующие финансовые показатели для оценки прогресса в достижении Целей устойчивого развития: - доля средств, выделяемых из национального государственного бюджета; - объем внешней финансовой и технической помощи; - объем инвестиций; - объем прямых иностранных инвестиций; - доля стоимости кредитов и займов, к которым прибегли малые и средние предприятия, в общей стоимости кредитов и займов, к которым прибегли предприятия; - показатели финансовой стабильности (- отношение собственных средств первого уровня к общим активам; - отношение собственных средств первого уровня к активам, взвешенным с учетом риска; - отношение неработающих кредитов к общему регулятивному капиталу; - доля неработающих кредитов в общем объеме выданных кредитов; - рентабельность активов; - отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам; - отношение чистой открытой валютной позиции к общему регулятивному капиталу); - официальная помощь развитию и финансовые потоки. Несмотря на то, что в национальных рамках поставлена задача «Обеспечить значительную мобилизацию ресурсов из различных источников, в том числе за счет расширения сотрудничества в области развития», нет конкретного показателя для измерения разнообразия финансовых инструментов, с помощью которых обеспечивается финансирование целей устойчивого развития;

- Программа «Старт для молодежи: устойчивый бизнес в родной стране» [193];
- Требования по устойчивому применению средств фитосанитарного назначения [188];
- Национальная программа по устойчивому управлению химическими веществами в Республике Молдова [198].

В то же время были созданы определенные структуры и государственные учреждения, формирующие институциональную основу для управления определенными усилиями в области устойчивого развития. К ним относятся следующие:

- Координационный комитет Рамочной программы сотрудничества для устойчивого развития Организация Объединенных Наций - Республика Молдова [189];
- Публичное учреждение «Национальный центр по устойчивой энергии» [199];
- Совет по координации устойчивого развития [200];
- Координационный комитет процесса составления отчета о добровольной национальной оценке реализации Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года [203].

Что касается методологической базы, с помощью которой можно оценивать, контролировать и сообщать об определенных усилиях, направленных на обеспечение устойчивости отдельных секторов национальной экономики, существуют специализированные системы показателей, разработанные и утвержденные постановлением правительства. Автор ссылается, в частности, на:

- перечень показателей для каждого критерия устойчивого ведения хозяйства в лесах Республики Молдова [201].

Стратегическая цель 2 - Внедрение устойчивого финансирования в политические акты и документы. В рамках этой цели рассматриваются финансовые продукты (инструменты, методы, механизмы и т. д.) с точки зрения устойчивости. В этой связи в процессе финансового инжиниринга (процесс разработки финансовых продуктов и услуг) особое значение имеют следующие элементы: использование доступного финансирования, стимулы и санкции, создание механизма устойчивого страхования и т. д.

Реализации этой стратегической цели будут способствовать следующие оперативные задачи:

- разработка, продвижение и внедрение устойчивых финансовых продуктов;
- разработка концепции «устойчивого финансирования» (определения, классификации, движущие силы, взаимосвязи и т.д.);
- мониторинг потоков устойчивого финансирования.

Устойчивое финансирование подразумевает интеграцию экологических, социальных и управленческих аспектов в процессы принятия решений финансовыми субъектами [38]. Таким образом, устойчивое финансирование можно рассматривать как любую финансовую практику, направленную на продвижение долгосрочных интересов общества.

Устойчивое финансирование - не новая концепция. Эта концепция развивалась, в частности, под влиянием следующих двух факторов:

а) международный финансовый кризис 2008 года выявил чрезмерные риски в традиционном финансировании, его слишком сложный характер и непрозрачность некоторых финансовых механизмов;

б) появление во всем мире инициатив, направленных на создание более устойчивого мира, в частности, сформулированных ООН в 2015 году 17 Целей устойчивого развития (ЦУР). Эти цели направлены на решение глобальных проблем, в том числе связанных с климатом, деградацией окружающей среды, бедностью, неравенством, процветанием, миром и справедливостью.

По оценкам Конференции ООН по торговле и развитию, объем финансирования, необходимого для достижения ЦУР, составит от 5 до 7 триллионов долларов США в год к 2030 году [147].

Массовое перераспределение финансовых активов может обеспечить часть этой суммы.

Устойчивое финансирование, хотя оно может принимать различные формы, преобладает в виде долговых и долевых финансовых инструментов, а именно:

- зеленые акции: акции/доли, инвестированные в компании и/или фонды, способствующие достижению положительных экологических результатов (зеленые компании, зеленые фонды);

- зеленый долг: долговые инструменты, направленные на проекты и/или компании, борющиеся с изменением климата и деградацией окружающей среды (облигации и займы) [84].

Устойчивое финансирование традиционно охватывает три понятия: солидарное финансирование, социально ответственное финансирование и зеленое финансирование [134].

Что касается солидарного финансирования, то оно охватывает все инициативы и политики, направленные на содействие финансированию проектов, связанных с борьбой с социальной изоляцией и повышением социальной сплоченности. Солидарное финансирование основано на сбережениях, вкладываемых вкладчиками в солидарные финансовые продукты. Полученные сбережения направляются в проекты, развивающие деятельность, которая приносит большую социальную пользу. Финансовая прибыль не является приоритетом для инвесторов. Целью является, например, содействие социальной реинтеграции и международной солидарности, а также борьба с безработицей и плохим жильем. Инвесторы (компании или частные лица) также могут принять решение о прямых инвестициях в капитал социально ответственных компаний в форме акций. Наконец, частным лицам могут быть предоставлены займы в виде микрозаймов или займов солидарности.

В свою очередь, понятие «ответственное финансирование» охватывает все инициативы и правила, направленные на продвижение социально ответственных инвестиций. Социально ответственное финансирование основано на инвестировании сбережений в проекты, сочетающие финансовые показатели с бережным отношением к окружающей среде, заботой о сотрудниках и их благополучии.

Стратегии ответственного инвестирования могут принимать различные формы: - стратегии исключения (определенные компании частично или полностью исключаются в

силу характера их деятельности - компании, производящие ископаемое топливо, табачные компании и т. д.); - тематические стратегии (приоритет отдается инвестициям в конкретные отрасли, например, возобновляемые источники энергии и улавливание углерода); - прямой диалог с компаниями с целью информирования их об ответственном финансировании и поощрения их к улучшению своей практики.

Зеленые финансы - это инициативы и политика, направленные на поощрение инвестиций, которые оказывают положительное влияние на окружающую среду, способствуют энергетическому переходу и борьбе с глобальным потеплением. Это более целенаправленные финансовые практики, поскольку они ориентированы исключительно на экологическую составляющую. Основными инструментами «зеленого» финансирования являются «зеленые» облигации, углеродные единицы, льготные «зеленые» кредиты, «зеленые» ипотеки, субсидии, которые помогают привлечь дополнительное финансирование в деятельность компании. Зеленые облигации - это долговые ценные бумаги, выпускаемые на возвратной основе, средства от которых направляются на экологические проекты. Углеродная единица, углеродный кредит - финансовый инструмент для сокращения выбросов парниковых газов. Льготные «зеленые» кредиты - возможность для «зеленых» проектов получать кредиты на льготных условиях. Зеленая ипотека - это ипотека, выдаваемая банками на строительство и покупку недвижимости, соответствующей критериям „зеленых“ зданий. Субсидирование «зеленых» проектов является фискальной мерой, стимулирующей развитие рынка «зеленых» финансовых инструментов.

Таким образом, компании могут получить доступ к выпуску широкого спектра «зеленых» инструментов путем создания «зеленых» проектов, то есть направленных на реализацию экологических проектов, энергоэффективных, с низким уровнем выбросов углекислого газа.

Республика Молдова ратифицировала Парижское соглашение в мае 2015 года.

В сентябре 2015 года Республика Молдова вместе со 192 другими государствами-членами ООН приняла Декларацию Саммита по устойчивому развитию, в которой обязалась внедрить Повестку дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. Таким образом, к 2030 году Республика Молдова, наряду с другими странами, намерена мобилизовать свои усилия для ликвидации всех форм бедности, борьбы с неравенством и решения проблем изменения климата, чтобы никто не остался позади.

В то же время на уровне финансовой системы Республики Молдова задерживается разработка и внедрение финансовых инструментов для обеспечения финансирования целей, включенных в эти два международных документа.

Ключевую роль в этом процессе должен сыграть Национальный банк Молдовы (НБМ). В целях продвижения концепции устойчивого финансирования НБМ присоединился 8 ноября 2023 года к Сети устойчивого банковского дела и финансов (SBFN, *Sustainable Banking and Finance Network*). НБМ присоединился к SBFN по рекомендации Международной финансовой корпорации (IFC). Стоит отметить, что в настоящее время в SBFN входят 83 учреждения из 65 стран.

Анализ деятельности НБМ в плане продвижения концепции устойчивого финансирования позволяет автору выделить следующие инициативы этого учреждения:

1. Инициирование и запуск стратегической рамочной программы устойчивого финансирования (2024 г.) [246]:

- Разработка и утверждение «Дорожной карты» по устойчивому финансированию, определяющей стратегические направления интеграции принципов ESG и учета климатических рисков в финансовом секторе.

2. Начало разработки таксономии устойчивого финансирования (2025 г.) [247]:

- В сотрудничестве с Международной финансовой корпорацией и национальными органами власти НБМ приступил к разработке «зеленой» таксономии, призванной классифицировать виды устойчивой экономической деятельности и направлять капитал в «зеленые» инвестиции.

3. Укрепление институционального потенциала в области «зеленой таксономии» (2025) [248]:

- НБМ организовал учебные программы и технические консультации для органов власти и участников финансового рынка по применению таксономии, предотвращению «зеленого отмывания» и интеграции критериев ESG.

4. Развитие экспертных знаний в области климатических рисков в страховом секторе (2025-2026 гг.) [249]:

- НБМ инициировал наращивание потенциала страхового сектора в области выявления, оценки и управления климатическими рисками, а также приведение финансового надзора в соответствие с международной практикой.

5. Утверждение/завершение разработки нормативно-правовой базы Таксономии устойчивого финансирования [250]:

- Таксономия устойчивого финансирования была имплементирована в национальную нормативно-правовую базу, гармонизированную с регламентами Европейского союза, что создает основу для развития рынка «зеленого» финансирования в Республике Молдова.

Недавние инициативы Национального банка Молдова в области «зеленой таксономии», наращивания институционального потенциала и учета климатических рисков отражают стремление Республики Молдова заложить основы национальной системы устойчивого финансирования.

Для того чтобы использовать эти достижения и обеспечить согласованную реализацию на системном уровне, автор докторской диссертации предлагает следующий институциональный механизм укрепления устойчивого финансирования, адаптированный к специфике финансовой системы Республики Молдова (таблица 3.2).

Таблица 3.2. Институциональный механизм укрепления устойчивого финансирования в Республике Молдова

Компонент	Ключевые элементы	Роль / Ожидаемый результат
Входные данные (предпосылки)	Таксономия устойчивого финансирования; Дорожная карта Национального банка Молдова; Повестка дня Европейского союза; Инвестиционные потребности для достижения ЦУР; Поддержка со стороны внешних партнеров; Существующая финансовая инфраструктура	Создает институциональную, нормативно-правовую и стратегическую основу для развития устойчивого финансирования.
Институциональная архитектура	Правительство Республики Молдова; Национальный банк Молдова; Министерство финансов Республики Молдова; Национальная комиссия по финансовому рынку; банковский сектор; страховой сектор; рынок капитала	Координирует разработку политики, регулирование, надзор и внедрение инструментов устойчивого развития.
Финансовые инструменты	зеленые облигации; зеленые кредиты; зеленые гарантии; смешанное финансирование; климатические фонды; зеленые ГЧП; климатическое страхование; зеленые финтех-проекты	Мобилизует финансовые ресурсы для реализации устойчивых проектов.
Операционные механизмы	Регулирование ESG; налоговые льготы; отчетность по климату; управление климатическими рисками; цифровизация финансов; экологическое финансовое образование; распределение рисков	Способствует эффективному внедрению и масштабированию устойчивого финансирования.
Результат (выходные данные)	расширение ассортимента экологически чистых финансовых продуктов; увеличение инвестиций в устойчивое развитие; повышение доступности финансовых услуг; укрепление финансового рынка.	Непосредственные результаты институциональных вмешательств
Стратегическое воздействие	финансовая стабильность; устойчивость к изменению климата; устойчивый экономический рост; европейская финансовая интеграция; финансирование ЦУР	Структурная трансформация финансовой системы и экономики.

Источник: разработано автором.

Предложенный механизм подчеркивает, что развитие устойчивого финансирования в Республике Молдова требует системного подхода, основанного на взаимосвязи институциональных условий, вовлеченных субъектов и конкретных финансовых инструментов. В этой архитектуре центральную роль играет координация между Правительством Республики Молдова, Национальным Банком Молдова, Министерством финансов Республики Молдова и Национальной комиссией по финансовому рынку,

обеспечивающая стратегическую, нормативную и оперативную основу, необходимую для мобилизации капитала для устойчивых инвестиций.

Использование таких инструментов, как зеленые облигации, зеленые кредиты, механизмы гарантий и смешанное финансирование, может расширить возможности финансовой системы по поддержке зеленого перехода и финансовой инклюзии. В то же время интеграция операционных механизмов, включая отчетность по ESG-факторам, управление климатическими рисками и цифровизацию финансовых услуг, способствует повышению эффективности и устойчивости финансового сектора.

Последовательное внедрение этого механизма будет способствовать углублению финансового рынка, диверсификации источников финансирования и укреплению макрофинансовой стабильности. С точки зрения стратегии, эта структура может превратить устойчивое финансирование в опору европейской конвергенции и устойчивого экономического развития Республики Молдова.

В заключение можно сказать, что продвижение устойчивого финансирования стало императивом для академических исследований и финансовой практики в Республике Молдова. Дополнительные исследования в этой области должны быть направлены на оценку преимуществ и недостатков финансовых инструментов, способствующих устойчивому финансированию на уровне молдавской финансовой системы.

Стратегическая цель 3 - Развитие устойчивой инфраструктуры - может быть реализована путем достижения следующих оперативных целей:

- формирование и постоянное обновление базы данных устойчивой инфраструктуры для проектов как частного, так и государственного сектора;
- стимулирование устойчивых инвестиций;
- отслеживание прогресса, выявление и объяснение пробелов в реализации портфеля устойчивых инвестиционных проектов. Согласование проектов с Целями устойчивого развития.

3.2. Надзор и регулирование финансовой системы в целях устойчивого экономического роста

Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года [202] содержит 17 Целей в области устойчивого развития (ЦУР). Эти цели интегрированы и связаны друг с другом. Следовательно, ЦУР и эффективность политики, реализуемой для достижения каждой из целей, также взаимосвязаны [29]. ЦУР обычно относятся к действиям и политике, направленным на смягчение негативных внешних последствий человеческой деятельности. Согласно исследователям *Гупта* и *Вегелин* эти последствия касаются

масштабов социальной инклюзивности (ЦУР: 1–11, 15, 16), экологической инклюзивности (ЦУР: 1, 2, 6–9, 11–15) и реляционной инклюзивности (ЦУР: 3, 4, 10–14, 16, 17) [61].

Устойчивость означает, что экономическое процветание будет длительным, более социально инклюзивным и менее зависимым от эксплуатации ограниченных ресурсов и окружающей среды. Этот переход к более устойчивой экономической модели требует крупномасштабных инвестиций в экономику.

Фундаментальной целью перехода к устойчивой экономической модели является мобилизация масштабных инвестиций в зелёную инфраструктуру, чистые технологии и местные источники энергии, укрепление экономической устойчивости перед лицом таких потрясений, как пандемия COVID-19 и энергетический кризис, спровоцированный войной на Украине. На правительственном уровне крайне важно разработать *Национальный план зелёных инвестиций* с бюджетными ассигнованиями в размере не менее 2-3% ВВП в год [7], направленными на возобновляемые источники энергии, интеллектуальные сети и энергоэффективность, подкреплёнными реформированной финансовой системой посредством выпуска государственных зелёных облигаций и государственных гарантий.

Для привлечения частного капитала необходимы условные налоговые стимулы и устойчивая система государственных закупок, а также интеграция критериев ESG в банковский надзор и создание *Суверенного фонда справедливого перехода* к экономике с нулевым уровнем выбросов углерода (с нулевым уровнем выбросов к 2050 году), финансируемого за счёт налогов на загрязнение окружающей среды и непредвиденных прибылей. Этот фонд обеспечит переподготовку рабочей силы и социальное равенство, а финансовая система будет играть ключевую роль, направляя ликвидность на проекты с положительным влиянием на климат, снижая зависимость от импорта энергоносителей и предотвращая региональную изоляцию. Координируя фискальную, денежно-кредитную и финансово-регуляторную политику, правительства могут превратить недавние кризисы в системную возможность для согласования потоков капитала с долгосрочными целями устойчивого развития.

Учитывая сложность финансовой системы и ее политической и нормативно-правовой базы, не существует единого рычага для достижения ЦУР и «переключения» финансовой системы на устойчивость. При этом государство через свои специализированные институты должно преследовать в процессе надзора и контроля **цели**, отраженные на рисунке 3.3.

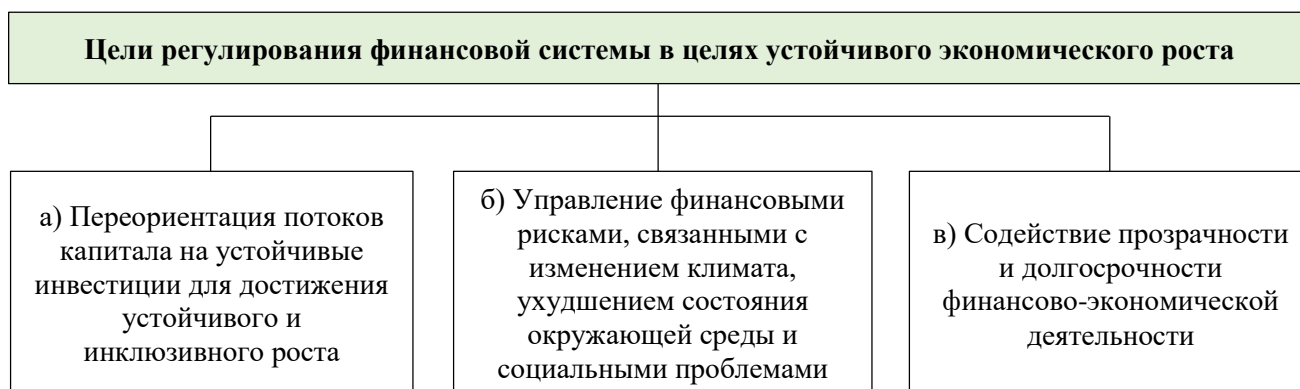


Рис. 3.3. Цели регулирования финансовой системы в целях устойчивого экономического роста

Источник: разработано автором.

Перенаправление потоков капитала в сторону устойчивых инвестиций для достижения устойчивого и инклюзивного роста требует от правительства осуществления следующих мероприятий:

- стратегическая координация и регулирование: разработка обязательной законодательной и нормативной базы для интеграции критериев ESG в деятельность финансовых учреждений посредством пруденциального регулирования и банковского надзора, согласования финансовой системы с целями декарбонизации и повышения устойчивости к изменению климата;
- государственное финансирование и гарантирование рисков: выпуск «зеленых» облигаций и облигаций устойчивого развития, мобилизация государственных ресурсов для сертифицированных проектов и предоставление государственных гарантий для снижения рисков для частных инвесторов, стимулирование приумножения «зеленого» капитала;
- фискальная политика и политика ценообразования на выбросы: введение налогов на загрязнение окружающей среды, расширение рынков углерода и создание целевых суверенных фондов (например, Фонда суверенного справедливого перехода), финансируемых за счет непредвиденных прибылей, для региональной реконверсии и социальной защиты;
- содействие развитию партнерств и финансовых инноваций: продвижение государственно-частных партнерств, предоставление льготных механизмов рефинансирования через центральный банк и включение принципов устойчивости в мандат денежно-кредитной политики. Системный катализатор перехода: преобразование государства в центрального игрока, обеспечивающего справедливость, согласованность и ускоряющего устойчивый и инклюзивный рост путем координации всех вышеперечисленных механизмов.

Государству и правительству рекомендуется принять следующие комплексные меры для *управления финансовыми рисками, связанными с изменением климата, ухудшением состояния окружающей среды и социальными проблемами*:

- разработка национальной системы тестирования устойчивости финансовых учреждений к изменению климата путем интеграции сценариев перехода и физических рисков в пруденциальный надзор в соответствии с рекомендациями Сети по экологизации финансовой системы (NGFS)¹²;
- установление пруденциальных ограничений на воздействие загрязняющих активов путем повышения коэффициентов достаточности капитала и обязательных требований раскрытия информации о климатических и социальных рисках в соответствии с таксономией Европейского союза;
- мониторинг ответственной практики кредитования органами финансового надзора для предотвращения финансовой изоляции в уязвимых регионах и обеспечения равного доступа к зеленому финансированию для малых и средних предприятий и малообеспеченных сообществ;
- создание компенсационных механизмов и целевых фондов, таких как Суверенный фонд справедливого перехода, для переподготовки кадров из загрязняющих отраслей и снижения социальных рисков, связанных со структурной безработицей и региональной нестабильностью; включение климатических и социальных рисков в мандат центрального банка путем корректировки денежно-кредитной политики с целью наказания за неустойчивые активы и использования фискальных инструментов – налогов на выбросы углерода и зеленых субсидий – для интернализации внешних издержек ухудшения состояния окружающей среды.

Содействие прозрачности и долгосрочности финансово-экономической деятельности предполагает от правительства осуществления следующих мероприятий:

¹² NGFS (Сеть по экологизации финансовой системы) - это международная сеть центральных банков и органов финансового надзора, созданная в 2017 году по инициативе Банка Франции и восьми других центральных банков. Основная цель NGFS - интеграция климатических и экологических рисков в финансовый надзор и денежно-кредитную политику посредством: разработки климатических стресс-тестов; содействия обязательному раскрытию информации о климатических рисках; разработки рекомендаций для центральных банков по устойчивому управлению активами; поддержки перехода к низкоуглеродной экономике. Республика Молдова не является членом этой сети, поэтому необходимо приложить усилия для получения статуса члена. Израиль, Грузия, Украина и Армения являются членами этой сети. Источник: [214].

- разработка и внедрение обязательных стандартов отчетности в области устойчивого развития, согласованных с международными стандартами, такими как ISSB¹³ и CSRD¹⁴, для систематического раскрытия компаниями и финансовыми учреждениями информации о климатических, экологических и социальных рисках, обеспечения прозрачности потоков капитала и влияния на достижение цели устойчивого развития;
- интеграция устойчивой таксономии в национальные финансовые правила путем транспонирования или разработки собственной таксономии в соответствии с моделью Европейского союза, требуя ее использования в маркировке финансовых продуктов и в решениях о государственных инвестициях, чтобы предотвратить «зеленый камуфляж» и стратегически направлять капитал в сектор с положительным влиянием;
- содействие финансовому образованию и культуре устойчивого развития путем инициирования национальных кампаний и образовательных программ, а также образовательных и надзорных программ и отраслевых министерств, ориентированных на потребителей, инвесторов и менеджеров, в целях углубления понимания критериев ESG и рисков, связанных с неустойчивой деятельностью;
- стимулирование инноваций в области интегрированной и цифровой отчетности путем финансирования государственных платформ для агрегации и проверки данных об устойчивом развитии и сотрудничества с частным сектором для внедрения технологий блокчейн для отслеживания цепочек поставок и выбросов углерода; Мониторинг и санкции за непрозрачные или вредоносные практики посредством периодических проверок, проводимых финансовыми и экологическими регулирующими органами, с применением соразмерных штрафов за несоблюдение требований прозрачности, тем самым укрепляя общественное доверие и приводя экономическую деятельность в соответствие с принципом долгосрочной устойчивости.

Повышение вклада финансовой системы в устойчивый и инклюзивный рост требует всестороннего анализа, выявления областей, где необходимы изменения, и разработки конкретных рекомендаций в этих областях.

Автор считает, что процесс укрепления вклада финансовой системы в устойчивый и инклюзивный рост в Республике Молдова должен быть структурирован на основе интегрированной, цикличной и управляемой государством логической модели, которая

¹³ International Sustainability Standards Board: Разрабатывает единые глобальные стандарты отчетности в области устойчивого развития, обязательные для раскрытия информации о климатических и экологических рисках и возможностях в финансовых отчетах. Источник: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>

¹⁴ Corporate Sustainability Reporting Directive. Директива Европейского союза об отчетности в области устойчивого развития корпораций (Директива (ЕС) 2022/2464). Источник: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>

должна включать пять взаимосвязанных этапов: диагностику на национальном уровне, выявление критических областей, внедрение решений, мониторинг и обратную связь, а также архитектуру управления.

Эти этапы включены в предложенную автором системную, циклическую и межведомственную схему для укрепления вклада финансовой системы Республики Молдова в устойчивый и инклюзивный рост с четким управлением, соответствующим европейским стандартам.



Рис. 3.4. Интегрированная логическая модель управления финансовой системой в целях обеспечения устойчивого роста

Источник: разработано автором.

В соответствии с Рисунком 3.4., Правительство Республики Молдова разрабатывает Национальную стратегию перехода к зеленой экономике и принимает рамочное законодательство для обеспечения финансовой устойчивости.

Национальный банк Молдовы (НБМ) обеспечивает финансовую стабильность посредством зеленой денежно-кредитной политики и пруденциального надзора за банковским сектором. НБМ следует ввести дифференцированные нормативы капитала (штрафы за загрязняющие окружающую среду активы, скидки за экологически чистые активы), обязательные тесты на устойчивость к изменению климата для всех банков.

Министерство финансов должен мобилизовать государственные ресурсы посредством зеленых облигаций и гарантийных фондов для устойчивых инвестиций. Министерство финансов должно предоставлять государственные гарантии по «зелёным» кредитам для МСП, выпускать государственные «зелёные» облигации и капитализировать Национальный фонд зелёных инвестиций.

Министерство экономического развития и цифровизации координирует карту уязвимых зон и региональные программы реконверсии для обеспечения справедливого перехода. Национальная карта территорий, уязвимых к зеленому переходу, должна быть рассматриваться как стратегический инструмент государственной политики, разработанный Министерством экономического развития и цифровизации Республики Молдова при поддержке НБМ, НКФР и Национального бюро статистики (НБС) для выявления и определения приоритетности регионов, подверженных экономическим, социальным и климатическим рискам в процессе декарбонизации и справедливого перехода.

Национальная комиссия по финансовому рынку (НКФР) регулирует и контролирует небанковский финансовый рынок (страхование, пенсионное обеспечение, капитал, небанковские кредиты) в соответствии со стандартами ESG. НКФР следует распространить регулирование ESG на страховые компании, пенсионные фонды, брокеров и небанковские кредиторы и ввести обязательную отчетность CSRD для крупных небанковских организаций с проведением независимого аудита.

Считаем необходимым проектирование и разработку Цифровой платформа ESG. Эта платформа должна централизовать и проверять данные об устойчивом развитии, предоставляемые финансовыми и корпоративными организациями.

Далее автор предлагает комплексный и поэтапный механизм (Приложение 11), описывающий влияние качества финансового регулирования на поведение институциональных субъектов, динамику финансового посредничества, функционирование рынков капитала и, в конечном итоге, на уровень стабильности и устойчивости экономики Республики Молдова. Структура этого механизма отражает современную концептуальную основу, соответствующую стандартам ЕС и международной практике в области финансового надзора и управления.

Механизм передачи подчеркивает центральную роль надзорных органов (НБМ, НКФР, МФ) в создании предсказуемой нормативной базы, соответствующей европейским стандартам. Пруденциальные нормативы, Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) и требования к управлению определяют корректировку поведения финансовых институтов, улучшая капитализацию, снижая риски и повышая прозрачность.

Эти изменения отражаются на каналах кредитования и финансирования, где нормативно-правовая база способствует выдаче ответственных кредитов, направлению ресурсов в производственные секторы и развитию устойчивого финансирования. Одновременно с этим, рынки капитала выигрывают от более строгих правил прозрачности эмитентов, что способствует привлечению инвестиций и снижению премии за риск.

Совокупный результат заключается в укреплении финансовой стабильности и поддержке устойчивого экономического роста, что постоянно отслеживается с помощью макропруденциальных показателей, стресс-тестов и оценок системных рисков. Обратная связь обеспечивает постоянное обновление нормативных актов и приближение финансовой системы Молдовы к международным стандартам.

3.3. Финансовая интеграция на региональном уровне с точки зрения повышения эффективности финансовой системы

Региональная интеграция может принести значительные экономические выгоды. В частности, страны с развивающейся экономикой являются потенциальными победителями от региональной интеграции. В этом контексте, согласно классификации МВФ, Республика Молдова относится к странам с развивающейся экономикой [219]. В то же время, по данным Всемирного банка, Республика Молдова является небольшой страной с уровнем дохода выше среднего [238]. Таким образом, Республика Молдова, благодаря региональной интеграции, может:

- повысить эффективность своих рынков;
- развивать общий политический диалог и иметь опору в процессе продвижения реформ;
- разделить расходы на общественные блага или крупные инфраструктурные проекты;
- получить основу для глобальной интеграции;
- реализовать другие неэкономические преимущества (безопасность, мир и т. д.).

В то же время развивающийся характер страны предполагает, что региональная интеграция влечет за собой определенные риски, наиболее выраженные из которых касаются:

- на устойчивость развития страны может повлиять тот факт, что, особенно внутри страны, региональная интеграция создает победителей и проигравших. Поэтому на национальном уровне необходимы политика и институты, обеспечивающие надлежащее управление социальными, экологическими и управленческими рисками и всеохватность региональной интеграции;
- предпочтения, которые могут иметь страны при определении и выборе приоритетов, которые должны быть достигнуты в процессе региональной интеграции. В значительной степени эти предпочтения обусловлены экономической географией, разрывами в связях, пристрастием к сохранению суверенитета в определенных областях;

- недостатки в оценке влияния региональной интеграции на процессы роста, торговые и инвестиционные потоки, распределение доходов.

За последние три десятилетия в Европе, Азии, Африке и Латинской Америке было создано несколько региональных блоков, представляющих собой экономические объединения. В этом контексте можно упомянуть Сообщество развития Юга Африки (1992), Западноафриканский экономический и валютный союз (1994),

Ассоциация государств Юго-Восточной Азии (1997), Центральноеафриканское экономическое и валютное сообщество (1998), Зона евро (1999), Восточноафриканское сообщество (2000), Южноамериканский союз наций (2008), Тихоокеанский альянс (2011).

Учитывая преимущества региональной экономической интеграции, Республика Молдова в 2014 году подписала Соглашение об ассоциации между ЕС и Молдовой, которое предусматривает, в частности, создание углубленной и всеобъемлющей зоны свободной торговли. Это соглашение закладывает основы для углубления экономической интеграции между ЕС и Молдовой.

Развитие концепции региональной финансовой интеграции. По мнению автора, региональная экономическая интеграция - это сложный многосторонний процесс, в ходе которого два или более государств на определенной географической территории снижают ряд торговых барьеров для достижения определенных экономических целей, которые иначе либо не могли быть достигнуты, либо могли быть достигнуты лишь в меньшей степени.

Финансовая интеграция является составной частью экономической интеграции. По сути, финансовая интеграция следует за другими компонентами экономической интеграции.

Под региональной финансовой интеграцией автор понимает процесс установления взаимозависимости и согласования финансовых систем, включая их компоненты (рынки, институты и правила), с целью облегчения движения капитала, инвестиций и финансовых услуг через национальные границы и внутри национальных экономик, которые решили сотрудничать на региональном уровне.

Региональная финансовая интеграция выражает степень или уровень, на котором финансовые рынки, институты и услуги функционируют и/или доступны в соответствии с одними и теми же правилами и на одних и тех же условиях в странах соответствующего региона. В хорошо интегрированной финансовой системе региона активы с одинаковыми характеристиками риска и доходности имеют одинаковую стоимость, независимо от страны (входящей в регион), в которой они торгуются.

Оценка финансовой интеграции Молдовы. Для измерения уровня международной финансовой интеграции Республики Молдова (МФИ) автор определил

отношение суммы запасов иностранных активов и обязательств к валовому внутреннему продукту (ВВП) [86; 87]. Данный показатель рекомендован к применению для расчета международной финансовой интеграции Лэйном и Милези-Ферретти [94].

$$\text{МФИ} = \frac{(\text{Запас международных активов} + \text{Запас международных обязательств}) \times 100\%}{\text{Валовой внутренний продукт}} \quad (3.1)$$

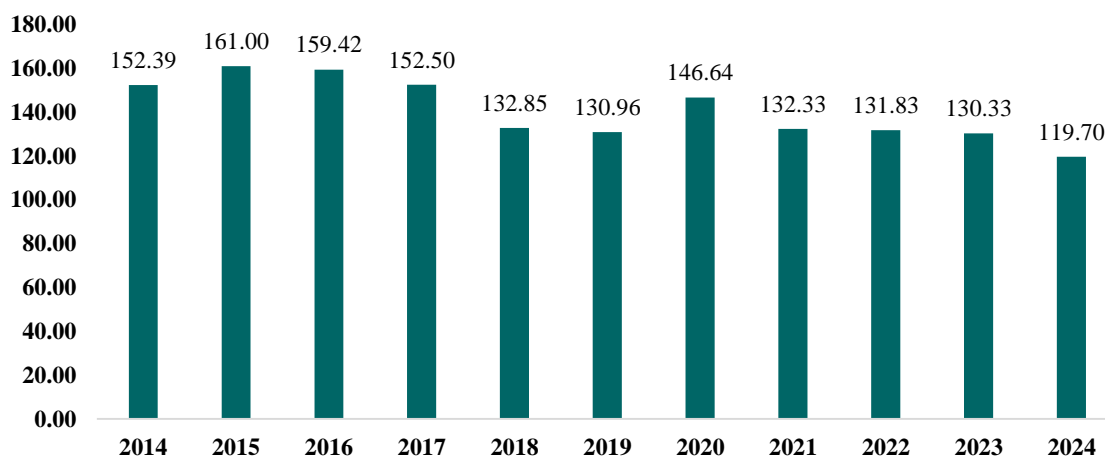


Рис. 3.5. Динамика уровня международной интеграции Республики Молдова, ежегодно, по состоянию на 31 декабря, в %

Источник: разработана автором на основе [213].

Для определения этого показателя в качестве источника информации исследуется Международная инвестиционная позиция Республики Молдова, в частности, финансовый счет.

Как видно из рисунка 3.5, динамика показателя международной финансовой интеграции Республики Молдова в среднесрочной перспективе демонстрирует общую тенденцию к снижению, со значительными колебаниями от года к году. После относительно высокого уровня в 2014–2016 годах (более 150%) показатель вступает в нисходящую траекторию, упав примерно до 130% в 2018–2019 годах, что свидетельствует о сокращении внешнего воздействия или финансовой взаимосвязи. В 2020 году наблюдается временное восстановление (около 146%), возможно, связанное с некоторыми циклическими корректировками или внешними потоками, специфичными для этого периода, но этот рост не является устойчивым. Впоследствии показатель возобновляет нисходящую тенденцию, достигая своего самого низкого уровня в 2024 году (около 119,7%), что указывает на постепенное снижение степени международной финансовой интеграции. В целом, наблюдаемая динамика отражает нестабильную и снижающуюся финансовую интеграцию, что может свидетельствовать либо о более осмотрительной ориентации финансового сектора, либо о структурных ограничениях в привлечении и удержании международных финансовых потоков.

На рисунке 3.6 показана эволюция уровня международной интеграции Молдовы со структурной точки зрения.

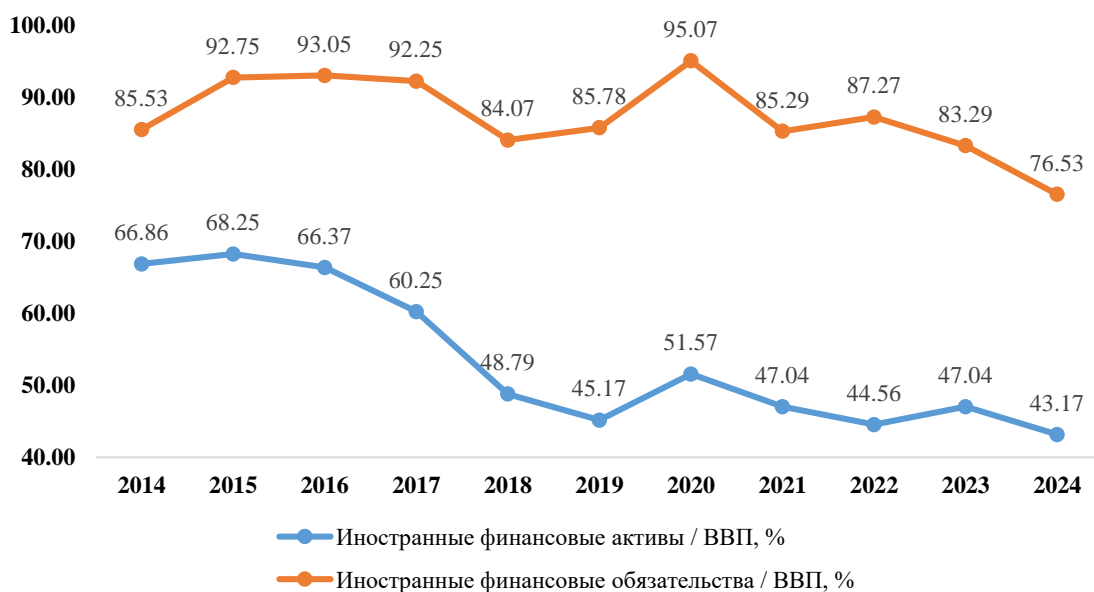


Рис. 3.6. Динамика соотношения финансовых активов и ВВП и соотношения финансовых обязательств и ВВП Республики Молдова, в процентах

Источник: разработана автором на основе [213].

График иллюстрирует динамику соотношения внешних финансовых активов и обязательств Республики Молдова к ВВП, предоставляя подробную картину структуры международной финансовой интеграции. Наблюдается, что на протяжении анализируемого периода внешние финансовые обязательства постоянно превышают внешние активы, что отражает чистую долговую позицию экономики по отношению к остальному миру. В то же время оба компонента демонстрируют долгосрочную тенденцию к снижению, более выраженную в случае внешних активов, которые значительно сократились после 2016 года.

Динамика в 2020 году отмечает циклический рост обоих показателей, но за этим следует непрерывная корректировка в период 2021-2024 годов. Более резкое снижение активов по сравнению с обязательствами свидетельствует о снижении внешнеинвестиционной способности внутреннего капитала при сохранении зависимости от внешних финансовых ресурсов.

В целом, динамика указывает на снижение степени международной финансовой интеграции, связанное с несбалансированной структурой, в которой внешние обязательства остаются доминирующими, что может подразумевать уязвимость с точки зрения внешней устойчивости [86; 87].

Для развитых стран характерен более высокий уровень финансовой интеграции. Для иллюстрации этого на рисунке 3.7 показана динамика уровня финансовой интеграции Израиля. Отметим, что Израиль считается самой передовой страной Западной Азии и

Ближнего Востока с точки зрения экономического и промышленного развития. В апреле 2024 года МВФ оценивает ВВП Израиля в 530,7 миллиарда долларов, а ВВП на душу населения - в 53,4 тысячи (13-е место в мире) [221]. В то же время по объему прямых иностранных инвестиций Израиль занимает 15-е место по состоянию на 2022 год [243].

Как следует из рисунка 3.7, в целом уровень финансовой интеграции Израиля колебался. Так, на временном отрезке между 2018-2021 годами уровень финансовой интеграции переживал период роста. В 2021 году этот показатель снизился и возобновил свой рост в 2022 году.

Сравнительный анализ рисунков 3.6 и 3.7 позволяет сделать вывод о том, что уровень финансовой интеграции, зафиксированный Республикой Молдова, значительно ниже уровня, зафиксированного Израилем.

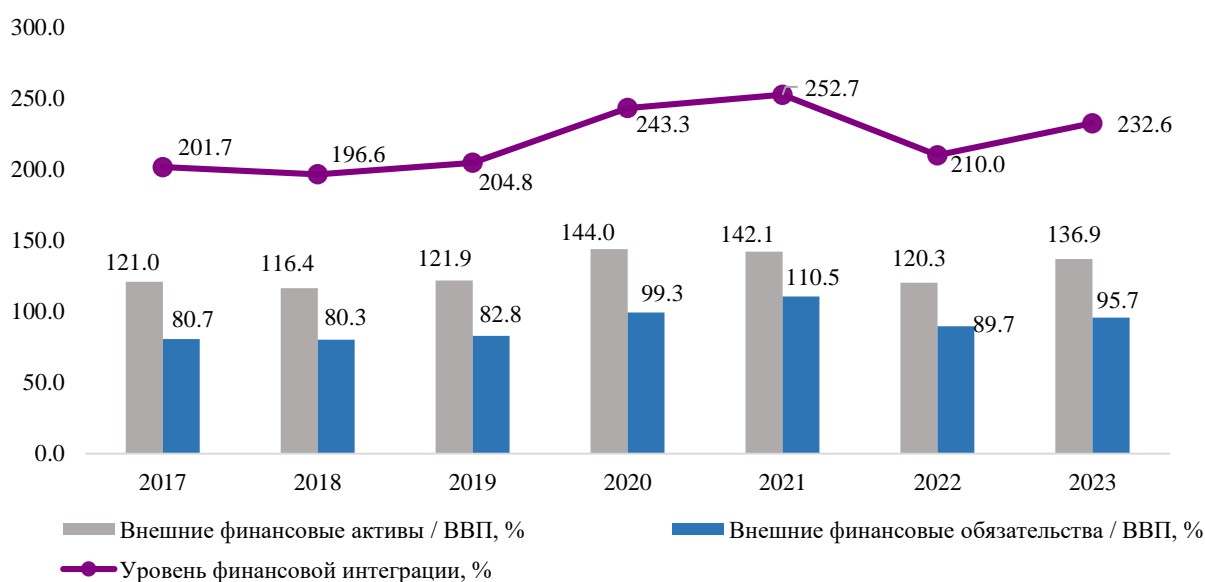


Рис. 3.7. Динамика уровня финансовой интеграции, отношения финансовых активов к ВВП и отношения финансовых обязательств к ВВП, зафиксированная государством Израиль, в процентах

Источник: разработана автором на основе [208].

В случае Израиля уровень финансовой интеграции на стороне активов превышает уровень финансовой интеграции на стороне пассивов. Такое развитие событий предполагает положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса Израиля. Так, в апреле 2024 года, по оценкам МВФ, сальдо счета текущих операций Израиля составит 29,7 млрд долларов США, а доля счета текущих операций в ВВП - 5,6% [78].

Для углубления оценки степени международной интеграции финансового сектора Республики Молдова автор прибег к обработке информации, отраженной в Международной инвестиционной позиции Республики Молдова. Результаты данного анализа представлены на рисунке 3.8 и рисунке 3.9.

На рисунке 3.8 представлена институциональная структура международных финансовых активов Молдовы. Так, наибольшая доля международных финансовых активов принадлежит Национальному банку Молдовы. Более того, если в 2014 году НБМ владел 34,3 % всех международных финансовых активов, то в 2023 году эта доля достигнет 72 %. В структуре международных финансовых активов, принадлежащих НБМ, резервные активы занимают 100 процентов.

Постоянный рост доли международных финансовых активов НБМ сопровождается снижением доли нефинансовых корпораций, домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства (с 56% в 2014 году до 18% в 2023 году). В структуре международных финансовых активов этих экономических агентов основными категориями активов являются прямые и прочие инвестиции (денежные средства и депозиты, займы, торговые кредиты). Портфельные инвестиции незначительны.



Рис. 3.8. Структура иностранных финансовых активов по секторам, в %

Источник: разработана автором на основе [212].

Следует отметить относительно скромную роль коммерческих банков и других депозитных финансовых учреждений Республики Молдова в хранении международных финансовых активов. В этом контексте данные учреждения демонстрируют общую тенденцию к снижению: с 14%, зафиксированных в 2019 и 2021 годах, до 6,3% в 2022 году и 9,8% в 2023 году). Основными категориями активов, которыми владеет данная категория экономических агентов, являются прочие инвестиции (денежные средства и депозиты, кредиты), при этом портфельные инвестиции занимают скромное место по объему.

На рисунке 3.9 представлена институциональная структура международных финансовых обязательств Молдовы. Так, наибольшая доля международных финансовых обязательств (около 70 процентов) принадлежит нефинансовым корпорациям, домашним

хозяйствам и некоммерческим организациям, обслуживающим домашние хозяйства. В структуре международных финансовых обязательств большую долю занимают следующие категории обязательств: прямые инвестиции и прочие инвестиции (займы, торговые кредиты и авансы). Портфельные инвестиции играют незначительную роль для данной категории экономических агентов.

Следующие по величине международные финансовые обязательства принадлежат органам государственного управления. Органы государственного управления преимущественно держат обязательства в категории «прочие инвестиции» (кредиты, включая кредиты и займы в МВФ).

Доля коммерческих банков и других депозитных финансовых учреждений снижается на протяжении анализируемого временного отрезка (2014-2023 гг.). Основными категориями обязательств этих учреждений являются прочие инвестиции (денежные средства и депозиты, кредиты) и портфельные инвестиции.



Рис. 3.9. Структура внешних финансовых обязательств по секторам в %

Источник: разработана автором на основе [212].

Рационализация региональной финансовой интеграции Молдовы. По мнению автора, финансовая система - это сложное понятие, которое имеет несколько измерений: институциональное, инструментальное и регулятивное.

Институциональное измерение включает в себя все институты, составляющие финансовую систему: банки, страховые компании, фондовые биржи и т. д.

Инструментальное измерение представлено всеми финансовыми инструментами - активами, которыми можно торговать или обмениваться (акции, облигации, депозитные сертификаты, биржевые фонды, кредиты, взаимные фонды, деривативные контракты).

Регулятивное измерение - это набор нормативных актов, правил и практик, которые используют заемщики и кредиторы для принятия решений о том, какие проекты будут финансироваться, кто финансирует проекты и каковы условия финансовых операций.

В результате взаимодействия этих измерений формируются различные финансовые потоки: потоки финансовых активов и потоки финансовых обязательств.

Под финансовой интеграцией Республики Молдова понимается процесс соединения и гармонизации финансовых систем по каждому из этих измерений.

В зависимости от рассматриваемого измерения (институционального, инструментального и регулятивного), финансовая система Республики Молдова получит следующие выгоды от повышения уровня финансовой интеграции:

- улучшение доступа к капиталу: физические и юридические лица смогут получить доступ к более диверсифицированным источникам финансирования;
- диверсификация рисков: инвесторы смогут диверсифицировать свои портфели по классам активов и странам:
- более эффективное распределение ресурсов;
- финансовые системы и рынки станут более эффективными, конкурентоспособными и прозрачными;
- расширение трансграничной передачи знаний, технологий и опыта. Обмен знаниями и опытом будет способствовать развитию финансового сектора, нормативно-правовой базы и методологии управления рисками.

В то же время, прежде чем достичь продвинутой степени финансовой интеграции, Республике Молдова необходимо:

- создать и поддерживать соответствующую институциональную, политическую и правовую среду для эффективного управления рисками, связанными со свободной мобильностью капитала между странами;
- реформировать финансовый сектор;
- укрепить нормативно-правовую, надзорную и пруденциальную базу финансовой системы;
- продвигать макроэкономическую политику, направленную на обеспечение экономической стабильности;
- либерализовать счет текущих операций.

Международная финансовая интеграция играет решающую роль в содействии экономическому росту и развитию Молдовы, способствуя трансграничному движению капитала, инвестиций и финансовых услуг. В то же время проведенный автором анализ показывает, что Республика Молдова имеет низкий уровень международной финансовой

интеграции. Более того, уровень международной финансовой интеграции имеет тенденцию к снижению с течением времени. В то же время зарубежный опыт в области международной финансовой интеграции показывает, что страны с развивающейся экономикой, открывающие свои финансовые счета напрямую, не предпринимая для этого подготовительных мер, рискуют столкнуться с глубокими финансовыми кризисами. Чтобы избежать такого неблагоприятного развития событий и не поставить под угрозу потенциальные выгоды от международной финансовой интеграции, странам необходимо проводить либерализацию поэтапно, наращивая усилия по продвижению и последовательному проведению внутренних экономических и финансовых реформ.

Полученные выводы подтверждают справедливость *научной гипотезы*, согласно которой эффективность финансовых систем, определяемая в том числе качеством процессов международной финансовой интеграции, влияет на уровень устойчивости экономического роста.

3.4. Трансформация финансовой системы с точки зрения устойчивости посредством интеграции передовых информационных технологий

Новые технологии появляются и меняются по всему миру. Доступность подключения к Интернету сопровождающаяся службами по поддержки смартфонов сделала простым доступ к высокоскоростным технологическим достижениям для широкого спектра людей.

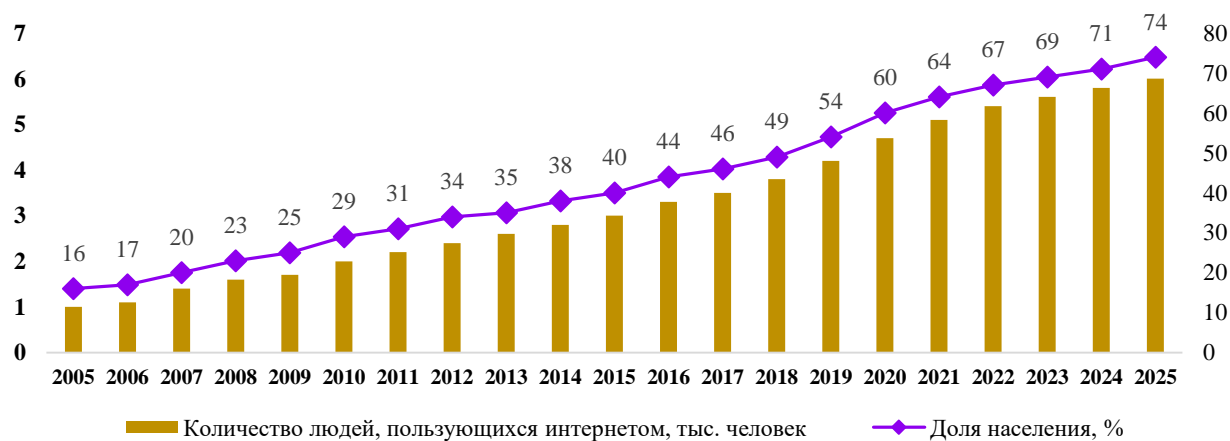


Рис. 3.10. Количество людей, пользующихся Интернетом

Источник: разработано автором на основе [223].

По оценкам Международного Союза Электросвязи (МСЭ), в 2025 году интернетом пользовались примерно 6,0 миллиарда человек, или 74% населения мира (рис. 3.10). Это на 43% больше, чем в 2019 году, при этом, по оценкам, за этот период к сети подключились 1,8 миллиарда человек. Однако при этом 2,7 миллиарда человек все еще не в сети.

Как видно из таблицы 3.3, доля физических лиц, пользующихся Интернетом, в общей численности населения Республики Молдова в 2017 г. составила 50%, что ниже

уровня, зафиксированного Израилем, развитыми странами и ниже мирового уровня [89; 184].

Таблица 3.3. Физические лица, пользующиеся Интернетом (% населения)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Израиль	70.8	70.3	75.0	77.4	79.7	81.6	83.7	86.8	90.1	90.3	91.9	87.0	88.2
Молдова	34.7	37.4	67.0	69.0	71.0	49.9	50.3	57.8	58.2	74.5	76.7	80.2	н/д
Страны с высоким доходом	73.8	75.2	77	78.3	82.5	84.2	86.4	87.5	88.5	90	91.1	92.3	93.4
Страны с доходом ниже среднего	13.6	15.2	17.2	19.3	21.8	24.3	27.2	33.4	42.6	46.3	48.5	50.7	53.8
Ближний Восток и Северная Африка	18.7	21.3	24.7	27.6	30.8	34.8	37.7	41.5	46.5	49.6	52.3	54.4	56.9
Европа и Центральная Азия	63.9	66.2	68.7	69.8	72.2	74.5	78.1	80.3	83.4	86.4	88.1	89.7	91.3
Мировой уровень	33.3	35.3	37.4	39.8	42.8	45.2	48.5	52.9	58.6	61.7	63.7	65.4	67.6

н/д – данные не доступны

Источник: разработана автором на основе [171].

Согласно базе данных Международного союза электросвязи (International Telecommunication Union, ITU), показатель, выражающий долю физических лиц, пользующихся Интернетом, зафиксировал в 2023 году значение 80,2% в Республике Молдова и 87,0% в Израиле. Для сравнения, в том же году значение этого показателя на мировом уровне составило 65,4%.

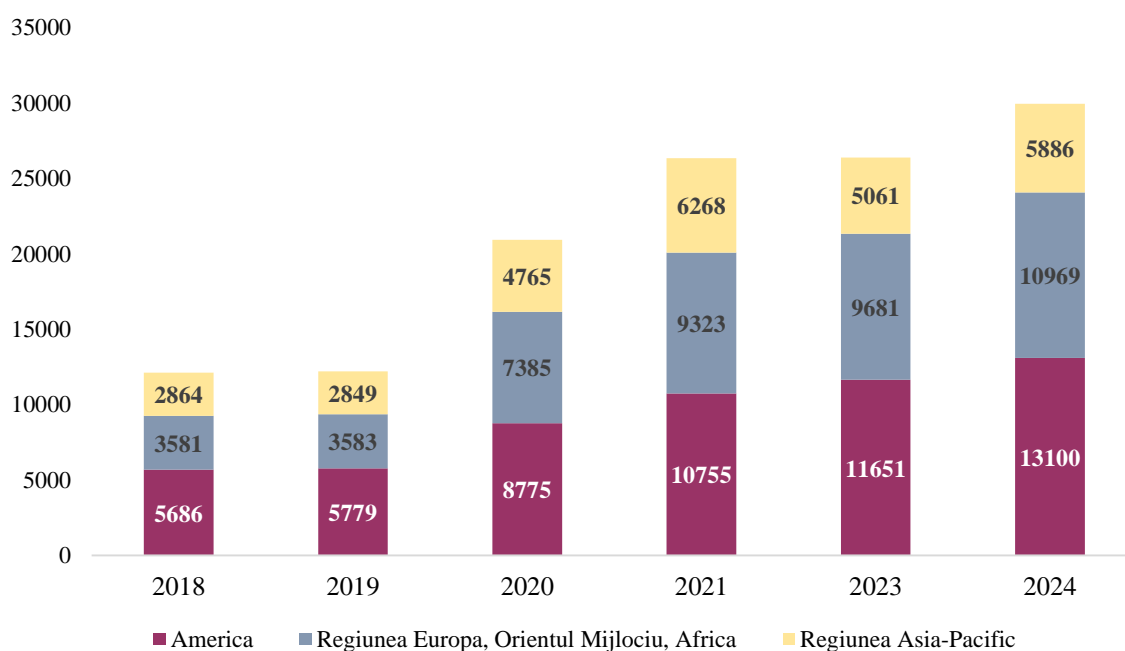


Рис. 3.11. Количество финтех-стартапов по всему миру с 2018 по 2024 год по регионам

Источник: [185].

Эта динамика создает благоприятные предпосылки для разработки и внедрения инновационных технологий на уровне финансовой системы Республики Молдова.

Мобильные и цифровые платежные системы остаются ключевым проводником для Fintech. Число финтех-компаний быстро растет во всем мире, предлагая варианты обслуживания во многих областях, таких как платежные системы, управление активами, кредитные решения и страховые услуги. Эта технология хорошо продуманна для поддержки предприятий, адаптируемой и изобретательно знакомится с руководящими принципами [185].

По состоянию на май 2024 года в Америке было 13100 финтех-стартапов (технологии в области финансов), что делает этот регион самым большим по количеству финтех-стартапов в мире. Для сравнения, таких стартапов в регионе ЕБВА (Европа, Ближний Восток и Африка) было 10969, а в Азиатско-Тихоокеанском регионе – 5886 (рис. 3.11).

1. Финансовых технологии (Финтех /Fintech): сущность и область применения

Реконструкция банковского и финансового сектора влечет за собой взаимосвязь финансовых технологий (Fintech) и технологий блокчейна. Fintech считается одним из наиболее значительных революций финансовой отрасли. Он прогрессировал в ускоренном темпе, отчасти благодаря экономике обмена, благоприятным законодательством и достижениям в области информационных технологий. Финансы и технологии были вовлечены в долгосрочный процесс разработки Fintech на основе новых технологий.

Финтех относится к применению инновационных технологических решений в сфере финансовых услуг [89; 184].

Уровень внедрения финтеха различается географически в зависимости от нескольких факторов. Естественно, большую роль играет уровень проникновения интернет-пользователей, особенно использование мобильного интернета. Доверие к технологическим фирмам также влияет на принятие, а также на доверие и доступ к традиционным финансовым услугам. Наконец, доступ к капиталу зависит от местного объема инвестиций в финтех, который также зависит от региональных переменных.

В таблице 3.4 представлено количество автоматизированных систем дистанционного обслуживания в Республике Молдова. Как видно из данных этой таблицы, ежегодный рост этого показателя значителен, что свидетельствует о значительных перспективах финтех-технологий в Республике Молдова.

Таблица 3.4. Банковские автоматизированные системы дистанционного обслуживания (АСДО) в Республике Молдова

Количественные показатели АСДО	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Общее количество держателей АСДО, тыс.	545.9	898.3	1600.2	2085.9	2572.6	3201.9	3935.1	4614.4
Количество активных держателей АСДО, тыс.	138.1	230.5	384.2	626.6	787.8	974.7	1200.0	1500.0

Источник: разработана автором на основе [226].

В таблице 3.5 указано распределение держателей автоматизированных систем дистанционного обслуживания (АСДО) в Республике Молдова в зависимости от типа используемых систем. Таким образом, из общего числа держателей АСДО наибольшая доля приходится на интернет-платежи, хотя это значение снижается. Мобильные платежи занимают вторую позицию и постоянно растут.

Таблица 3.5. Распределение держателей банковских АСДО по типу используемых систем, %

Тип системы	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Интернет-платежи	71.7	70.9	55.7	56.1	56.5	54.5	50.3	47.4
Мобильные платежи	16.1	21.4	40.6	41.1	43.4	45.5	49.7	52.6
ПК-платежи	1.8	1.2	0.1	0.1	0.1	0.05	0	0
Телефонные платежи	10.4	6.5	3.6	2.7	0	0	0	0

Источник: разработана автором на основе [226].

FinTech предоставляет онлайн-платформу, которая может в электронном виде увеличить удобство доступа к таким услугам. Электронный кошелек делает платежные транзакции непосредственно для перевода наличных денег из одного кошелька в другой, просто с номером мобильного телефона в качестве идентификатора ключа. Для перевода средств не требуются реквизиты счета.

Решения FinTech лучше оснащены, чем банки и другие кредитные учреждения, для обеспечения быстрого доступа к денежным резервам и кредитам для людей с низким доходом или без дохода [119].

FinTech также изменил традиционную позицию консультанта по финансовым инвестициям. Компании FinTech, занимающие эту позицию, могут предоставлять высокотехнологичные консультации, связанные с деньгами, через цифровую платформу, помогая клиентам инвестировать в финансовые продукты.

2. Будущее Финтех в банковских услугах

Банковская и финансовая индустрия - это динамичная отрасль с сильной конкуренцией за продукты и услуги. Соответственно, банки постоянно полны решимости расти и трансформироваться, чтобы избежать опережающих их конкурентов.

Банки будущего стремятся стать эффективными, технологически подготовленными отделениями, в которых больше нет узких мест и где услуги будут предоставляться через автоматы самообслуживания. Онлайн-услуги будут ориентированы на потребителей, которые являются основной целью обслуживания банка.

Будущее банковского дела будет связано с цифровыми технологиями для преобразования традиционного банкинга в цифровой банкинг. Банковские и клиентские отношения останутся в центре внимания [109].

Использование цифровых технологий побудило традиционные банки и другие финансовые учреждения, которые традиционно были на переднем крае, обновить свои навыки и знания [73].

Расцвет финансовых технологий в последние несколько лет изменил обычные транзакции. Это помогает странам, ориентированным на наличные деньги, перейти к отказу от наличных денег. Поэтому клиенты FinTech должны изменить свои ценности и мораль в связи с внедрением новых цифровых практик [124].

FinTech создает инновационные товары и услуги для удовлетворения потребностей клиентов, которые не удовлетворяются традиционными финансовыми учреждениями. Обязательство исполнителей FinTech состоит в том, чтобы внедрять методы ведения бизнеса, отвечающие за защиту потребителей. FinTech стремится предоставить клиентам банков постоянный доступ к финансовым услугам. Таким образом, банковский сектор должен сосредоточиться на подтверждении более безопасных транзакций, поскольку конфиденциальность данных их клиентов может быть взломана.

FinTech начал предлагать эффективные и динамичные решения для банков и поставщиков финансовых услуг, таких как кредиты, денежные переводы, страхование и переводы. Финансовые услуги и банки испытывают все возрастающую потребность в достижении сильных, быстрых и гибких результатов.

Параллельная технология выполняет лучшие функции FinTech. Технология блокчейн в настоящее время рассматривается из-за ее влияния на банковские и финансовые услуги в общем контексте с другими отраслями и секторами. Технология блокчейн децентрализована, прозрачна, анонимна (или псевдонимна) и неизменна. Блокчейн использует технологию шифрования для формирования цифровых валют, нового благоприятного средства обмена, которое безопаснее и лучше, чем наличные деньги. У технологии блокчейн есть возможность по-разному изменить сектор финансовых услуг. Эта технология, несомненно, может уменьшить проблемы, сбои и неудачи во многих аспектах обслуживания финансовых технологий, поэтому блокчейн следует рассматривать как перспективную технологию для решения значительных проблем в банковском и

финансовом секторе, которые на протяжении многих лет препятствовали развитию отрасли.

Энергетический кризис, последствия пандемии, а также конфликт в Украине привели к серьезным изменениям в мировой экономике и финансовой системе. Эти аспекты также изменили отношение клиентов к финансовым учреждениям, так что в настоящее время потребители предпочитают становиться клиентами финансовых учреждений, которые могут предоставлять финансовые и банковские услуги с помощью различных цифровых решений. На данный момент финансовые учреждения находятся в полном процессе цифровой трансформации, а финансово-банковские платформы стали основным каналом коммуникации и взаимодействия с потребителями. Об этом свидетельствуют явления и тенденции, наблюдаемые в финансовой системе Республики Молдова.

Информационные технологии (ИТ), благодаря тем преимуществам, которые они могут обеспечить, обладают огромным потенциалом, чтобы стать одним из ключевых факторов, определяющих перестройку финансовой системы, чтобы она могла сыграть решающую роль в достижении Целей устойчивого развития.

Чтобы разработать общую передаточную схему (общий передаточный механизм) потенциальных преимуществ информационных технологий финансовым учреждениям таким образом, чтобы это способствовало устойчивому росту, автор применил следующую методологию [89]:

- на первом этапе: определены передовые информационные технологии, используемые в финансовых системах развитых стран. Определены преимущества этих технологий с точки зрения поддержки устойчивого экономического роста;
- на втором этапе: определены характеристики финансовой системы, способствующей устойчивому экономическому росту;
- на третьем этапе: определены передовые информационные технологии, которые могут наилучшим образом реализовать и усилить характеристики финансовой системы, связанной с устойчивым экономическим ростом.

Первый этап. Передовые информационные технологии, используемые в финансовых системах развитых стран, и преимущества этих технологий для устойчивого экономического роста. Новые информационные технологии, применяемые в финансовом секторе, меняют взаимодействие между потребителями финансовых услуг и их деньгами.

В то же время влияние этих технологий на работу финансовых учреждений зависит от типа и функций этих технологий, которые должны быть хорошо изучены и адаптированы к специфике конкретного учреждения, чтобы получить максимальную выгоду.

Анализ международного опыта использования передовых информационных технологий в финансовых институтах развитых стран позволил автору выделить следующие виды передовых информационных технологий, используемые в финансовых системах развитых стран и преимущества этих технологий, способствующие устойчивому экономическому росту:

Платформы цифрового опыта для банков. Новые технологии позволяют финансовым учреждениям проектировать, предоставлять и оптимизировать цифровое взаимодействие между банками и клиентами в многоканальном и основанном на данных формате. Они объединяют управление контентом, анализ данных, персонализацию и интеграцию с внутренними банковскими системами, способствуя предоставлению согласованных, адаптивных и клиентоориентированных цифровых финансовых услуг.

Платформы интерфейсов прикладного программирования (Application Programming Interfaces, API, eng.) - одно из важнейших изменений, представляющее собой наборы правил и протоколов, обеспечивающих связь и обмен данными между различными программными приложениями. В финансовой системе API облегчают интеграцию банковских услуг с внешними приложениями (финтех), поддерживая разработку быстрых и совместимых цифровых сервисов. Примечательно, что многие финансовые учреждения США отказались от платформ, связанных с интерфейсами прикладного программирования. В то же время, поскольку правила ЕС обязывают организации предлагать открытые платформы API, американские финансовые учреждения приняли эту практику [89].

Блокчейн. Это технология распределенного реестра (Distributed Ledger Technology, DLT), позволяющая записывать, хранить и проверять транзакции децентрализованным, безопасным и прозрачным способом без необходимости в доверенном центральном органе. В финансовой системе блокчейн облегчает передачу стоимости, автоматическое исполнение контрактов (смарт-контрактов) и повышает отслеживаемость финансовых транзакций. Благодаря своим характеристикам - неизменности, криптографической безопасности и децентрализации - эта технология помогает снизить посреднические издержки, повысить операционную эффективность и укрепить доверие к финансовым транзакциям. В то же время блокчейн является основой для развития крупных инноваций, таких как криптовалюта, быстрые трансграничные платежи и приложения децентрализованных финансов (DeFi). Согласно отчету компании Accenture, технология блокчейн может помочь крупнейшим инвестиционным банкам мира сократить расходы на

инфраструктуру на \$8-12 млрд в год к 2025 г. [245]. Этот вывод сделан на основе анализа затрат восьми из десяти крупнейших инвестиционных банков мира. Учитывая тенденцию быстрого распространения блокчейна за последние несколько лет, можно предположить, что эта технология может быстро стать важным решением в сфере платежей, борьбы с мошенничеством, оформления кредитов и т. д. [89; 139].

Чат-боты и искусственный интеллект. Чат-боты и другие решения на основе искусственного интеллекта становятся все более популярными среди финансовых учреждений всех размеров. Это технологии, позволяющие автоматизировать взаимодействие между финансовыми учреждениями и клиентами. Они используют алгоритмы машинного обучения для анализа данных и предоставления персонализированных ответов или рекомендаций. Согласно недавнему исследованию [210], 48 % клиентов банков в настоящее время управляют своими счетами с помощью приложений и других мобильных устройств. В финансовой системе чат-боты способствуют улучшению услуг, снижению затрат и повышению операционной эффективности. Чат-боты - это наиболее наглядная версия искусственного интеллекта. В то же время искусственный интеллект влияет и изменяет деятельность по управлению рисками, предоставлению продуктов и услуг, маркетингу, бэк-офису финансовых учреждений.

Роботизированная автоматизация процессов. В финансовой сфере роботизированная автоматизация процессов позволяет сэкономить самый важный ресурс - время. Роботизированная автоматизация процессов (RPA) - это использование «программных роботов» для автоматизации повторяющихся процессов в финансовых учреждениях. Эти роботы могут выполнять такие задачи, как ввод данных, проверка документов или обработка транзакций. RPA снижает количество человеческих ошибок и увеличивает скорость выполнения операций. Технология помогает снизить операционные издержки и повысить эффективность финансовой организации. В финансовом секторе RPA позволяет сотрудникам сосредоточиться на деятельности с более высокой добавленной стоимостью.

Анализ передовых информационных технологий, используемых в финансовых системах развитых стран, позволил автору выявить следующие преимущества этих технологий для устойчивого экономического роста:

а) Повышение операционной эффективности финансовых учреждений может быть достигнуто, в первую очередь, за счет автоматизации финансовых операций и технологий. Информационные технологии могут быть задействованы в обслуживании клиентов и обработке транзакций в этих финансовых учреждениях. В результате, можно оптимизировать управление потоками ресурсов, сократить количество ошибок,

допускаемых вручную, и повысить производительность труда. Автоматизация рутинных операций приведет к экономии времени, что позволит сотрудникам этих учреждений сосредоточиться на других видах деятельности стратегического и квази-стратегического характера.

б) Повышенная безопасность и защита данных. Финансовые учреждения обрабатывают огромные объемы конфиденциальной и чувствительной информации. В этих условиях информационные технологии могут предложить решения по обеспечению безопасности, которые защитят эту информацию от различных рисков и несанкционированного вмешательства. К таким решениям относятся, в частности, системы обнаружения вторжений, шифрование и т. д. Важную роль в этом отношении играют регулярные обновления и аудит безопасности.

с) Продвинутая аналитика данных. Передовые информационные технологии предлагают комплексные решения в виде инструментов и технологий обработки и анализа данных. Предметом анализа могут быть следующие направления деятельности финансовых организаций:

- тенденции на различных рынках;
- риски и профиль рисков;
- поведение клиентов и т.д.

Таким образом, финансовые учреждения могут принимать следующие категории решений на основе данных:

- выявление возможностей роста;
- разработка решений по снижению потенциальных рисков;
- предотвращение мошенничества.

д) Масштабируемость и гибкость. В процессе роста или реструктуризации, финансовые учреждения могут извлечь выгоду из специализированных решений в области информационных технологий, обеспечивающих гибкость и масштабируемость. В этом контексте, выделяются облачные вычисления - решение, позволяющее расширить вычислительные ресурсы финансового учреждения до необходимого масштаба. Таким образом, необходимость в инвестициях в инфраструктуру может быть устранена.

е) Бесперебойное обслуживание клиентов. Информационные технологии могут предоставить финансовым учреждениям индивидуальные решения, которые они могут, в свою очередь, предложить своим клиентам. Более того, благодаря платформам онлайн-банкинга и мобильным приложениям клиенты могут пользоваться этими решениями бесперебойно, независимо от их местонахождения. Информационные технологии, лежащие в основе различных систем управления клиентами, позволяют

финансовым учреждениям наблюдать и отслеживать связи, транзакции и поведение клиентов, а также отслеживать и контролировать поведение своих клиентов. Это позволяет проводить целевые маркетинговые кампании и делать персонализированные предложения финансовых услуг.

Второй этап. Характеристики финансовой системы, способствующей устойчивому экономическому росту. Выявляя и формулируя характеристики финансовой системы для устойчивого роста, автор отталкивался от собственного определения, поясняющего понятие «устойчивое финансирование»: устойчивое финансирование - это совокупность инструментов, методов, отношений, законов, национальных, региональных и международных финансовых институтов, нормативных актов, которые обеспечивают интеграцию экологических, социальных и управленческих критериев в инвестиционные решения. Такой подход к принятию инвестиционных решений направлен на то, чтобы совместить экономическую рентабельность с их положительным влиянием на общество и окружающую среду.

Инвестиционные решения основываются на нескольких факторах, при этом факторы, связанные с социальными и экологическими соображениями, учитываются недостаточно. Это объясняется тем, что риски, связанные с такими инвестиционными решениями, скорее всего, будут реализовываться на более длительном временном горизонте. В то же время важно понимать, что учет долгосрочных интересов устойчивого развития экономически оправдан и не обязательно приведет к снижению доходности для инвесторов.

Из всего вышесказанного следует, что наиболее выраженными **характеристиками устойчивого финансирования** являются:

- а) интеграция социальных, экологических и управленческих соображений в процесс принятия инвестиционных решений: - экологические вопросы связаны со смягчением последствий изменения климата и адаптацией к ним, а также с более широкими экологическими проблемами и связанными с ними рисками; - социальные вопросы касаются неравенства, инклюзивности, трудовых отношений, инвестиций в человеческий капитал и сообществ. Социальные и экологические вопросы часто взаимосвязаны, поскольку изменение климата, в частности, может усугубить существующие системы неравенства; - управление государственными и частными учреждениями (структуры управления, отношения с сотрудниками, вознаграждение руководителей и т. д.) играет важнейшую роль в обеспечении учета социальных и экологических аспектов при принятии решений;

б) значительные инвестиции и долгосрочный временной горизонт для инвестиций.

На этом фоне, по мнению автора, необходимо реализовать следующие три направления действий:

- перенаправление потоков капитала на устойчивые инвестиции для достижения устойчивого и инклюзивного роста;
- управление финансовыми рисками, возникающими в связи с социальными проблемами, истощением ресурсов, изменением климата и деградацией окружающей среды;
- обеспечение прозрачности и долгосрочного видения финансовой и экономической деятельности.

Третий этап. Передовые информационные технологии, которые могут наилучшим образом реализовать и усилить характеристики финансовой системы, связанной с устойчивым экономическим ростом.

Пройдя все три этапа предложенной автором методики, были получены результаты, которые представлены в виде трехмерной матрицы (образованной взаимодействием трех факторов: информационные технологии, применяемые в финансовых институтах; преимущества информационных технологий для устойчивого роста; характеристики устойчивой финансовой системы) в таблице 3.6.

Таблица 3.6. Передаточная схема потенциальных преимуществ информационных технологий финансовым учреждениям в целях стимулирования устойчивого роста

Передовые информационные технологии, применяемые в учреждениях финансовой системы	Потенциальные преимущества ИТ для финансовых учреждений					
	Повышенная операционная эффективность	Повышенная безопасность и защита данных	Продвинутая аналитика данных	Масштабируемость и гибкость	Конфиденциальность и доступность	Бесперебойное обслуживание клиентов
Платформы цифрового опыта для банков	5*	1, 2, 3, 4, 5			1, 2, 3, 4, 5	1, 2, 3, 4, 5
Блокчейн	1, 2, 3, 4	1, 2, 3, 4		1, 2, 3, 4, 5, 6	1, 2, 3, 4	
Чат-боты и искусственный интеллект	1, 2, 3, 4					1, 2, 3, 4
Роботизированная автоматизация процессов	1, 2, 3, 4, 5, 6		1, 2, 3, 4, 5, 6			

*Примечание:

Характеристика финансовой системы, способствующей устойчивому росту	Цифра, под которой она представлена
Интеграция экологических соображений в инвестиционные процессы	1
Интеграция социальных аспектов в инвестиционные процессы	2
Интеграция вопросов управления в инвестиционные процессы	3
Управление финансовыми рисками, связанными с истощением ресурсов, социальными проблемами, изменением климата	4
Обеспечение прозрачности финансовой и экономической деятельности	5
Обеспечение долгосрочного видения финансовой и экономической деятельности	6

Источник: разработана автором.

Как следует из таблицы 3.4, все четыре передовые информационные технологии, оцененные автором (платформы цифрового опыта для банков, блокчейн, чат-боты и искусственный интеллект, роботизированная автоматизация процессов), важны для обеспечения устойчивости финансовой системы в Республике Молдова, хотя и в разных пропорциях.

В то же время технологии, обладающие наибольшим потенциалом для содействия укреплению финансовой системы в соответствии с потребностями устойчивого развития, это платформы цифрового опыта для банков и технология блокчейн [89].

3.5. Выводы по главе 3

1. В Республике Молдова, на национальном уровне отсутствует комплексное и последовательное понимание концепции и процесса построения финансовой системы, способствующей устойчивому росту.

2. Алгоритм разработки общих рамок реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов на основе критериев устойчивости состоит из следующих этапов: - выявление существующих предпосылок на национальном, региональном и международном уровне, определяющих необходимость изменения конфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения критериев устойчивости; - определение компонентов общих рамок, соответствующие процессу реконфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения стимулирования устойчивого роста; - выявление ограничений и сдерживающих факторов, которые могут повлиять на нормальное функционирование процесса реконфигурации национальной финансовой системы с точки зрения критериев устойчивости; - определение стратегических целей реконфигурации национальной финансовой системы с точки зрения устойчивости; - формулирование общей концепции плана действий, связанного с процессом реконфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения устойчивости.

3. Государство, в целях обеспечения устойчивого экономического роста, должно, через свои специализированные институты, преследовать в процессе надзора и контроля за финансовой системы следующие цели: - переориентация потоков капитала на устойчивые инвестиции для достижения устойчивого и инклюзивного роста; - управление финансовыми рисками, связанными с изменением климата, ухудшением состояния окружающей среды и социальными проблемами; - содействие прозрачности и долгосрочности финансово-экономической деятельности.

4. Прогресс, достигнутый Республикой Молдова в институционализации устойчивого финансирования, демонстрирует наличие благоприятной стратегической и нормативной базы, однако для укрепления этой области необходим переход от отраслевых инициатив к интегрированной системе координации и реализации на уровне всей финансовой системы. В этой связи рекомендуется ввести в действие интегрированный национальный механизм устойчивого финансирования, основанный на сотрудничестве между Правительством Республики Молдова, Национальным банком Молдовы, Министерством финансов Республики Молдова и Национальной комиссией по финансовому рынку, ориентированный на разработку «зеленых» финансовых инструментов, мобилизацию частных инвестиций и постепенное приведение в соответствие с европейскими стандартами в области устойчивого финансирования.

5. Региональная финансовая интеграция, при условии, что она успешно управляется, потенциально может способствовать повышению эффективности небольших финансовых систем, таких как финансовая система Республики Молдова, и тем самым представляет собой мощный стимул для процессов, благоприятствующих устойчивому экономическому росту. В то же время развивающийся характер страны предполагает, что региональная интеграция влечет за собой определенные риски, которыми необходимо правильно управлять.

6. Уровень международной финансовой интеграции Молдовы в период 2014-2023 гг. демонстрирует колебания: постоянное снижение в 2015-2019 гг. и относительную стабилизацию в 2021-2023 гг. после роста в 2020 г. Эти изменения во многом определяются колебаниями курсов исходных валют по отношению к доллару США, изменениями цен на финансовые инструменты и другими изменениями. Уровень международной финансовой интеграции Республики Молдова значительно ниже уровня международной финансовой интеграции Израиля.

7. Республике Молдова необходимо провести последовательные реформы как на макроэкономическом уровне, так и на уровне финансовой системы, прежде чем начинать настойчивые процессы международной финансовой интеграции. Среди них

приоритетными должны стать следующие: создать и поддерживать соответствующую институциональную, политическую и правовую среду для эффективного управления рисками, связанными со свободной мобильностью капитала между странами; реформировать финансовый сектор; укрепить нормативно-правовую, надзорную и пруденциальную базу финансовой системы; продвигать макроэкономическую политику, направленную на обеспечение экономической стабильности; либерализовать счет текущих операций.

8. Чтобы разработать общий передаточный механизм потенциальных преимуществ информационных технологий финансовым учреждениям таким образом, чтобы это способствовало устойчивому росту, автор разработал и применил следующую методологию: на первом этапе: определены передовые информационные технологии, используемые в финансовых системах развитых стран; на втором этапе: определены характеристики финансовой системы, способствующей устойчивому экономическому росту; на третьем этапе: определены передовые информационные технологии, которые могут наилучшим образом реализовать и усилить характеристики финансовой системы, связанной с устойчивым экономическим ростом.

9. Наиболее выраженными характеристиками устойчивого финансирования являются: а) интеграция социальных, экологических и управленческих соображений в процесс принятия инвестиционных решений; б) значительные инвестиции и долгосрочный временной горизонт для инвестиций. На этом фоне, по мнению автора, в Республике Молдова необходимо реализовать следующие три направления действий: перенаправление потоков капитала на устойчивые инвестиции для достижения устойчивого и инклюзивного роста; управление финансовыми рисками, возникающими в связи с социальными проблемами, истощением ресурсов, изменением климата и деградацией окружающей среды; обеспечение прозрачности и долгосрочного видения финансовой и экономической деятельности.

ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

В результате анализа научной литературы по теме диссертации, а также проведенного и отраженного в основных главах исследования в соответствии с поставленными целями и задачами, автор, подтверждая обоснованность гипотез исследования, формулирует следующие **выводы**:

1. В литературе ведется широкое обсуждение взаимосвязи между финансами и устойчивостью. Общий вывод, основанный на результатах исследования, заключается в том, что традиционное финансирование является неадекватным и непригодным для финансирования ЦУР.

2. В отношении финансирования устойчивого развития были сформулированы некоторые постулаты, которые могут улучшить финансирование: включение нефинансовых факторов в анализ рисков финансовых учреждений; разработка дорожных карт устойчивого финансирования и расширение сотрудничества на региональном уровне; разработка типологии устойчивых активов и финансов.

3. Устойчивое финансирование - это развивающаяся концепция и новая парадигма финансов. Общее определение устойчивого финансирования объясняет этот вид финансирования как финансирование, которое учитывает экологические, социальные и управленческие факторы при принятии финансовых решений.

4. Сетевая структура полученная на основе библиометрического анализа с использованием платформы VOSviewer подтверждает чёткую парадигматическую эволюцию: от функционального анализа финансовой системы к интеграции целей устойчивости, инклюзивности и управления. Эта трансформация свидетельствует о научном созревании данной области, которая больше не рассматривает финансовую эффективность только как экономическую цель, а как средство укрепления социального равенства, институциональной стабильности и экологической ответственности.

5. Оценка уровня устойчивости экономического роста в Республике Молдова на основе Целей устойчивого развития показывает, что, Республика Молдова добилась положительных результатов в достижении ЦУР 1 - Искоренение бедности. Наибольшие неудачи были отмечены в отношении ЦУР 2 - Искоренение голода; ЦУР 6 - Чистая вода и санитария; и ЦУР 8 - Достойная работа и экономический рост.

6. Результаты анализа, проведенного с помощью платформы SDG Mapping, подчеркивают стратегическую роль страхового сектора в поддержке устойчивого развития, в частности, путем управления климатическими рисками, укрепления экономической стабильности, содействия финансовой доступности и усиления институционального

управления. Учитывая эти выводы, рекомендуется ориентировать развитие страхового сектора в Республике Молдова на продукты климатического страхования, цифровизацию, расширение финансовой доступности и приведение нормативно-правовой базы в соответствие со стандартами Организации экономического сотрудничества и развития в области устойчивого развития и управления возникающими рисками.

7. Республика Молдова уделяет недостаточно внимания процессу мобилизации внутренних финансовых ресурсов (МВР), эффективному распределению и использованию мобилизованных ресурсов.

8. Ограниченный размер финансовых систем может создавать проблемы для управления макроэкономической волатильностью, поддержания макро-финансовой стабильности и стимулирования инклюзивного роста. В результате, это серьезно сказывается на уровне финансирования целей устойчивого развития.

9. Несмотря на то, что страховой сектор в Республике Молдова добился значительных успехов в увеличении плотности и уровня проникновения страхования, его развитие по-прежнему характеризуется относительно концентрированной структурой и все еще скромной финансовой глубиной. Приведение страхового сектора в соответствие со стандартами и принципами ОЭСР может стать ключевым фактором в укреплении отраслевого управления, повышении стабильности рынка и усилении вклада сектора в устойчивое экономическое развитие.

10. В целом, финансовая система Республики Молдова, является относительно стабильной. Молдавские банки достаточно капитализированы и высоколиквидны. В то же время, высокие накладные расходы некоторых банков и недостатки корпоративного управления продолжают сказываться на прибыльности. В связи с этим, высший орган надзора за финансовыми учреждениями должен создать условия для повышения операционной эффективности деятельности этих учреждений.

11. Применение предложенного автором показателя «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста» демонстрирует, что финансовая система Республики Молдова характеризуется низким уровнем эффективности в поддержке устойчивого роста, что определяется главным образом слабым финансовым посредничеством и ограниченной доступностью финансовых услуг.

12. Республика Молдова пока не имеет национальной стратегии устойчивого финансирования, которая бы последовательно решала вопросы доступа к финансированию и финансовой инклюзивности.

13. Наиболее выраженными характеристиками устойчивого финансирования являются: а) интеграция социальных, экологических и управленческих соображений в

процесс принятия инвестиционных решений; б) значительные инвестиции и долгосрочный временной горизонт для инвестиций.

14. Региональная финансовая интеграция, при условии, что она успешно управляется, потенциально может способствовать повышению эффективности небольших финансовых систем, таких как финансовая система Республики Молдова, и тем самым представляет собой мощный стимул для процессов, благоприятствующих устойчивому экономическому росту. В то же время развивающийся характер страны предполагает, что региональная интеграция влечет за собой определенные риски, которыми необходимо правильно управлять.

15. Уровень международной финансовой интеграции Молдовы в период 2014-2023 гг. демонстрирует колебания: постоянное снижение в 2015-2019 гг. и относительную стабилизацию в 2021-2023 гг. после роста в 2020 г. Эти изменения во многом определяются колебаниями курсов исходных валют по отношению к доллару США, изменениями цен на финансовые инструменты и другими изменениями.

16. Информационные технологии обладают огромным потенциалом, чтобы стать одним из ключевых факторов, определяющих перестройку финансовой системы, чтобы она могла сыграть решающую роль в достижении Целей устойчивого развития. На данный момент финансовые учреждения находятся в полном процессе цифровой трансформации, а финансово-банковские платформы стали основным каналом коммуникации и взаимодействия с потребителями.

Важная научная проблема, решаемая в докторской диссертации, состоит в следующем: научно-методологическое обоснование взаимосвязи финансовых систем и качества экономического роста с тем, чтобы разработанные в диссертации инструменты, методики и механизмы повышения эффективности финансовых систем обеспечивали уровень устойчивости экономического роста, рекомендуемый международными договорами и соглашениями, и лучшими практиками в области устойчивого развития.

Решению важной научной проблемы способствовали следующие научные результаты: обоснование причинно-следственной связи между устойчивостью экономического роста и финансовыми инструментами, призванными стимулировать устойчивое развитие; разработка методологии оценки специфики и уровня устойчивого развития малых стран; разработка методологии оценки финансовых систем с точки зрения устойчивости экономического роста; разработка методологии оценки параметров финансовых систем, определяющих уровень их эффективности; выявление и обоснование взаимосвязи между размером финансовой системы, эффективностью финансовой системы и устойчивым ростом; проектирование алгоритма для разработки общих рамок

реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов на основе критериев устойчивости; разработка общих рамок надзора и регулирования финансовой системы в целях стимулирования экономического роста; разработка концептуальных и методологических основ региональной финансовой интеграции Республики Молдова как решение для повышения эффективности финансовой системы и содействия устойчивому развитию; разработка механизма передачи потенциальных преимуществ передовых информационных технологий финансовым институтам с благоприятными последствиями для устойчивости экономического роста.

Обобщение исследований, проведенных в докторской диссертации, позволяет сформулировать следующую **стратегическую задачу**, связанную с повышением роли финансовых систем в обеспечении устойчивости экономического роста за счет повышения их эффективности:

- Разработка нового стратегического подхода к развитию национальной финансовой системы с точки зрения повышения роли финансовой системы в поддержке устойчивого экономического роста путем повышения эффективности финансового посредничества, повышения устойчивости финансовых институтов и направления финансовых потоков в сторону производительной, инновационной деятельности с устойчивым влиянием на экономику.

Исследование, проведенное автором для достижения поставленных цели и задач, позволило сформулировать следующие **рекомендации**:

R1. Одним из наиболее важных результатов национальной макроэкономической политики должно стать усиление МВР и контроль за незаконным оттоком капитала. МВР представляет собой одно из направлений решения вопросов, связанных с укреплением финансовой системы, устойчивым развитием и его стимулированием.

Ответственный за реализацию рекомендации: Парламент Республики Молдова, Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк, Счетная палата Республики Молдова.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 32, 38, 310.

R2. Другое направление состоит в разработке и реализации политики и экономических мер, направленных на мобилизацию международных финансовых ресурсов (денежные переводы, прямые иностранные инвестиции, иностранные кредиты, суверенные облигации, облигации диаспоры, гранты) и контроль над незаконными потоками капитала. В этом контексте, учитывая, что: i) ОПР считается одним из наиболее важных средств финансирования развития; ii) развивающиеся страны с низкими и средними доходами

имеют право на получение ОПР, Республика Молдова должна активизировать усилия по повышению эффективности этого инструмента финансирования ЦУР.

Ответственный за реализацию рекомендации: Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк, Счетная палата Республики Молдова.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 32, 38, 310.

Р3. Эффективность управления иностранной официальной помощью, может быть достигнута в том числе путем обеспечения прозрачности ОПР; обновление электронной платформы управления внешней официальной помощью; улучшение коммуникации с обществом относительно внешней помощи; укрепление институциональной базы (соответствующие подразделения в составе Государственной канцелярии и Министерства финансов) и концептуальной и методологической базы (исследование политической обусловленности и ее корреляции с качеством ОПР) официальной внешней помощи, корректировка ОПР в текущий геополитический контекст.

Ответственный за реализацию рекомендации: Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк, Счетная палата Республики Молдова.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 32, 38, 310.

Р4. Для того чтобы Республика Молдова достигла уровня устойчивости экономического роста в соответствии с ЦУР, органы государственной власти, ответственные за этот процесс, должны обеспечить разработку и гармонизацию инструментов для продвижения и достижения ЦУР, включая финансовые инструменты.

Ответственный за реализацию рекомендации: Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк, Национальная комиссия по финансовому рынку, Финансовые учреждения.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 36, 37, 38, 39, 310.

Р5. Модернизация финансовой системы должна осуществляться не в рамках узкой и малоэффективной связи “сжатие денежной массы - уменьшение относительного бюджетного дефицита - сокращение спроса - снижение инфляции”, а в системе “накопление капитала - расширение спроса - рост производства и занятости - рост бюджетных доходов - сокращение бюджетного дефицита - снижение инфляции”. Решение этой задачи не только позволит повысить эффективность функционирования финансовой системы, но и будет способствовать росту промышленного капитала и экономического потенциала страны в целом.

Ответственный за реализацию рекомендации: Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк, Национальная комиссия по финансовому рынку, Финансовые учреждения.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 34, 35, 37, 39, 310.

Р6. С целью дальнейшего улучшения финансовой доступности, Национальный Банк Молдовы должен разработать Национальную стратегию финансовой доступности. Стратегия должна определить и продвигать более эффективный и действенный процесс повышения финансовой доступности по всей стране. Эта стратегия должна быть сосредоточена в основном на четырех основных направлениях политики: (1) цифровые финансы и платежи, (2) финансирование микро-, малых и средних предприятий, (3) защита прав потребителей и (4) финансовая грамотность и наращивание потенциала.

Ответственный за реализацию рекомендации: Национальный Банк Молдовы.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 31, 32, 38, 39, 310.

Р7. Следующие рекомендации могут решить проблему небольшого размера финансовой системы: расширение иностранного владения финансовыми посредниками; финансовая интеграция, в том числе на региональном уровне; региональная инфраструктура или региональные инфраструктурные услуги; регулирование, адаптированное к особенностям финансовых систем, характеризующихся недостаточной глубиной; либерализация потоков капитала.

Ответственный за реализацию рекомендации: Парламент Республики Молдова, Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк Молдовы, Национальная комиссия по финансовому рынку.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 31 - 310.

Р8. Необходимо разработать общие рамки для руководства совместными усилиями государственных и частных субъектов, заинтересованных в реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов в свете критериев устойчивости. Алгоритм разработки общих рамок реконфигурации финансовой системы Республики Молдова и ее составных элементов на основе критериев устойчивости должен предусматривать: - выявление существующих предпосылок на национальном, региональном и международном уровне, определяющих необходимость изменения конфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения критериев устойчивости; - определение компонентов общих рамок, соответствующие процессу реконфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения стимулирования устойчивого роста; - выявление ограничений и сдерживающих факторов, которые могут повлиять на нормальное функционирование процесса реконфигурации

национальной финансовой системы с точки зрения критериев устойчивости; - определение стратегических целей реконфигурации национальной финансовой системы с точки зрения устойчивости; - формулирование общей концепции плана действий, связанного с процессом реконфигурации финансовой системы Республики Молдова с точки зрения устойчивости.

Ответственный за реализацию рекомендации: Парламент Республики Молдова, Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк Молдовы, Национальная комиссия по финансовому рынку.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 31 - 310.

Р9. Создание и внедрение интегрированного институционального механизма для укрепления устойчивого финансирования в Республике Молдова, основанного на стратегической координации между Правительством Республики Молдова, Национальным банком Молдовы, Министерством финансов Республики Молдова и Национальной комиссией по финансовому рынку, направленного на разработку «зеленых» финансовых инструментов, интеграцию критериев ESG в регулирование и надзор, стимулирование устойчивых частных инвестиций и расширение доступа к финансовым услугам, с целью преобразования финансовой системы в катализатор устойчивого экономического роста и европейской конвергенции.

Ответственный за реализацию рекомендации: Парламент Республики Молдова, Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк Молдовы, Национальная комиссия по финансовому рынку.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 38, 39, 310.

Р10. Республике Молдова необходимо провести последовательные реформы как на макроэкономическом уровне, так и на уровне финансовой системы, прежде чем начинать настойчивые процессы международной финансовой интеграции. Среди них приоритетными должны стать следующие: создать и поддерживать соответствующую институциональную, политическую и правовую среду для эффективного управления рисками, связанными со свободной мобильностью капитала между странами; реформировать финансовый сектор; укрепить нормативно-правовую, надзорную и пруденциальную базу финансовой системы; продвигать макроэкономическую политику, направленную на обеспечение экономической стабильности; либерализовать счет текущих операций.

Ответственный за реализацию рекомендации: Парламент Республики Молдова, Правительство Республики Молдова, Министерство финансов, Национальный банк Молдовы, Национальная комиссия по финансовому рынку.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 38, 39, 310.

P11. В Республике Молдова должны быть реализованы следующие три направления деятельности в области устойчивого финансирования: перенаправление потоков капитала на устойчивые инвестиции для достижения устойчивого и инклюзивного роста; управление финансовыми рисками, возникающими в связи с социальными проблемами, истощением ресурсов, изменением климата и деградацией окружающей среды; обеспечение прозрачности и долгосрочного видения финансовой и экономической деятельности.

Ответственный за реализацию рекомендации: Министерство финансов, Национальный банк Молдовы, Национальная комиссия по финансовому рынку, Финансовые учреждения.

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 39, 310.

P12. Ускорение приведения страхового сектора Республики Молдова в соответствие со стандартами и передовой практикой, продвигаемыми Организацией экономического сотрудничества и развития, путем укрепления корпоративного управления, диверсификации страховых продуктов, развития современных механизмов управления рисками и углубления институциональной и операционной интеграции с европейскими рынками, в целях повышения устойчивости, конкурентоспособности и вклада сектора в устойчивое экономическое развитие страны.

Ответственный за реализацию рекомендации: Национальный банк Молдовы, Национальная комиссия по финансовому рынку, Финансовые учреждения (страховые компании).

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 39, 310.

P13. Для усиления вклада банковской системы Республики Молдова в устойчивый экономический рост необходимо переориентировать банковскую модель с поддержания избыточной ликвидности на активное и эффективное финансовое посредничество путем оптимизации операционных издержек, ускорения цифровизации и расширения финансирования производственных секторов экономики. Использование избыточной ликвидности путем направления ресурсов на устойчивые инвестиции и проекты с высокой добавленной стоимостью будет способствовать повышению эффективности банковской деятельности, углублению финансового посредничества и укреплению роли банковской системы как двигателя устойчивого экономического развития Республики Молдова.

Ответственный за реализацию рекомендации: Национальный банк Молдовы, Финансовые учреждения (банки).

Исследовательская задача, к которой относится рекомендация: 39, 310.

В приведенной ниже таблице автор показывает взаимосвязь между основными элементами исследования: гипотезой, результатами (элементами научной новизны) и рекомендациями докторской диссертации.

Таблица А. Матрица корреляций между компонентами гипотезы, задачами исследования, результатами (элементами научной новизны) и рекомендациями докторской диссертации

Компоненты гипотезы	Задачи исследования	Результаты / элементы научной новизны	Сформулированные рекомендации	Статус гипотезы
Эффективность финансовых систем, определяемая вектором и результативностью макроэкономической политики влияет на уровень устойчивости экономического роста	31; 32; 33; 36; 37; 39; 310	H1; H2; H3; H6; H9; H11	P1; P2; P3; P4; P5; P7; P8; P9; P10; P11	гипотеза подтверждена
Эффективность финансовых систем, определяемая качеством национальной правовой системы влияет на уровень устойчивости экономического роста	31; 32; 33; 36; 37; 39; 310	H2; H3; H6; H11	P1; P2; P3; P10	гипотеза подтверждена
Эффективность финансовых систем, определяемая качеством нормативно-правовой базы финансовых систем и их компонентов влияет на уровень устойчивости экономического роста	31; 32; 33; 34; 36; 35; 37; 38; 39; 310	H2; H3; H4; H5; H6; H7; H8; H9; H11	P1; P2; P3; P4; P5; P6; P7; P8; P9; P10; P11; P12; P13	гипотеза подтверждена
Эффективность финансовых систем, определяемая качеством финансовых учреждений влияет на уровень устойчивости экономического роста	31; 32; 33; 34; 35; 36; 37; 39; 310	H2; H3; H4; H5; H6; H7; H8; H9; H10; H11	P1; P2; P3; P4; P5; P6; P7; P9; P10; P11; P12; P13	гипотеза подтверждена

Источник: разработано автором.

Примечание:

31, 32...310 - исследовательские задачи;

H1, H2...H11 - результаты / элементы научной новизны;

P1, P2,...P13 - сформулированные рекомендации.

Предложения по дальнейшим направлениям исследований, связанным с темой докторской диссертации. Учитывая представленные в докторской диссертации результаты исследований и перспективы объекта и предмета исследования, автор считает важным продолжить в будущем научное исследование по следующим двум направлениям:

а) влияние «зелёного» финансирования и устойчивых облигаций на эффективность распределения ресурсов финансовых систем и темпы декарбонизации развивающихся экономик;

б) интеграция климатических и переходных рисков в модели для оценки эффективности банковской деятельности и их влияния на финансовую стабильность и устойчивый экономический рост.

БИБЛИОГРАФИЯ

На английском языке:

1. AKOMOLEHIN, O. F., OLUWAREMI, J.B. The impact of green insurance schemes on the financial sustainability of renewable energy projects, *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 2025, 26(2), pp. 4370–4386. Доступно на: https://journalwjarr.com/sites/default/files/fulltext_pdf/WJARR-2025-1997.pdf
2. ALLEN, F., CARLETTI, E. The Roles of Banks in Financial Systems. In A. Berger, P. Molyneux, J. Wilson (Eds.), *The Oxford Handbook of Banking* by Oxford, 2012, pp. 24-29. Oxford University Press.
3. ANG, J. B., MCKIBBIN, W. J. Financial liberalization, financial sector development and growth: evidence from Malaysia. 2007. *Journal of development economics*, 84(1), 215-233. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304387806001982>
4. *Application Paper on the Supervision of Climate-related Risks in the Insurance Sector*. Basel: International Association of Insurance Supervisors. 2025. Доступно на: <https://www.iais.org/uploads/2025/04/Application-Paper-on-the-supervision-of-climate-related-risks-in-the-insurance-sector.pdf>
5. ARESTIS, P., DEMETRIADES, P. Financial development and economic growth: assessing the evidence. *The economic journal*, 1997. 107(442), 783-799. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.1997.tb00043.x>
6. ALM, K., SIEVÄNEN, R. Institutional investors, climate change and human rights. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2013, 3(3), 177–183. Доступно на: <https://doi.org/10.1080/20430795.2013.791139>.
7. ANDERSSON, M., KÖHLER-ULBRICH, P., NERLICH, C. Green investment needs in the EU and their funding. *ECB Economic Bulletin*, Issue 1/2025. Доступно на: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/articles/2025/html/ecb.ebart202501_03~90ade39a4a.en.html
8. ARCAND, J.-L. BERKES, E., PANIZZA, U. *Too much finance?* Working Paper No. 12/161. IMF, 2012, June. Доступно на: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12161.pdf>.
9. ASPINALL, N. G., JONES, S. R., MCNEILL, E. H., WERNER, R. A., ZALK, T. Sustainability and the financial system. Review of literature 2015. *British Actuarial Journal*, 2018, 23, e10. Доступно на: <https://doi.org/10.1017/S1357321718000028>.
10. Association Agreement between the European Union and the European Atomic Energy Community and their Member States, of the one part, and the Republic of Moldova, of the other part. Доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A22014A0830%2801%29>.
11. BAGEHOT, W. *Lombard Street: A description of the money market*. Scribner, Armstrong & Company. 1873. <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/meltzer/baglom62.pdf>
12. BALLIS, A. *Geopolitical Tensions and Financial Networks: Strategic Shifts Toward Alternatives*, May 2025. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/392133562_Geopolitical_Tensions_and_Financial_Networks_Strategic_Shifts_Toward_Alternatives
13. BATALLER-GRAU, J., KAWIŃSKI, M., MARANO, P. (eds.). *Sustainability and the Insurance Market: Trends and Challenges*. Cham: Springer. 2025. Доступно на: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-031-72186-1>

14. BECK, T., LEVINE, R., LOAYZA, N. Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58, 261-300. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X00000726>
15. BECK, T. Financial Development and International Trade. Is There a Link? *Journal of International Economics*, 2002, 57, 107-31. Доступно на: <https://ideas.repec.org/a/eee/inecon/v57y2002i1p107-131.html>;
16. BECK, T. 2003. "Financial Dependence and International Trade." *Review of International Economics* 11, 296-316. Доступно на: <https://ideas.repec.org/a/bla/reviec/v11y2003i2p296-316.html>.
17. BECK, T., DEMIRGUC-KUNT, A., LEVINE, R. *Finance, Inequality and Poverty: Cross-Country Evidence*. World Bank Policy Research Working Paper 3338, 2004. Доступно на: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/824991468778185410/pdf/wps3338.pdf>
18. BENEDEK, D., GEMAYEL, E., SENHADJI, A., TIEMAN, A. *A Post-Pandemic Assessment of the Sustainable Development Goals*. IMF. 2021. Доступно на: <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/04/27/A-Post-Pandemic-Assessment-of-the-Sustainable-Development-Goals-460076>.
19. BODIE, Z., MERTON, R. *A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment. The Global Financial System: A Functional Perspective*. 1998. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/228224831_A_Conceptual_Framework_for_Analyzing_the_Financial_Environment
20. BOYD, J.H., LEVINE, R., SMITH, B.D. 2001. "The Impact of Inflation on Financial Sector Performance." *Journal of Monetary Economics* 47, 221-48. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304393201000496>
21. BUMANN, S., HERMES, N., LENSINK, R. Financial liberalization and economic growth: A meta-analysis. *Journal of International Money and Finance*, 2013, 33, 255-281.
22. BUMBAC, D. Integrarea factorilor ESG în activitatea instituțiilor de credit. In: *Integrare prin cercetare si inovare.: Științe juridice și economice*, 10-11 noiembrie 2022, Chișinău, 385-387. ISBN 978-9975-62-472-5.
23. CHANDAVARKAR, A. (1992). Of finance and development: neglected and unsettled questions. *World development*, 20(1), 133-142. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0305750X9290142I>
24. CHAUVET, L., JACOLIN, L. Financial inclusion, bank concentration, and firm performance. *World Development*, 2017, 97, 1-13. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0305750X17300803>
25. CHEN, S. Green finance and development of low carbon economy. In F. CHEN, Y. LIU, & G. HUA (Eds.), *LTLGB 2012. Proceedings of International Conference on Low-carbon Transportation and Logistics, and Green Buildings*. 2013, Springer. 457-461. Доступно на: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-642-34651-4_65.
26. CLAGUE, C., KEEFER, P., KNACK, S., OLSON, M. Contract-Intensive Money: Contract Enforcement, Property Rights, and Economic Performance. *Journal of Economic Growth*, 1999, 4, 185-211. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/226445461_Contract-Intensive_Money_Contract_Enforcement_Property_Rights_and_Economic_Performance
27. *Climate product innovation within the insurance sector*. Cambridge: University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (ClimateWise). Доступно на: https://www.cisl.cam.ac.uk/files/climatewise_climate_product_innovation.pdf.

28. Cojoianu, T.F., French, D., Hoepner, A.G.F., Sheenan, L. and Vu, A. (2025). On the origin of green finance policies, *Journal of Financial Stability*, 79, 101418. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1572308925000476>
29. COLLSTE, D., PEDERCINI, M., CORNELL, S. E. Policy coherence to achieve the SDGs: Using integrated simulation models to assess effective policies. *Sustainability Science*, 2017, 12(6), 921-931. Доступно на: <https://doi.org/10.1007/s11625-017-0457-x>
30. *Considerations for the Boardroom of Insurance Companies 2025*. Luxembourg: KPMG S.à r.l. Доступно на: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/lu/pdf/kpmg_boardroom_considerations_brochure_2025_insurance.pdf
31. Corporate Sustainability Reporting Directive. Директива Европейского союза об отчетности в области устойчивого развития корпораций (Директива (ЕС) 2022/2464). Доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32022L2464>
32. CROWE, C., JOHNSON, S., OSTRY, J., ZETTELMEYER, J. *Macrofinancial Linkages: Trends, Crises, and Policies*. International Monetary Fund, 2010. Доступно на: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589069398/9781589069398.xml>
33. DALKILIÇ, N., KIRKBEŞOĞLU, E. The role of financial literacy on the development of insurance awareness, *International Journal of Economics and Finance*, 2015, 7(8), pp. 272–280. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/282484164_The_Role_of_Financial_Literacy_on_the_Development_of_Insurance_Awareness
34. Decision National Bank of Moldova for the approval of the Regulation on the system of governance of insurance or reinsurance undertakings. No 241 of 26.09.2024. Доступно на: https://www.bnm.md/files/Insurance%20governance%20reg_241-24.pdf
35. DEMIRGÜÇ-KUNT, A., LEVINE, R. *Bank-Based and Market-Based Financial Systems - Cross-Country Comparisons*. Policy Research Working Paper Series 2143, 1999, The World Bank. Доступно на: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/259341468739463577/pdf/multi-page.pdf>
36. DEMIRGUC-KUNT, A., LEVINE, R. *Financial Structure and Economic Growth: Perspectives and Lessons*. 2001. London, England. ISBN 0-262-04198-7. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/237527798_Financial_Structure_and_Economic_Growth_Perspectives_and_Lessons
37. Development Finance International, & Oxfam International. *Financing the sustainable development goals: Lessons from government spending on the MDGs (report)*. Government Spending Watch. Retrieved June 5, 2020. Доступно на: <https://policy-practice.oxfam.org/resources/financing-the-sustainable-development-goals-lessons-from-government-spending-on-556597/>
38. *Developing Sustainable Finance Definitions and Taxonomies: A brief for policy makers*. OECD Report. OECD Publishing, Paris, 2020. Доступно на: <https://www.oecd.org/environment/cc/developing-sustainable-finance-definitions-and-taxonomies-brief-for-policy-makers.pdf>
39. DELTUVAITĖ, V., SINEVIČIENĖ, L. Research on the relationship between the structure of financial system and economic development. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 156, 533–537. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/journal/procedia-social-and-behavioral-sciences/vol/156/suppl/C?page=2>
40. Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency

- II) (recast). Доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0138>
41. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast). Доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065>
42. DOUGLAS W. Diamond, Financial Intermediation and Delegated Monitoring, *The Review of Economic Studies*, Volume 51, Issue 3, July 1984, Pages 393-414. Доступно на: <https://doi.org/10.2307/2297430>
43. EDMANS, A. Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 2011, 101(3), 621-640. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X11000869>.
44. Enhancing the insurance sector's contribution to climate adaptation, *OECD Business and Finance Policy Papers*, No. 26, OECD Publishing, Paris. Доступно на: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/03/enhancing-the-insurance-sector-s-contribution-to-climate-adaptation_8a7cf18d/0951dfcd-en.pdf
45. EU-Republic of Moldova Association Agenda. Доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:22022D1997&from=EN>
46. FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May, 1970), pp. 383-417. Доступно на: <https://people.hec.edu/rosu/wp-content/uploads/sites/43/2023/09/Fama-Efficient-capital-markets-1970.pdf>
47. FANG, X., YU, J. *The promoting effect of financial development on economic growth: evidence from China*. Emerg. Mark. Finance Trade, 2014. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/276003644_The_Promoting_Effect_of_Financial_Development_on_Economic_Growth_Evidence_from_China.
48. FERREIRA, M. C., DE CARVALHO, R., AMORIM, S. V., KIMURA, H., DE MORAES BARBOZA, F. L. A systematic review of literature about finance and sustainability. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2016, 6(2), 112-147. Доступно на: <https://doi.org/10.1080/20430795.2016.1177438>.
49. *Financial Access Survey*, IMF. Доступно на: <https://data.worldbank.org/indicator?tab=all>
50. FUNG, M. K. Financial development and economic growth: convergence or divergence? Доступно на: *Journal of international money and finance*, 2009, 28(1), 56-67.
51. *G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection*. OECD Publishing, Paris. 2022. Доступно на: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/financial-consumer-protection/G20-OECD-FCP-Principles.pdf>
52. GAMBETTA, N., AZADIAN, P., HOURADE, V., REYES, M. E. The financing framework for sustainable development in emerging economies: The case of Uruguay. *Sustainability*, 2019, 11(4), 1059. Доступно на: <https://doi.org/10.3390/su11041059>.
53. GATZERT, N., REICHEL, P. Sustainable investing in the US and European insurance industry: a text mining analysis, *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, 2024. 49(1), pp. 26-62. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1572308925000476>
54. Gatzert, N., Reichel, P. and Zitzmann, A. (2020) Sustainability risks and opportunities in the insurance industry, *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 109(1). Доступно на:

- https://www.researchgate.net/publication/346638208_Sustainability_risks_opportunities_in_the_insurance_industry.
55. Global Financial Development, The World Bank. Доступно на: <https://data.worldbank.org/indicator?tab=all>
56. *Global Insurance Outlook 2025: Driving Growth through Advanced Technology and Data Capabilities*. London: Ernst & Young Global Limited. Доступно на: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gl/insights/insurance/documents/ey-gl-global-insurance-outlook-01-2025.pdf>.
57. *Global Insurance Market Trends 2025*. Paris: OECD Publishing. Доступно на: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/12/global-insurance-market-trends-2025_e4869157/0d11ecf4-en.pdf
58. GOLDSMITH, R. W. 1969. *Financial Structure and Development*. Yale University Press, New Haven, CT. Доступно на: <https://archive.org/details/financialstructu0000gold/page/570/mode/thumb>
59. GOMPERS, P., ISHII, J., METRICK, A. Corporate Governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 2003, 118(1), 107-156. Доступно на: <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>.
60. Government cloud strategy. Доступно на: <https://www.gov.il/en/departments/news/cloud-first>.
61. GUPTA, J., VEGELIN, C. Sustainable development goals and inclusive development. *International Environmental Agreements. Politics, Law and Economics*, 2016, 16, 433-448. Доступно на: <https://doi.org/10.1007/s10784-016-9323-z>.
62. HALL, L., WALSH, P.P. *Insurance and Sustainable Development: Partnering on Risk, Resilience, and Transformation*. Paris: UN Sustainable Development Solutions Network (SDSN), Dublin: Dublin University Press. 2025. Доступно на: https://sdgacademy.org/wp-content/uploads/2025/04/SDSN-Position-Paper_Insurance-and-Sustainable-Development-April-2025.pdf
63. HANKE, S., KRUS, N. *World Hyperinflations*. The Cato Working Papers. Washington, 2012. Доступно на: <https://www.cato.org/sites/cato.org/files/pubs/pdf/workingpaper-8.pdf>.
64. HARDAM URSU, A., DARYANANI, B. (2022) How Can Traditional Transfer Pricing Models in the Insurance Sector Adapt to Digitalization?, *International Transfer Pricing Journal*, 29(7). Amsterdam: IBFD. Доступно на: <https://www.ibfd.org/sites/default/files/2023-12/itpj-issue-7-ibfd-2.pdf>.
65. HASSAN, K., SANCHEZ, B., YU, J.-S. 2011. Financial development and economic growth: new evidence from panel data. In: *Q. Rev. Econ. Finance*, 51, 88–104. Доступно на: <https://www.sesric.org/imgs/news/image/585-paper-4.pdf>.
66. High-Level Expert Group on scaling up sustainable finance in low- and middle-income countries. Mandated by the European Commission. *Final Recommendations: Executive Summary*. 2024. Доступно на: https://international-partnerships.ec.europa.eu/document/download/8ee7b538-68b1-47a5-9b48-81c6495d8b96_en?filename=hleg-final-recommendations-april-2024-executive-summary_en.pdf
67. HEBB, T. Impact investing and responsible investing: what does it mean? *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2013, 3(2), 71–74. Доступно на: <https://doi.org/10.1080/20430795.2013.776255>.
68. HOLLIDAY, S., REMIZOVA, L., STEWART, F. *Developing Insurance Markets: The Insurance Sector's Contribution to the Sustainable Development Goals (SDGs)*.

- Washington, DC: World Bank. 2021. Доступно на: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/560821632197166715/pdf/The-Insurance-Sector-s-Contribution-to-the-Sustainable-Development-Goals-SDGs.pdf>
69. HONOHAN, P. Financial Development, Growth and Poverty: How Close are the Links. In: Goodhart, C. (ed.), *Financial Development and Economic Growth: Explaining the Links*. London: Palgrave, 2004.
70. HORVEY, S.S., ODEI-MENSAH, J., LIEBENBERG, A.P. Insurance market development and economic growth in Africa: Contingencies and thresholds of structural transformation, *Heliyon*, 2024, 10(21), e40046. Доступно на: <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC11565386/pdf/main.pdf>.
71. HYNES, W., LOVE, P., STUART, A. (eds.). *The Financial System, New Approaches to Economic Challenges*, OECD, 2020. Publishing, Paris. Доступно на: <https://doi.org/10.1787/d45f979e-en>.
72. International Sustainability Standards Board. Доступно на: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>
73. IMAN, N. Traditional Banks Against Fintech Startups: A field investigation of a regional bank in Indonesia. In: *Bank and Bank Systems*, 2019, 14(3), pp. 20-33.
74. IMF. *Financial soundness indicators compilation guide*. Washington, DC. International Monetary Fund, 2019. Revision of the 2006 FSI Guide. ISBN: 978-1-51351-095-8 (PDF). Доступно на: <https://data.imf.org/?sk=51b096fa-2cd2-40c2-8d09-0699cc1764da>.
75. *International Financial Statistics*, International Monetary Fund. *GDP estimates*, World Bank Group. Доступно на: <https://data.worldbank.org/indicator?tab=all>
76. International Monetary Fund. From billions to trillions – transforming development finance, post-2015 financing for development: Multilateral development finance. DC2015-0002. 2015. Доступно на: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr15170>
77. International Sustainability Standards Board. Доступно на: <https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/>
78. Israel. Datasets. IMF. World economic outlook, April 2024. Доступно на: <https://www.imf.org/external/datamapper/profile/ISR>
79. JUMA Ally, O., KULINDWA, Y., MATABA, L. Bank efficiency in the digital age: The role of financial technology in Tanzanian banks. *Modern Finance*, 2025 3(1),1-24. Доступно на: <https://mf-journal.com/article/view/218/263>
80. KAYA, H. D. The Efficiency of the Financial System: A Comparison of Developed and Less Developed Countries. *Financial Markets, Institutions and Risks*, 2020, 4(2), 16-24. Доступно на: [http://doi.org/10.21272/fmir.4\(2\).16-24.2020](http://doi.org/10.21272/fmir.4(2).16-24.2020).
81. KAYA, H. D. The Depth of the Financial System: A Comparison of Developed and Less Developed Countries. In: *Financial Markets, Institutions and Risks*, vol. 4, no 4, 2020. ISSN (online)-2521-1242, p. 109-118. Доступно на: <https://armgpublishing.com/wp-content/uploads/2021/01/9-1.pdf>.
82. KHAN, M. S., SENHADJI, A. S., SMITH, B. D. (2006). Inflation and financial depth. *Macroeconomic Dynamics*, 10(2), 165-182. Available at: <https://www.cambridge.org/core/journals/macroeconomic-dynamics/article/inflation-and-financial-depth/B52E283B32058CED8939F4A5446530ED>
83. KHARAS, H., PRIZZON, A., ROGERSON, A. Financing the post-2015 sustainable development goals. A rough map. Overseas Development Institute, London. 2015. Доступно на: <https://media.odi.org/documents/9374.pdf>

84. **KENIG, E.** Development of sustainable finance in the Republic of Moldova. În: *IX International scientific and practical Internet conference „Economics, finance, banking and education: current issues of development, achievements, and innovations”*, 4-5 April 2024. Odesa, 2024, pp. 311-314. УДК 336.71:378.1, 0,2 с.а. Доступно на: https://drive.usercontent.google.com/download?id=1M9fPZk3xu85UQmwKv7cKjdLZK239AhG9&authuser=0&acrobatPromotionSource=gdrive_chrome-list
85. **KENIG, E., SECRIERU, A.** Evaluation of the level of sustainable development through the prism of financial instruments for its promotion. *Economia Contemporană*, 2024, nr. 4 (9), pp. 19-31, ISSN 2537 – 4222. 0,5 с.а. CEEOL, REPEC. Доступно на: http://www.revec.ro/images/images_site/articole/article_e68f214b629814059568ff00b69c-bf90.pdf
86. **KENIG, E., SECRIERU, A.** Regional financial integration – a solution to streamline the financial system of the Republic of Moldova. În: *Proceedings of the 28th International Scientific Conference „Competitiveness and Innovation in the Knowledge Economy”*, 20-21 September 2024. Chişinău, Moldova. Bucureşti, 2025. pp. 360-367. ISSN: 3100-5527. 0,4 с.а. Доступно на: <https://doi.org/10.24818/cike2024.44>
87. **KENIG, E., SECRIERU, A.** Regional financial integration of the Republic of Moldova from the perspective of stimulating sustainable development. În: *The International Conference „Resilience and competitiveness of the national economies - under the sign of creativity, crisis and conflicts: RESILNAT-3C”*, 12-13 June 2025. Bucureşti, 2025. pp. 40-41. ISSN: 3045-2937. 0,2 с.а. Доступно на: https://www.ien.ro/sites/default/files/Book%20of%20abstracts_draft.pdf
88. **KENIG, E., SECRIERU, A.** The Impact of the Financial System Size on Sustainable Development. *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 2025, 21(2), 37–51. ISSN: 2065-0175, 0,5 с.а. CEEOL, REPEC. Доступно на: <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/AUDOE/article/view/3140>
89. **KENIG, E., SECRIERU, A.** Transforming the financial system towards sustainability by integrating advanced information technologies. In: *Development Through Research and Innovation: - 2025*, 16 mai 2025, Chişinău, 2025, Ediția 6, pp. 305-312. 0,4 с.а. ISBN (pdf) 978-9975-168-26-7. Доступно на: <https://doi.org/10.53486/dri2025.38>
90. KENNETH, A., BOLTON, P. Optimal Property Rights in Financial Contracting, *The Review of Financial Studies*, Volume 24, Issue 10, October 2011, 3401-3433. Доступно на: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr053>
91. KING, R. G., LEVINE, R. Finance and growth: Schumpeter might be right. The quarterly journal of economics, 1993, 108(3), 717-737. Доступно на: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/108/3/717/1881857>
92. KLEIN, M. W., OLIVEI, G. P. (2008). Capital account liberalization, financial depth, and economic growth. *Journal of international money and finance*, 27(6), 861-875. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261560608000806>
93. LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., VISHNY, R. W. *Law and Finance*. NBER Working Paper No. w5661. 1996. Доступно на: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=7788
94. LANE, P.R., MILESI-FERRETTI, G. M. The external wealth of nations mark II: revised and extended estimates of foreign assets and liabilities. *Journal of International Economics*, 73, 2007, p. 223-250.
95. LEVINE, R. Chapter 12 *Finance and Growth: Theory and Evidence*, Editor(s). In: Philippe Aghion, Ph., Durlauf, S., *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, Volume 1, Part A,

- 2005, 865-934, ISSN 1574-0684. Доступно на: [https://doi.org/10.1016/S1574-0684\(05\)01012-9](https://doi.org/10.1016/S1574-0684(05)01012-9).
96. LEVINE, R. (1996). Financial development and economic growth: views and agenda. The World Bank. Доступно на: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/194291468766487705/pdf/multi-page.pdf>
97. LEVINE, R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 1997, 35, 688-726. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/4722931_Financial_Development_And_Economic_Growth_Views_And_Agenda/link/0046352065300861d3000000/download?tp=eyJpbnN0UGFnZSI6InB1YmxpY2F0aW9uIiwicGFnZSI6InB1YmxpY2F0aW9uIn19;
98. LEVINE, R. 2004. Finance and Growth: Theory and Evidence. NBER Working Paper Series No 10766. Cambridge. Доступно на: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10766/w10766.pdf.
99. LEVINE, R., ZERVOS, S. Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *The American Economic Review*, 1998, Vol. 88, No. 3, pp. 537–558. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/4901422_Stock_Markets_Banks_and_Economic_Growth.
100. LIN Y.Y., SUN, X., JIANG, Y. Toward a Theory of Optimal Financial Structure. Policy Research working paper; no. WPS 5038 Washington, DC: World Bank. Доступно на: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/540511468330978255/pdf/WPS5038.pdf>.
101. LO, A. W. The Adaptive Markets Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective. *Journal of Portfolio Management*, Forthcoming, Доступно на: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=602222
102. LONG, C., MILLER, M. Taxation and the Sustainable Development Goals. Do good things come to those who tax more? Shaping policy for development. ODE Briefing note. 2017. Доступно на: <https://media.odi.org/documents/11695.pdf>
103. LOPOTENCO, V. Interaction of monetary and fiscal policies in a small open economy. In: Creșterea economică în condițiile globalizării, Ed. 17, 12-13 octombrie 2023, Chișinău. Chisinau, Moldova: Departamentul Editorial-Poligrafic al ASEM, 2023, Ediția 17, p. 30. ISBN (pdf) 978-9975-167-06-2.
104. LOPOTENCO, V. Provocările sectorului financiar al Republicii Moldova în perioada post Covid-19. In: Teoria și practica administrării publice, 21 mai 2021, Chișinău. Chișinău, Republica Moldova: "Print-Caro" SRL, 2021, pp. 410-414. ISBN 978-9975-3492-7-7.
105. LUCAS Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of monetary economics*, 22(1), 3-42. Доступно на: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=227120
106. MARANO, P., NOUSSIA, K. (eds.) *The Governance of Insurance Undertakings: Corporate Law and Insurance Regulation*. 2022. Cham: Springer. Доступно на: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-030-85817-9>
107. MCKINNON, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution, Washington, D.C. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/0305750X74900989>
108. MEGNIGANG, D. G. Financial System Development and Economic Growth: A Critical Analysis of the Literature. *Journal of World Economic Research*, 2024, Vol. 13, No. 1, pp. 1-10. Доступно на: <https://doi.org/10.11648/j.jwer.20241301.11>.
109. MEKINJI, B. The impact of Industry 4.0 on the Transformation of the Banking Sector. In: *Journal of Contemporary Economics*, 2019, 1, pp. 8-17.

110. MISHKIN, F. S., SERLETIS, A. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 2011, p. 5. ISBN 978-0-321-58471-7. Доступно на: <https://unitimesofficial.wordpress.com/wp-content/uploads/2020/10/the-economics-of-money-banking-and-financial-markets-mishkin-f.-s.-2011.pdf>
111. NASSANI, A., IMRAN, M., KHAN, S., ZAMAN, K. Financial integration and economic growth: impact of renewable energy investments, technology transfer, and climate change on Europe and central Asian economies. *Financial Innovation*, 2025, 11:41. Доступно на: <https://doi.org/10.1186/s40854-024-00733-0>
112. NGFS (Сеть по экологизации финансовой системы). Доступно на: <https://www.ngfs.net/en/about-us/origin-and-purpose>
113. NIKOLAKIS, W., COHEN, D., NELSON, H. What matters for socially responsible investment (SRI) in the natural resources sectors? SRI mutual funds and forestry in North America. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 2012, 2(2), 136-151. Доступно на: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/20430795.2012.690724>
114. NILSSON, M., CHISHOLM, E., GRIGGS, D., HOWDEN-CHAPMAN, P., MCCOLLUM, D., MESSERLI, P., NEUMANN, B., STEVANCE, A. S., VISBECK, M., STAFFORD-SMITH, M. Mapping interactions between the sustainable development goals: lessons learned and ways forward. *Sustainability Science*, 2018, 13, 1489–1503. Доступно на: <https://doi.org/10.1007/s11625-018-0604-z>
115. NOORDHOEK, D., MARCOUX, B., SCHANZ, K.-U. *Insurance Development in Emerging Markets: The Role of Public Policy and Regulation*. The Geneva Association. 2022. Доступно на: https://www.genevaassociation.org/sites/default/files/research-topics-document-type/pdf_public/emerging_markets_web.pdf
116. ODHIAMBO, N. M. *Financial depth, savings and economic growth in Kenya: A dynamic causal linkage*. *Economic Modelling*, 2008, 25(4), 704-713. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0264999307001204>
117. OECD. Global outlook on financing for sustainable development 2019. Time to face the challenge. United Nations Environmental Programme Financial Initiative. Retrieved June 4, 2020. Доступно на: <https://www.oecd.org/development/global-outlook-on-financing-for-sustainable-development-2019-9789264307995-en.htm>
118. OECD Guidelines on Insurer Governance 2017 Edition, OECD Publishing, Paris. Доступно на: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2017/12/oecd-guidelines-on-insurer-governance-2017-edition_g1g879ca/9789264190085-en.pdf
119. OZILI, P. K. Impact of Digital Finance on Financial Inclusion and Stability. In: *Borsa Istanbul Review*, 2018, pp. 329-340. Доступно на: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2017.12.003>.
120. PERCIUN, R., DIACONAȘU, D.-E., IACOBUȚĂ, A.-O. Financial stability management in the Republic of Moldova: achievements and perspectives. In: *Economie și Sociologie*, 2017, nr. 4, pp. 20-28. ISSN 1857-4130.
121. PISANO, U., MARTINUZZI, A., BRUCKNER, B. The financial sector and sustainable development: Logics, principles and actors. *ESDN Quarterly Report*, 2012, No 27. Доступно на: https://www.esdn.eu/fileadmin/ESDN_Reports/2012-December-The_Financial_Sector_and_Sustainable_Development.pdf
122. PFEIFER, D., LANGEN, V. *Insurance Business and Sustainable Development*. In: Sarfraz, M. and Ivascu, L. (eds.) *Risk Management*. London: IntechOpen. 2021. Доступно на: <https://uol.de/f/5/inst/mathe/personen/dietmar.pfeifer/Publ/P119.pdf>

123. POSTOLACHE, V. Implementation of finance 4.0 in the digitalization of the financial system. In: *Modern finance from the perspective of sustainability*, 22-23 noiembrie 2024, Chişinău. Chişinău, Republica Moldova: SEP ASEM, 2025, pp. 174-180. ISBN (pdf) 978-9975-168-18-2.
124. POUSTTCHI, P. Exploring the digitalization impact on consumer decision-making in retail banking. In: *Electronic Markets*, 2018, 28(3), pp. 265-286.
125. PROKOPENKO, O.; SITENKO, D.; ZHANYBAYEVA, Z.; LOMACHYNSKA, I.; RAKHMETOVA, A. Financial Systems and Their Influence on Entrepreneurial Development: Insights for Building Sustainable and Inclusive Ecosystems. *J. Risk Financial Manag.* 2025, 18, 131. Доступно на: <https://doi.org/10.3390/jrfm18030131>
126. Progress Report on the implementation of the 2030 Agenda for Sustainable Development in the Republic of Moldova. UNDP Moldova, UNFPA Moldova. 2023. Доступно на: <https://moldova.un.org/sites/default/files/2023-10/Raport%20de%20progres%20ODD%202023%20vf%2007%2008%202023%20en%20final.pdf>
127. Raportul de progress privind implementarea Agendei 2030 pentru Dezvoltare Durabilă. 2023. Programul Naţiunilor Unite pentru Dezvoltare (PNUD), Fondul Naţiunilor Unite pentru Populaţie. Chişinău. 2023. Доступно на: https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/raport_de_progres_odd_2023_vf_15_09_2023_final.pdf.
128. *Recommendation of the Council on Building Financial Resilience to Disaster Risks*, OECD/LEGAL/0436. OECD Legal Instruments, Paris. Доступно на: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/oecd-legal-0436>
129. Regulatory Intelligence: Country Update – Moldova: Insurance. 2024. Thomson Reuters. Доступно на: <https://www.gladei.md/docs/Country%20Update%20Moldova%20Insurance%202025%20Update.pdf>
130. *Report on the Implementation of the OECD Recommendation on Guidelines on Insurer Governance*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Доступно на: [https://one.oecd.org/document/C\(2023\)168/en/pdf](https://one.oecd.org/document/C(2023)168/en/pdf).
131. Republic of Moldova 2024 Report. Commission Staff Working Document. 2024 Communication on EU enlargement policy. European Commission. Доступно на: <https://www.eas.europa.eu/sites/default/files/documents/2024/Moldova%20Report%202024.pdf>
132. Republic of Moldova 2025 Report. Commission Staff Working Document. 2024 Communication on EU enlargement policy. European Commission. Доступно на: https://enlargement.ec.europa.eu/document/download/23fa6af0-89b3-4532-a3d9-d1638727d14c_en?filename=moldova-report-2025.pdf
133. ROBINSON, J. (1979). The generalisation of the general theory. In *The Generalisation of the General Theory and Other Essays* (pp. 1-76). Palgrave Macmillan, London. Доступно на: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-349-16188-1_1
134. RONCALLI, Th. *Handbook of Sustainable Finance*. Universite Paris-Saclay. 2024. Доступно на: <http://www.thierry-roncalli.com/download/HSF.pdf>
135. SACHS, J. D. Goal-based development and the SDGs: Implications for development finance. *Oxford Review of Economic Policy*, 2015, 31(3-4), 268-278. Доступно на: <https://doi.org/10.1093/oxrep/grv031>

- SACHS, J. D., LAFORTUNE, G., FULLER, G., DRUMM, E. *Implementing the SDG Stimulus. Sustainable Development Report 2023*. Dublin University Press Dublin, Ireland, 2023. ISBN: 978-0-903200-13-4 (pdf).
- SCHANZ, K.-U. *The Role of Insurance in Promoting Social Sustainability*. 2022. Zurich: The Geneva Association. Доступно на: https://www.genevaassociation.org/sites/default/files/2022-11/social_sustainability_report.pdf.
- SCHINASI, G. J. *Defining Financial Stability*. IMF Working Paper WP/04/187. 2004. Доступно на: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>
- SECRIERU, I., BÎRSAN, S., **KENIG, E.** Tehnologia blockchain: oportunități de extindere a incluziunii financiare în Republica Moldova. In: *Perspectivile și Problemele Integrării în Spațiul European al Cercetării și Educației*, Ed. Volumul X, 7 iunie 2023, Cahul, 2023, Vol.10, Partea I, pp. 331-337. 0,4 c.a. ISSN 2587-3571. Доступно на: https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag_file/331-337_4.pdf
- SHILLER, R. J. Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *Ehe American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, June 1981), pp. 421–436. Доступно на: <https://www.aeaweb.org/aer/top20/71.3.421-436.pdf>
- SCHOENMAKER, D. (2017). Investing for the common good: A sustainable finance framework. Bruegel essay and lecture series. Доступно на: https://bruegel.org/wp-content/uploads/2017/07/From-traditional-to-sustainable-finance_ONLINE.pdf
- SCHUMPETER, J. *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2011.
- SCHUMPETER, J., BACKHAUS, U. (2003). The theory of economic development. In Joseph Alois Schumpeter (pp. 61-116). Springer, Boston, MA. Доступно на: https://link.springer.com/chapter/10.1007%2F0-306-48082-4_3
- SHAW, Edward S., 1973. *Financial Deeping in Economic Development*. Oxford University Press, New York.
- STAFFORD-SMITH, M., GRIGGS, D., GAFFNEY, O., ULLAH, F., REYERS, B., KANIE, N., STIGSON, B., SHRIVASTAVA, P., LEACH, M., O'CONNELL, D. Integration: the key to implementing the Sustainable Development Goals. *Sustainability Science*, 2017, 12, 911–919. Доступно на: <https://doi.org/10.1007/s11625-016-0383-3>
- STERN, N. (1989). The economics of development: a survey, *The Economic Journal*, 99 (397), 597-685. Доступно на: <https://academic.oup.com/ej/article-abstract/99/397/597/5188274>
- Sustainable Finance: an overview*. Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH Headquarters: Bonn and Eschborn. 2020. Доступно на: https://www.giz.de/en/downloads/Sustainable%20Finance_English_version.pdf
- Sustainability Accounting Standards Initiative (SAI) (2023) *Changing Climate for the Insurance Sector: Research and Insights*. London: Sustainability Accounting Standards Initiative. Доступно на: https://www.sustainability.com/globalassets/sai-changing-climate-for-insurance_final.pdf
- Sustainable Products in Insurance*. Brussels: Actuarial Association of Europe. [Online]. Доступно на: <https://actuary.eu/wp-content/uploads/2023/06/Sustainable-Products-in-Insurance-DEF2.pdf>
- Swiss Re Ltd (2022). *Partnering for progress: Business Report 2021*. Zurich: Swiss Re Ltd. Доступно на: <https://www.swissre.com/dam/jcr:3ac98213-d094-4239-9c7e-280d80eaa98e/2021-business-report-doc-en.pdf>.

151. TAWIAH, V., GYAPONG, E. International financial reporting standards, domestic debt finance and institutional quality: Evidence from developing countries. *International Journal of Finance & Economics*, 2023, 28(3), 2915-2936. Доступно на: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/ijfe.2575>
152. TOBIN, J. On the Efficiency of the Financial System. *Lloyds Bank Review*, No. 153, July, 1984, pp. 1-15. ISSN 0024-547X. Доступно на: <https://economicsociology.org/wp-content/uploads/2014/12/tobin-on-the-efficiency-of-the-financial-system.pdf>
153. Tunis Re (2025) *Newsletter N°52: Integration of ESG Criteria into Underwriting and Risk Management*. Tunis: Tunis Re. Доступно на: <https://www.tunisre.com.tn/wp-content/uploads/2025/05/Newsletter-N52-ANG.pdf>
154. UNDP Moldova. Progress Report on the implementation of the 2030 Agenda for Sustainable Development in the Republic of Moldova. UNDP Moldova, UNFPA Moldova. 2023. Доступно на: <https://moldova.un.org/sites/default/files/2023-10/Raport%20de%20progres%20ODD%202023%20vf%2007%2008%202023%20en%20final.pdf>
155. UNDP. What are the Sustainable Development Goals? Доступно на: https://www.undp.org/sustainable-development-goals?gclid=EAIaIQobChMI2971o_SwgAMVbBCzAB3-wu2EAAYAiAAEgJ-qPD_BwE
156. UNEP. Fiscal policies and the SDGs. Green economy. Policy brief. 2016. Доступно на: <https://greenfiscalspolicy.org/wp-content/uploads/2020/07/Briefing-Note-SDGs-and-fiscal-policies.pdf>
157. UNFCCC secretariat (UN Climate Change). The Paris Agreement. Доступно на: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>
158. UNCTD. World investment report: 2024. United Nations Conference on Trade and Development. 2024. Доступно на: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf
159. United Nations Global Compact. Scaling finance for the Sustainable Development Goals. Foreign direct investment, financial intermediation and public-private partnerships. 2019. Доступно на: <https://sdghub.com/project/scaling-finance-for-the-sustainable-development-goals-foreign-direct-investment-financial-intermediation-and-public-private-partnerships/>
160. United Nations. More money needed to implement Sustainable Development Goals, Secretary-General tells ECOSOC Financing for Development Forum, calling 2019 “Defining Year”. Secretary-General. Statements and Messages. SG/SM/19546-ECOSOC/6973-DEV/3397. Retrieved April 15, 2019. Доступно на: <https://www.un.org/press/en/2019/sgsm19546.doc.htm>
161. UN. Financing for development. Addis Ababa Action Agenda of the Third International Conference on Financing for Development. Addis Ababa. Ethiopia. 2015. Доступно на: https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2051AAAA_Outcome.pdf
162. UN. Financing for Sustainable Development Report 2023: Financing Sustainable Transformations. New York. 2023. PDF ISBN: 978-92-1-002611-6. Доступно на: <https://financing.desa.un.org/iatf/report/financing-sustainable-development-report-2023>
163. UN. *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. UN. The World Commission on Environment and Development. 1987. Доступно на: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>
164. UN. *Report of the World Summit on Sustainable Development*. Johannesburg, South Africa, 26 August – 4 September UN. New York, 2002. Доступно на:

- <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n02/636/93/pdf/n0263693.pdf?token=HAVzeqgMVNhrzhhbYvE&fe=true>.
- UN. *Resolution adopted by the General Assembly on 25 September 2015: 70/1. Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development*. UN General Assembly. 2015. Доступно на: <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n15/291/89/pdf/n1529189.pdf?token=Yup6nqWXtniC0ihVdw&fe=true>.
165. UN. *Resolution adopted by the General Assembly: 55/2. United Nations Millennium Declaration*. UN General Assembly. 2000. Доступно на: <https://documents.un.org/doc/undoc/gen/n00/559/51/pdf/n0055951.pdf?token=yz3Kbp3ozX8HARE83c&fe=true>.
166. UN. *Rio Declaration on environment and development*. Report of the UN Conference on environment and development. UN General Assembly. A/CONF.151/26 (Vol. I). 1992. Доступно на: https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/generalassembly/docs/globalcompact/A_CONF.151_26_Vol.I_Declaration.pdf.
167. VANDEKERCKHOVE, W., LEYS, J. Dear Sir, We are Not an NGO. *The Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2012, 2(2), 152-161. Доступно на: <https://ideas.repec.org/a/taf/jsustf/v2y2012i2p152-161.html>.
168. VOSTRICOV, D., CASIAN, A., COBZARI, L. Economic outlook and policy responses in Eastern European countries in the context of recent crises. case of the Republic of Moldova. In: *Journal of Financial and Monetary Economics*, 2023, nr. 11, pp. 136-147. ISSN 2537-3269.
169. WANG, Sh., MA, J. Comparison of Bank-Oriented or Market-Oriented Financial System and Inspiration. In: *Asian Social Science*, 5, 2009, pp. 119-122. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/41846763_Comparison_of_Bank-Oriented_or_Market-Oriented_Financial_System_and_Inspiration#fullTextFileContent
170. WAYGOOD, S. How do the capital markets undermine sustainable development? What can be done about this? *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 2011, 1(1), 81-7. Доступно на: <https://doi.org/10.3763/jsfi.2010.0008>.
171. World Bank. *Financial Development and Structure Dataset*. Updated November 2013. World Bank.
172. World Bank. *Global Financial Development Report 2019/2020: Bank Regulation and Supervision a Decade after the Global Financial Crisis*. 2020. Доступно на: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/513831574784180010/pdf/Global-Financial-Development-Report-2019-2020-Bank-Regulation-and-Supervision-a-Decade-after-the-Global-Financial-Crisis.pdf>
173. World Bank. Key Terms Explained. Доступно на: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-development>
174. ZIOŁO, M., BAK, I., SPOZ, A., OESTERREICH, M., NIEDZIELSKI, P., RACZKOWSKI, K. Relationship between sustainable development and financial development from the perspective of the European green economy. Fuzzy approach. *Frontiers in Environmental Science*. 2023. Доступно на: <https://www.frontiersin.org/journals/environmental-science/articles/10.3389/fenvs.2023.1244119/full>
175. ZORLU, P. Transforming the financial system for delivering sustainable development - A high-level overview. Finance Taskforce, IGES Discussion Paper. Institute for Global
- 176.

- Environmental Strategies. 2018. Доступно на: <https://www.iges.or.jp/en/pub/transforming-financial-system-delivering/en>.
- На русском языке:**
177. ВАН ХОРН, Дж. К. *Основы управления финансами*. Москва: Финансы и Статистика, 1997, стр. 34-35. ISBN 5-279-01844-9.
178. Генеральная Ассамблея Организации Объединенных Наций. Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. A/RES/70/1. 2015. Доступно на: <https://docs.un.org/ru/A/RES/70/1>.
179. Годовой отчет Национальной Комиссии Финансового Рынка за 2021 год, стр. 21. Доступно на: https://www.cnpf.md/storage/files/files/RA%202021%20final%2031_%2005_2022.pdf
180. Директива 2014/65/EU Европейского парламента и Совета от 15 мая 2014 года о рынках финансовых инструментов
181. Закон № 92 от 07.04.2022 о страховой и перестраховочной деятельности. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*, № 129-133, ст. 229. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=151081&lang=ru
182. Закон № 315 от 17.11.2022 об утверждении Национальной стратегии развития «Европейская Молдова – 2030». Опубликован: 21-12-2022 в *Monitorul Oficial al Republicii Moldova* № 409-410 статья № 758. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=134582&lang=ru
183. КЕНИГ, Э. Оценка параметров финансовых систем, определяющих уровень их развития. *Economica*, 2023, nr. 1(123), Categoria B. pp. 121-130. ISSN 1810-9136. 0,4 с.а. DOI: <https://doi.org/10.53486/econ.2023.123.121>
184. КЕНИГ, Э. Повышение устойчивости финансового сектора за счет применения передовых информационных технологий в финансовых учреждениях. În: Conferința tehnico-științifică a studenților, masteranzilor și doctoranzilor. 5-7 aprilie 2023, Chișinău. Chișinău: Tehnica-UTM, 2023, pp. 193-197. 0,3 с.а. ISBN 978-9975-45-956-3. Доступно на: https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag_file/193-197_35.pdf
185. KENIG, E., SECRIERU, A. Методология оценки финансовых систем с позиции устойчивого экономического роста. In: *Competitiveness and sustainable development*, Ed. 4, 3-4 noiembrie 2022, Chișinău. Chișinău: Tehnica-UTM, 2022, Editia 4, pp. 224-229. ISBN (pdf) 978-9975-45-872-6 (PDF). Доступно на: <https://repository.utm.md/bitstream/handle/5014/21810/Conf-CSD-FIEB-2022-p224-229.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
186. КЕНИГ, Э. Оценка эффективности финансовой системы с точки зрения ее устойчивости. In: *Perspectivale și Problemele Integrării în Spațiul European al Cercetării și Educației*, 3 iunie 2022, Cahul. Cahul, 2022, pp. 225-231. 0,4 с.а. ISSN 2587-3563. Доступно на: https://ibn.idsi.md/sites/default/files/imag_file/225-231_13.pdf
187. Постановление Правительство Республики Молдовы № 40 от 26.01.2022 об утверждении Национальной стратегии регионального развития Республики Молдова на 2022-2028 годы. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=135227&lang=ru

188. Постановление Правительства Република Молдова № 42, от 29.01.2020 об утверждении Требований по устойчивому применению средств фитосанитарного назначения. Опубликовано: 14.02.2020 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 44-54 статья № 96. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=120320&lang=ru
189. Распоряжение Правительства Република Молдова № 68, от 17.04.2024 о создании Координационного комитета Рамочной программы сотрудничества для устойчивого развития Организация Объединенных Наций - Република Молдова. Опубликовано: 19.04.2024 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 181-183 статья № 359. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=142870&lang=ru
190. Постановление Правительства Република Молдова № 82, от 31.01.2024, об утверждении Плана действий на 2024-2025 годы по реализации Программы мелиорации земель в целях обеспечения устойчивого управления почвенными ресурсами на 2021-2025 годы. Опубликовано: 15.02.2024 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 70-72 статья № 133. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=141834&lang=ru
191. Постановление Правительство Республики Молдовы № 239 от 16-12-2020 об утверждении Национальной стратегии по предупреждению и борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма на 2020–2025 годы. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=131779&lang=ru
192. Постановление Правительство Республики Молдовы № 257 от 22.11.2018 об утверждении Стратегии информационной безопасности Республики Молдова на 2019-2024. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=111979&lang=ru
193. Постановление Правительства Република Молдова № 348, от 01.06.2022 об утверждении Программы «СТАРТ для МОЛОДЕЖИ: устойчивый бизнес в родной стране». Опубликовано: 10.06.2022 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 170-176 статья № 426. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=139554&lang=ru
194. Постановление Правительства Република Молдова № 816, от 27-10-2023 об утверждении Программы устойчивого управления химическими веществами на 2023-2030 годы. Опубликовано: 01.12.2023 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 458-461 статья № 1117. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=140301&lang=ru
195. Постановление Правительство Республики Молдовы № 904 от 24.09.2018 об утверждении Стратегии развития отрасли информационных технологий и цифровой инновационной экосистемы на 2018-2023 годы. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=135160&lang=ru
196. Постановление Правительства Република Молдова № 953, от 28.12.2022 об утверждении Национальной рамочной программы мониторинга реализации Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. Опубликовано: 14.02.2023 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 42-44 статья № 84. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=135555&lang=ru
197. Правительство Республики Молдовы № 954 от 28.12.2022 об утверждении Стратегии развития Национальной статистической системы на период 2023-2030 годов. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=135611&lang=ru
198. Постановление Правительства Република Молдова № 973, от 18.10.2010 об утверждении Национальной программы по устойчивому управлению химическими веществами в Республике Молдова Опубликовано: 05.11.2010 в Monitorul Oficial al

- Republicii Moldova № 214-220 статья № 1122. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=114309&lang=ru
199. Постановление Правительства Република Молдова № 1060, от 21.12.2023 об организации и функционировании публичного учреждения «Национальный центр по устойчивой энергии». Опубликовано: 30.12.2023 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 515-518 статья № 1276. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=142976&lang=ru
200. Распоряжение Правительства Република Молдова № 181, от 21.12.2023 о Совете по координации устойчивого развития. Опубликовано: 05-01-2024 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 1-4 статья № 4. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=141094&lang=ru.
201. Постановление Правительства Република Молдова № 618, от 04.06.2007 об утверждении Перечня показателей для каждого критерия устойчивого ведения хозяйства в лесах Република Молдова Опубликовано: 15-06-2007 в Monitorul Oficial al Republicii Moldova № 82-85 статья № 663. Доступно на: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=114169&lang=ru.
202. *Преобразование нашего мира: Повестка дня в области устойчивого развития на период до 2030 года.* Резолюция, принятая Генеральной Ассамблеей ООН 25 сентября 2015 года. Доступно на: https://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=R
203. Распоряжение Государственной канцелярии Република Молдова о создании Координационного комитета по разработке отчета о добровольной национальной оценки реализации Повестки дня в области устойчивого развития на период до 2030 года. Доступно на: https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/ordin_cs_4-a.pdf.
204. Регламент о рынках финансовых инструментов - Регламент 600/2014
205. Стратегическая программа по ускорению экономического роста Израиля. Доступно на: <https://www.boi.org.il/en/communication-and-publications/press-releases/the-bank-of-israel-s-program-to-accelerate-economic-growth-recommended-strategic-pillars-of-action-for-the-government/>
206. Стратегический план «Израиль 2050: процветающая экономика в устойчивой среде». Доступно на: https://www.gov.il/en/departments/policies/israel_2050
207. Финансовое положение страхового сектора за 9 месяцев 2025 года. НБМ. Доступно на: <https://www.bnm.md/en/node/69393>

Источники web:

208. Банк Израиля. Данные о международной инвестиционной позиции (ИП). Доступно на: <https://www.boi.org.il/en/economic-roles/statistics/external-sector/israel-s-international-investment-position-iip/#mainContent>
209. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2025e.pdf>
210. <https://www.chatbot.com/blog/finance-chatbots/>
211. <https://data.worldbank.org/indicator?tab=all>
212. NBM. Interactive Database of the National Bank of Moldova. Доступно на: <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/drsb/DRSB1.xhtml?id=0&lang=ro>
213. NBM. Interactive Database of the National Bank of Moldova. Информация НБМ о международных счетах Република Молдова. Доступно на: <https://www.bnm.md/bdi/pages/reports/dbp/DBP23.xhtml>
214. <https://www.ngfs.net/en/about-us/origin-and-purpose>

215. BNR. Raport asupra stabilității financiare. Доступно на: <https://www.bnr.ro/12050-rapoarte-asupra-stabilitatii-financiare>
216. Eurosif. Доступно на: <https://www.eurosif.org/>
Global indicator framework for the Sustainable Development Goals and targets of the 2030 Agenda for Sustainable Development. Доступно на:
217. https://unstats.un.org/sdgs/indicators/Global%20Indicator%20Framework%20after%202022%20refinement_Eng.pdf
218. ICT Indicators Database. Доступно на: https://data360.worldbank.org/en/dataset/ITU_DH
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2022/April/select-countries?grp=2903&sg=All-countries/Emerging-market-and-developing-economies/Emerging-and-developing-Europe>
219. International financial support to infrastructure, 2000 to 2023. Доступно на:
220. <https://ourworldindata.org/grapher/total-oda-for-infrastructure-by-recipient?tab=line&country=MDA~GEO~SRB~ARM~MNE~ALB&mapSelect=MDA~GEO~SRB~ARM~MNE~ALB>
221. Israel. Datasets. IMF. World economic outlook, April 2024. Доступно на: <https://www.imf.org/external/datamapper/profile/ISR>
222. ITU DataHub. Доступно на: <https://datahub.itu.int/>
223. Международный Союз Электросвязи. Доступно на: <https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Pages/stat/default.aspx>
224. Национальная Комиссии Финансового Рынка Республики Молдова (НКФР). Годовые отчеты. Доступно на: <https://www.cnpf.md/ro/rapoarte-de-activitate-6315.html>
225. Национальный Банка Молдовы. Годовые отчеты. Доступно на: [https://www.bnm.md/search?partitions\[0\]=674&post_types\[674\]\[0\]=846](https://www.bnm.md/search?partitions[0]=674&post_types[674][0]=846)
226. Национальный Банка Молдовы. Годовые отчеты.. Доступно на: [https://www.bnm.md/search?partitions\[0\]=674&post_types\[674\]\[0\]=846](https://www.bnm.md/search?partitions[0]=674&post_types[674][0]=846)
227. ООН. Доступно на: <https://www.un.org/ru/>
228. ООН. База данных по индикаторам, связанным с ЦУР. Доступно на: <https://unstats.un.org/sdgs/dataportal/countryprofiles>
The SDGs and the UN Summit of the Future. Sustainable Development Report 2024. Dublin University Press Dublin, Ireland, 2024. Доступно на:
229. <https://s3.amazonaws.com/sustainabledevelopment.report/2024/sustainable-development-report-2024.pdf>
230. Statista. Доступно на: <https://www.statista.com/statistics/893954/number-fintech-startups-by-region/>
231. UN. Department of Economic and Social Affairs. Statistics. SDG Indicators Database. Доступно на: <https://unstats.un.org/sdgs/dataportal>
232. Take-profit statistics. Доступно на: https://take-profit.org/en/statistics/money-supply-m1/Trading_Economics_Database. Доступно на:
233. <https://tradingeconomics.com/search.aspx?q=Bank%20Overhead%20costs%20to%20total%20assets>
234. UNECE statistical database. Доступно на: <https://w3.unece.org/SDG/en/Indicator?id=123>
235. World Bank. DataBank. Доступно на: <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?view=chart>
236. World Bank Enterprise Surveys. Доступно на: <https://www.enterprisesurveys.org/>

237. World Bank. *Financial Development and Structure Dataset*.
<https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/financial-structure-database>
238. <https://www.worldbank.org/en/country/moldova>
239. World Bank. Глобальное финансовое развитие. Доступно на:
<https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development/Series/GFDD.DI.02#>
240. World Bank Group. *Global Findex Database – 2024*. Доступно на:
<https://databank.worldbank.org/source/global-findex-database#>
241. World Bank. <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-development>
242. World Bank. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/NE.TRD.GNFS.ZS#>
243. 2024 World investment report: 2024. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTD). Доступно на: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf
244. World Telecommunication/ICT Indicators Database. Доступно на:
<https://data.worldbank.org/indicator/IT.NET.USER.ZS>
245. <https://www.finextra.com/newsarticle/29995/blockchain-could-slash-investment-banks-costs-by-30>
246. https://bnm.md/files/Foai%20de%20parcurs%20pentru%20finantare%20durabilă_ro%20%282%29.pdf?utm_source=chatgpt.com
247. https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=153855&lang=ro
248. https://www.bnm.md/ro/content/republica-moldova-avanseaza-agenda-finantelor-durabile-prin-consolidarea-capacitatilor?utm_source=chatgpt.com
249. https://bnm.md/ro/content/bnm-consolideaza-capacitatile-sectorului-asigurarilor-contextul-riscurilor-climatice?utm_source=chatgpt.com
250. https://www.mf.gov.md/ro/content/proiectul-hot%C4%83r%C3%A2rii-de-guvern-privind-taxonomia-pentru-finan%C8%9Bare-durabil%C4%83-num%C4%83r-unic?utm_source=chatgpt.com
251. SECRIERU, Angela, **KENIG, Eduard**. Structural reform of the insurance market in the Republic of Moldova through the lens of OECD rigors: a multidimensional approach. *Revista de Studii Financiare*, 2026, vol. 11, Special Issue, pp. 382-411. Доступно на: <https://revista.isfin.ro/wp-content/uploads/2026/05/26.-Secrieru-A.-et..pdf>
252. SECRIERU, A., **KENIG, E**. Financial system sustainability approached through the prism of intermediation, stability and inclusion: bibliometric and conceptual assessment. În: Proceedings of *The International Scientific Symposium „Horizons of Economic Research in a Global Context”* - HERGC, 16 May 2026. Târgu Jiu, România, 2026. pp. 256-259. 0,2 c.a.

Таблица А1.1. Разные мнения о влиянии финансовых систем на развитие

Автор	Констатация / точка зрения
<i>Бэдджот</i> [11]	рассматривает пример Англии и утверждает, что финансовое развитие сыграло ключевую роль в индустриализации Англии
<i>Шумпетер</i> и <i>Бакхаус</i> [143]	объясняют, что развитая финансовая система хороша тем, что она направляет финансовые ресурсы на наиболее продуктивное использование
<i>Кинг</i> и <i>Левин</i> [91]	утверждают, что финансовое развитие может способствовать экономическому росту
<i>Маккиннон</i> [107]	рассматривают взаимосвязь между экономическим ростом и финансовым развитием. Эти исследования подтверждают гипотезу о том, что финансовое развитие ведет к экономическому росту
<i>Робинсон</i> [133]	утверждает, что финансовое развитие не влияет на рост. Согласно этому исследованию, финансовое развитие следует за экономическим ростом, потому что рост создает потребность в большем количестве и более качественных финансовых услугах.
<i>Одиамбо</i> [116]	исследует Кению, используя сбережения в качестве прерывистой переменной. Цель автора состоит в том, чтобы выяснить, ведет ли рост к финансовому развитию или финансовое развитие ведет к росту. <i>Одиамбо</i> утверждает, что финансовое развитие обусловлено ростом.
<i>Анг</i> и <i>МакКиббин</i> [3]	Авторы проводят тесты на ко-интеграцию и причинно-следственные связи для периода 1960-2001 гг., учитывая реальную процентную ставку и финансовые репрессии. Они показывают, что экономическое развитие и финансовая глубина положительно связаны. Они поддерживают мнение о том, что рост объема производства ведет к увеличению финансовой глубины в долгосрочной перспективе.
<i>Арестис</i> и <i>Деметриадес</i> [5]	утверждают, что результаты, полученные в результате межстрановых регрессий, могут неточно отражать обстоятельства отдельных стран, включая режим политики, институциональную структуру финансовой системы и степень эффективного управления. Авторы показывают, что результаты значительно различаются по странам. Причинно-следственная связь между финансами и ростом зависит от обстоятельств отдельных стран (т. е. от деятельности и характера финансовых учреждений и политики, проводимой в каждой стране).
<i>Кляйн</i> и <i>Оливей</i> [92]	показывают, что развитые страны с открытыми счетами движения капитала имели лучшую финансовую глубину и экономический рост по сравнению с другими странами. Однако о развивающихся странах этого сказать нельзя. Для этих стран открытие счета операций с капиталом не способствует финансовой устойчивости.
<i>Левин</i> [96] <i>Голдсмит</i> [58]	По мнению автора, несмотря на большой прогресс в исследованиях, до сих пор неизвестно, если экономический рост определяет финансовый рост и наоборот.
<i>Хан</i> , <i>Сенхаджи</i> и <i>Смит</i> [82]	проверяют, не препятствует ли инфляция углублению финансового сектора. Используя большую межстрановую выборку, они обнаружили, что если инфляция ниже порогового значения (т. е. обычно 3-6 процентов в год, в зависимости от используемого показателя финансовой глубины), это оказывает положительное влияние на финансовую глубину. Если он больше этого порога, это начинает оказывать негативное влияние.
<i>Лукас</i> [105]	объясняет, что экономисты сильно переоценивают влияние финансовых факторов на экономический рост
<i>Чандаваркар</i> [23] и <i>Стерн</i> [146]	игнорируют роль финансовой системы для экономического роста

Источник: разработано автором на основе анализа библиографических источников.

Таблица А1.2. Факторы, влияющие на эффективность финансовых систем

Фактор влияния	Описание
Прозрачность и качество доступной информации	Уровень полноты и точности раскрытия финансовой информации снижает информационную асимметрию, позволяя ценам быстро и точно отражать фундаментальную стоимость активов.
Транзакционные издержки и операционные трения	Сборы, комиссии и задержки в исполнении сделок увеличивают издержки участников, ограничивая арбитраж и препятствуя быстрой коррекции отклонений цен.
Нормативно-правовая база и институциональный надзор	Эффективные правила (такие как Базель III или MiFID II ¹⁵) минимизируют системные риски и моральный риск, повышая доверие и стабильность финансовой системы.
Технологическое развитие и финтех-инновации	Высокочастотные торговые платформы, блокчейн и искусственный интеллект сокращают задержки и затраты, повышая скорость и точность распределения ресурсов.
Поведенческие предубеждения инвесторов	Стадный эффект и неприятие потерь порождают чрезмерную или недостаточную реакцию, что приводит к чрезмерной волатильности и постоянным отклонениям от эффективности.
Степень конкуренции на рынках и между учреждениями	Высокая конкуренция снижает неоправданную норму прибыли и стимулирует инновации, в то время как банковские монополии или олигополии увеличивают издержки и неэффективность распределения ресурсов.
Макроэкономическая стабильность и денежно-кредитная политика	Предсказуемые процентные ставки и контролируемая инфляция создают благоприятную среду для долгосрочных инвестиций, снижая неопределенность и системные риски.
Доступ к ликвидности и глубина рынка	Большой объем транзакций и разнообразие участников обеспечивают поглощение потрясений без существенных колебаний цен, сохраняя информационную и операционную эффективность.
Глобальная интеграция и международные потоки капитала	Либерализация счета движения капитала облегчает трансграничное распределение ресурсов, но подвергает системы внешним воздействиям и валютным рискам.
Качество корпоративного управления и защита инвесторов	Права акционеров и механизмы борьбы с коррупцией сокращают агентские издержки и повышают доверие, способствуя справедливой оценке активов и эффективному распределению капитала.
Уровень финансовой грамотности участников	Знания инвесторов снижают систематические ошибки и когнитивные предубеждения, способствуя принятию более рациональных решений и повышению информационной эффективности рынка.
Системные риски и экзогенные события (кризисы, пандемии)	Внешние потрясения временно подрывают эффективность из-за паники и массовых изъятий средств, что иллюстрирует адаптивный и контекстуальный характер эффективности финансовых систем.

Источник: разработано автором на основе анализа библиографических источников.

¹⁵ MiFID II (Директива о рынках финансовых инструментов II) — это Директива 2014/65/EU Европейского парламента и Совета от 15 мая 2014 года о рынках финансовых инструментов, которая вступила в силу 3 января 2018 года и представляет собой существенный пересмотр первоначальной директивы MiFID I от 2004 года. Она является частью законодательного пакета вместе с Регламентом MiFIR (Регламент о рынках финансовых инструментов — Регламент 600/2014), основными целями которого являются повышение прозрачности финансовых рынков, защита инвесторов, снижение системных рисков и содействие эффективности и целостности рынков в Европейском союзе в ответ на финансовый кризис 2008 года.

Таблица А2.1. Оценка уровня достижения целей устойчивого развития по выбранным показателям в некоторых малых странах

		Эстония	Дания	Молдова	Бельгия	Армения	Албания	Руанда	Израиль	Словения
Цель 1. Ликвидация нищеты	Доля работающих в стране и членов их семей, живущих менее чем на 1,90 доллара США на человека в день.	-	-	↓ с 2,3% в 2000 г. до 0,1% в 2021 г.	-	↓ с 11,4% в 2001 г. до 0,2% в 2022 г.	↓ с 0,5% в 2002 г. до 0,1% в 2020 г.	↓ с 77,5% в 2000 г. до 40,3% в 2022 г.	-	2020: 0,0%
	Доля населения, живущего за чертой крайней бедности	↓ с 3,6% в 2003 г. до 0,5% в 2022 г.	↓ с 0,5% в 1992 г. до 0,2% в 2022 г.	↓ с 19,1% в 1997 г. до 0,0% в 2022 г.	↓ с 1,0% в 1992 г. до 0,0% в 2022 г.	↓ с 21,6% в 1996 г. до 1,9% в 2023 г.	↓ с 3,0% в 1996 г. до 0,3% в 2020 г.	-	↑ с 0,2% в 1992 г. до 0,7% в 2021 г.	2022: 100,0%
Цель 2. Ликвидация голода	Доля населения, страдающего от голода	↓ с 3,6% в 2001 г. до 2,5% в 2023 г.	2023: 2,5%	↓ с 24,3% в 2001 г. до 2,5% в 2023 г.	2023: 2,5%	↓ с 28,6% в 2001 г. до 2,5% в 2023 г.	↓ с 4,8% в 2001 г. до 5,4% в 2023 г.	↓ с 37,6% в 2001 г. до 24,4% в 2023 г.	2023: 2,5%	2023: 2,5%
	Доля взрослого населения, страдающего от умеренной или тяжелой нехватки продовольствия	-	-	↑ с 19,3% в 2015 г. до 24,9% в 2020 г.	-	↓ с 17,1% в 2017 г. до 10,7% в 2020 г.	↓ с 38,8% в 2015 г. до 30,9% в 2020 г.	-	↑ с 11,0% в 2015 г. до 14,2% в 2020 г.	↓ с 12,3% в 2015 г. до 7,4% в 2020 г.
Цель 3. Хорошее здоровье и благополучие	Коэффициент материнской смертности	↓ с 27,2 в 2000 г. до 5,0 на 100 000 живорождений в 2023 г.	↓ с 8,8 в 2000 г. до 3,7 на 100 000 живорождений в 2023 г.	↓ с 38,3 в 2000 г. до 18,7 на 100 000 живорождений в 2023 г.	↓ с 8,0 в 2000 г. до 3,8 на 100 000 живорождений в 2023 г.	↓ с 39,6 в 2000 г. до 19,5 на 100 000 живорождений в 2023 г.	↓ с 15,4 в 2000 г. до 6,9 на 100 000 живорождений в 2023 г.	↓ с 885,2 в 2000 г. до 229,5 на 100 000 живорождений в 2023 г.	↓ с 8,7 в 2000 г. до 2,5 на 100 000 живорождений в 2023 г.	↓ с 7,2 в 2000 г. до 3,3 на 100 000 живорождений в 2023 г.
	Смертность детей до 5 лет	↓ с 11,0 в 2000 г. до 2,1 на 1000 живорождений в 2023 г.	↓ с 5,6 в 2000 г. до 3,4 на 1000 живорождений в 2023 г.	↓ с 31,3 в 2000 г. до 14,7 на 1000 живорождений в 2023 г.	↓ с 5,9 в 2000 г. до 3,6 на 1000 живорождений в 2023 г.	↓ с 30,8 в 2000 г. до 10,0 на 1000 живорождений в 2023 г.	↓ с 27,1 в 2000 г. до 9,4 на 1000 живорождений в 2023 г.	↓ с 184,9 в 2000 г. до 40 на 1000 живорождений в 2023 г.	↓ с 6,9 в 2000 г. до 3,4 на 1000 живорождений в 2023 г.	↓ с 5,4 в 2000 г. до 2,2 на 1000 живорождений в 2023 г.
Цель 4. Качественное образование	Уровень участия детей в дошкольном / начальном образовании за год до официального возраста поступления в начальную школу	↑ с 91,7% в 2010 г. до 92,7% в 2023 г.	↑ с 97,1% в 2000 г. до 96,3% в 2023 г.	↓ со 100,0% в 2014 г. до 98,6% в 2022 г.	↑ с 99,1% в 2000 г. до 98,3% в 2023 г.	↓ с 46,6% в 2015 г. до 32,0% в 2024 г.	↑ с 67,2% в 2003 г. до 94,4% в 2023 г.	↑ с 44,1% в 2016 г. до 80,4% в 2024 г.	↑ с 88,5% в 2000 г. до 97,0% в 2023 г.	↓ с 100,0% в 2003 г. до 95,4% в 2023 г.
	Доля начальных школ, имеющих доступ к Интернету в педагогических целях	2021: 100%	2021: 100%	↑ с 89,3% в 2016 г. до 98,1% в 2024 г.	2022: 100,0%	2024: 100,0%	↑ с 46,8% в 2018 г. до 72,3% в 2021 г.	↑ с 5,7% в 2011 г. до 59,4% в 2024 г.	↑ с 85,0% в 2016 г. до 92,0% в 2020 г.	2022: 100,0%

Таблица А2.1. Оценка уровня достижения целей устойчивого развития в некоторых малых странах (продолжение)

		Эстония	Дания	Молдова	Бельгия	Армения	Албания	Руанда	Израиль	Словения
Цель 5. Гендерное равенство	Доля мест, занимаемых женщинами в одномандатных или нижних палатах парламента	↑ с 17,8% в 2000 г. до 28,7% в 2025 г.	↑ с 37,4% в 2000 г. до 43,6% в 2025 г.	↑ с 8,9% в 2000 г. до 40,0% в 2025 г.	↑ с 23,3% в 2000 г. до 39,3% в 2025 г.	↑ с 3,0% в 2000 г. до 38,3% в 2025 г.	↑ с 5,2% в 2000 г. до 35,7% в 2025 г.	↑ с 17,1% в 2000 г. до 63,8% в 2025 г.	↑ с 11,7% в 2000 г. до 24,2% в 2025 г.	↑ с 34,1% в 2019 г. до 34,9% в 2023 г.
Цель 6. Чистая вода и санитария:	Доля населения, пользующегося услугами питьевого водоснабжения, организованного с соблюдением требований безопасности; улучшенный источник, расположенный в помещении, доступный при необходимости и свободный от загрязнения	↑ с 91,7% в 2000 г. до 98,9% в 2024 г.	↑ с 94,6% в 2000 г. до 99,9% в 2024 г.	↑ с 40,4% в 2000 г. до 75,8% в 2024 г.	↓ с 99,8% в 2000 г. до 99,5% в 2020 г.	↑ с 82,7% в 2000 г. до 82,1% в 2024 г.	↑ с 49,0% в 2000 г. до 70,8% в 2024 г.	↑ с 4,0% в 2000 г. до 12,0% в 2020 г.	↓ с 99,8% в 2000 г. до 99,5% в 2024 г.	↑ с 91,8% в 2000 г. до 99,6% в 2024 г.
	Доля безопасно очищенных бытовых сточных вод	↑ с 91,1% в 2020 г. до 91,7% в 2024 г.	↑ с 95,9% в 2020 г. до 99,0% в 2024 г.	↑ с 38,5% в 2020 г. до 41,4% в 2024 г.	↓ с 91,8% в 2020 г. до 85,4% в 2024 г.	↓ с 40,1% в 2020 г. до 0,6% в 2024 г.	↓ с 13,4% в 2020 г. до 12,7% в 2024 г.	-	↑ с 93,1% в 2020 г. до 95,0% в 2024 г.	↓ с 67,2% в 2020 г. до 65,2% в 2022 г.
Цель 7. Недорогостоящая и чистая энергия	Доля населения, имеющего доступ к электричеству	2023: 100%	2023: 100%	↑ с 98,7% в 2000 г. до 100,0% в 2023 г.	2023: 100%	↑ с 98,9% в 2000 г. до 100,0% в 2023 г.	↑ с 99,4% в 2000 г. до 100,0% в 2023 г.	↑ с 6,2% в 2000 г. до 48,7% в 2021 г.	2023: 100%	2023: 100%
	Доля населения, использующего в основном чистые виды топлива и технологии	2023: 95%	2023: 100%	↑ с 63,1% в 2000 г. до 98,3% в 2023 г.	2023: 100%	↑ с 79,3% в 2000 г. до 98,8% в 2023 г.	↑ с 36,6% в 2000 г. до 86,1% в 2023 г.	2021: 5.0%	2023: 100%	2023: 100%
	Доля возобновляемой энергии в общем конечном потреблении энергии	↑ с 19,8% в 2000 г. до 37,0% в 2022 г.	↑ с 10,7% в 2000 г. до 38,8% в 2022 г.	↑ с 5,7% в 2000 г. до 21,3% в 2022 г.	↑ с 1,5% в 2000 г. до 13,1% в 2022 г.	↑ с 7,2% в 2000 г. до 10,3% в 2022 г.	↑ с 41,4% в 2000 г. до 43,7% в 2022 г.	↓ с 86,8% в 2000 г. до 81,7% в 2020 г.	↑ с 6,0% в 2000 г. до 6,4% в 2022 г.	↑ с 18,0% в 2000 г. до 20,0% в 2022 г.

Таблица А2.1. Оценка уровня достижения целей устойчивого развития в некоторых малых странах (продолжение)

		Эстония	Дания	Молдова	Бельгия	Армения	Албания	Руанда	Израиль	Словения
Цель 8. Достойная работа и экономический рост	Годовой темп роста реального ВВП на одного занятого	↓ с 10,6% в 2000 г. до -4,2% в 2023 г.	↓ с 3,4% в 2000 г. до 1,7% в 2022 г.	↓ с 3,2% в 2000 г. до 0,1% в 2022 г.	↓ с 3,5% в 2000 г. до 0,6% в 2023 г.	↓ с 7,3% в 2000 г. до 6,4% в 2023 г.	↓ с 7,7% в 2000 г. до 4,0% в 2023 г.	↓ с 4,4% в 2000 г. до 4,1% в 2022 г.	↓ с 5,7% в 2000 г. до 0,3% в 2023 г.	↓ с 3,2% в 2000 г. до 2,0% в 2023 г.
	Общий уровень безработицы	↓ с 13,4% в 2000 г. до 6,4% в 2023 г.	↑ с 4,5% в 2000 г. до 5,1% в 2023 г.	↓ с 8,5% в 2000 г. до 1,6% в 2023 г.	↓ с 6,6% в 2000 г. до 5,5% в 2023 г.	↓ с 10,4% в 2007 г. до 8,4% в 2021 г.	↑ с 4,6% в 2002 г. до 10,7% в 2023 г.	↑ с 11,9% в 2017 г. до 15,8% в 2021 г.	↓ с 11,1% в 2000 г. до 3,4% в 2023 г.	↓ с 6,9% в 2000 г. до 3,6% в 2023 г.
	Доля молодежи, не обучающейся, не работающей	↓ с 17,5% в 2000 г. до 9,6% в 2023 г.	↑ с 5,0% в 2000 г. до 7,2% в 2023 г.	↓ с 24,9% в 2000 г. до 13,3% в 2023 г.	↓ с 9,0% в 2000 г. до 6,8% в 2023 г.	↓ с 38,7% в 2007 г. до 21,9% в 2021 г.	↓ с 41,8% в 2002 г. до 23,2% в 2023 г.	↑ с 25,6% в 2017 г. до 29,1% в 2021 г.	↓ с 15,4% в 2012 г. до 14,9% в 2023 г.	↓ с 9,8% в 2000 г. до 7,3% в 2023 г.
Цель 9. Индустриализация, инновации и инфраструктура	Добавленная стоимость в обрабатывающей промышленности как доля ВВП	↑ с 11,5% в 2000 г. до 12,9% в 2024 г.	↑ с 13,3% в 2000 г. до 16,8% в 2024 г.	↓ с 12,0% в 2000 г. до 9,9% в 2024 г.	↓ с 14,4% в 2000 г. до 11,2% в 2024 г.	↑ с 9,8% в 2000 г. до 10,7% в 2024 г.	↑ с 4,1% в 2000 г. до 6,2% в 2024 г.	↓ с 8,6% в 2000 г. до 7,7% в 2022 г.	↓ с 18,2% в 2000 г. до 12,4% в 2024 г.	↑ с 17,9% в 2000 г. до 20,6% в 2024 г.
	Доля малых предприятий с кредитом или кредитной линией	↓ с 51,7% в 2009 г. до 36,1% в 2023 г.	2020: 45,0%	↓ с 48,6% в 2009 г. до 7,1% в 2024 г.	2020: 80,8%	↑ с 35,5% в 2009 г. до 43,4% в 2020 г.	↓ с 37,4% в 2007 г. до 20,9% в 2019 г.	↓ с 36,7% в 2006 г. до 14,8% в 2019 г.	-	↑ с 67,2% в 2009 г. до 53,6% в 2024 г.
	Расходы на исследования и разработки в процентах от ВВП	↑ с 0,6% ВВП в 2000 г. до 1,8% ВВП в 2023 г.	↑ с 2,2% ВВП в 2000 г. до 3,0% ВВП в 2023 г.	↓ с 0,3% ВВП в 2003 г. до 0,2% ВВП в 2023 г.	↑ с 1,9% ВВП в 2000 г. до 3,3% ВВП в 2023 г.	2023: 0,2%	↑ с 0,1% ВВП в 2007 г. до 0,2% ВВП в 2022 г.	↑ с 0,6% ВВП в 2016 г. до 0,8% ВВП в 2019 г.	↑ с 3,8% ВВП в 2000 г. до 6,3% ВВП в 2023 г.	↑ с 1,4% ВВП в 2000 г. до 2,1% ВВП в 2023 г.
	Доля средне- и высокотехнологичной промышленности в общей добавленной стоимости	↑ с 25,6% в 2008 г. до 22,9% в 2022 г.	↑ с 45,8% в 2008 г. до 51,3% в 2022 г.	↑ с 12,8% в 2013 г. до 17,2% в 2022 г.	↑ с 45,9% в 2012 г. до 44,9% в 2022 г.	↓ с 5,1% в 2009 г. до 4,0% в 2022 г.	↑ с 4,3% в 2010 г. до 6,5% в 2022 г.	↑ с 6,5% в 2000 г. до 6,9% в 2020 г.	↑ с 52,5% в 2011 г. до 55,6% в 2021 г.	↑ с 43,4% в 2008 г. до 28,9% в 2022 г.

Таблица А2.1. Оценка уровня достижения целей устойчивого развития в некоторых малых странах (продолжение)

		Эстония	Дания	Молдова	Бельгия	Армения	Албания	Руанда	Израиль	Словения
Цель 10. Уменьшение неравенства	Доля людей, живущих ниже 50 процентов медианного дохода	↓ с 14,8% в 1993 г. до 10,1% в 2022 г.	↑ с 6,2% в 1992 г. до 6,2% в 2022 г.	↓ с 13,4% в 1997 г. до 3,5% в 2022 г.	↑ с 7,0% в 1992 г. до 7,6% в 2022 г.	↓ с 17,3% в 1996 г. до 6,4% в 2023 г.	↑ с 7,5% в 1996 г. до 9,6% в 2020 г.	-	↑ с 13,7% в 1992 г. до 19,5% в 2021 г.	↓ с 6,3% в 1993 г. до 5,2% в 2022 г.
	Доля населения, сообщившего о том, что чувствовала дискриминацию	↓ с 10,6% в 2014 г. до 7,8% в 2018 г.	-	2018: 26,3%	-	-	-	-	-	-
	Доля труда в ВВП, включая заработную плату и социальные выплаты	↑ с 47,6% в 2004 г. до 58,6% в 2024 г.	↓ с 60,9% в 2004 г. до 58,1% в 2024 г.	↑ с 48,8% в 2004 г. до 60,6% в 2024 г.	↓ с 64,4% в 2004 г. до 63,9% в 2024 г.	↓ с 59,3% в 2004 г. до 51,4% в 2024 г.	↓ с 47,5% в 2004 г. до 47,3% в 2024 г.	↑ с 43,5% в 2004 г. до 44,2% в 2020 г.	↑ с 51,6% в 2004 г. до 52,5% в 2020 г.	↑ с 57,4% в 2004 г. до 58,9% в 2024 г.
Цель 12. Ответственное потребление и производство	Количество опасных отходов, образующихся на душу населения	↓ с 5 382,0 кг в 2004 г. до 1 130 кг в 2022 г.	↑ с 59,0 кг в 2004 г. до 223,0 кг в 2022 г.	↑ с 0,7 кг в 2000 г. до 1,6 кг в 2021 г.	↓ с 499,0 кг в 2004 г. до 189,0 кг в 2022 г.	↑ с 120,4 кг в 2000 г. до 8954,8 кг в 2021 г.	2022: 4,0 кг	-	-	↑ с 54,0 кг в 2004 г. до 63,0 кг в 2022 г.
	Доля доналоговых субсидий на ископаемое топливо (потребление и производство) в общем ВВП	↓ с 0,6% в 2010 г. до 0,4% в 2023 г.	↑ с 0,0% в 2015 г. до 0,2% в 2023 г.	↑ с 1,1% в 2010 г. до 4,1% в 2023 г.	↑ с 0,5% в 2015 г. до 1,0% в 2023 г.	↓ с 0,3% в 2010 г. до 0,1% в 2020 г.	↓ с 3,1% в 2012 г. до 0,6% в 2022 г.	↑ с 0,3% в 2010 г. до 0,8% в 2022 г.	↑ с 0,2% в 2010 г. до 0,4% в 2023 г.	↑ с 0,4% в 2015 г. до 0,5% в 2022 г.
Цель 13. Борьба с изменением климата	Оценка принятия и реализации национальных стратегий по уменьшению опасности стихийных бедствий и рисков	↑ с 0,8% в 2005 г. до 0,9% в 2019 г.	2019: 0.0%	-	-	↓ с 1,0% в 2017 г. до 0,9% в 2021 г.	2018: 0.0%	-	-	2021: 0.7%
Цель 14. Сохранение морских экосистем	Средняя доля ключевых морских районов, биоразнообразия, охваченных охраняемыми территориями	↑ с 5,8% в 2000 г. до 97,7% в 2024 г.	↑ с 82,4% в 2000 г. до 86,4% в 2024 г.	-	↑ с 72,4% в 2000 г. до 96,8% в 2024 г.	-	↑ с 21,0% в 2000 г. до 68,6% в 2024 г.	-	↑ с 8,3% в 2000 г. до 15,1% в 2024 г.	↑ с 31,4% в 2000 г. до 62,4% в 2024 г.

Таблица А2.1. Оценка уровня достижения целей устойчивого развития в некоторых малых странах (продолжение)

		Эстония	Дания	Молдова	Бельгия	Армения	Албания	Руанда	Израиль	Словения
Цель 15. Сохранение экосистем	Доля земель, покрытых лесом	↑ с 52,8% в 2000 г. до 57,0% в 2020 г.	↑ с 14,3% в 2000 г. до 15,7% в 2020 г.	↑ с 10,5% в 2000 г. до 11,8% в 2020 г.	↑ с 22,0% в 2000 г. до 22,8% в 2020 г.	↓ с 11,7% в 2000 г. до 11,5% в 2020 г.	↑ с 28,1% в 2000 г. до 28,8% в 2020 г.	↓ с 11,6% в 2000 г. до 11,2% в 2020 г.	↓ с 7,1% в 2000 г. до 6,5% в 2020 г.	↑ с 61,2% в 2000 г. до 61,5% в 2020 г.
Цель 16. Мир, правосудие и эффективные институты	Уровень распространенности взяточничества	↓ с 3,3% в 2004 г. до 1,0% в 2021 г.	2021: 1,0%	-	↑ с 2,2% в 2016 г. до 10,0% в 2021 г.	-	-	-	-	↑ с 2,2% в 2015 г. до 4,0% в 2021 г.
	Доля фирм, столкнувшихся хотя бы с одним требованием о даче взятки	↓ с 5,7% в 2009 г. до 0,0% в 2023 г.	2020: 3,4%	↓ с 17,8% в 2009 г. до 7,1% в 2024 г.	2020: 4,3%	↓ с 15,5% в 2009 г. до 1,4% в 2020 г.	↑ с 26,5% в 2007 г. до 36,1% в 2019 г.	↑ с 7,0% в 2006 г. до 12,3% в 2023 г.	-	↓ с 2,3% в 2009 г. до 1,8% в 2024 г.
	Первичные государственные расходы как доля первоначально утвержденного бюджета	↑ с 101,6% в 2007 г. до 103,9% в 2021 г.	-	↓ с 115,9% в 2007 г. до 99,5% в 2024 г.	↓ с 106,2% в 2014 г. до 105,8% в 2022 г.	↓ с 113,6% в 2007 г. до 97,1% в 2023 г.	↑ с 95,0% в 2007 г. до 100,5% в 2022 г.	↑ с 92,9% в 2007 г. до 100,6% в 2024 г.	-	↑ с 95,9% в 2007 г. до 111,4% в 2022 г.
Цель 17. Партнерство в интересах устойчивого развития	Общие государственные доходы как доля ВВП	↑ с 35,9% в 2000 г. до 39,6% в 2023 г.	↓ с 54,0% в 2000 г. до 49,3% в 2023 г.	↑ с 26,9% в 2000 г. до 33,1% в 2023 г.	↓ с 48,9% в 2000 г. до 49,3% в 2022 г.	↑ с 18,0% в 2003 г. до 25,6% в 2023 г.	↑ с 24,7% в 2002 г. до 27,8% в 2023 г.	↑ с 22,1% в 2008 г. до 25,8% в 2023 г.	↓ с 42,4% в 2000 г. до 34,3% в 2023 г.	↓ с 44,0% в 2000 г. до 43,9% в 2023 г.
	Приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ)	↑ с 81,9 млн долларов в 1992 году до 4614,1 млн долларов в 2023 году.	↑ с 1132,2 млн долларов в 1990 году до 11319,9 млн долларов в 2023 году.	↑ с 17,0 млн долларов в 1992 году до 356,8 млн долларов в 2023 году.	↑ с 16250,5 млн долларов в 2002 году до 29402,9 млн долларов в 2023 году.	↑ с 3,9 млн долларов в 1990 году до 580,4 млн долларов в 2023 году.	↑ с 20,0 млн долларов в 1992 году до 1622,3 млн долларов в 2023 году.	↑ с 7,7 млн долларов в 1990 году до 716,5 млн долларов в 2023 году.	↑ с 137,1 млн долларов в 1990 году до 16135,2 млн долларов в 2023 году.	↑ с 4,3 млн долларов в 1990 году до 1473,9 млн долларов в 2023 году.
	Объем денежных переводов в процентах от общего ВВП	↑ с 0,1% ВВП в 2000 г. до 1,2% ВВП в 2023 г.	↑ с 0,3% ВВП в 1992 г. до 0,4% ВВП в 2023 г.	↓ с 13,8% ВВП в 2000 г. до 12,2% ВВП в 2023 г.	↑ с 1,7% ВВП в 2000 г. до 2,3% ВВП в 2023 г.	↓ с 9,5% ВВП в 2000 г. до 6,0% ВВП в 2023 г.	↓ с 17,2% ВВП в 2000 г. до 8,6% ВВП в 2023 г.	↑ с 0,3% ВВП в 2000 г. до 3,7% ВВП в 2023 г.	↑ с 0,1% ВВП в 2000 г. до 0,2% ВВП в 2023 г.	↓ с 1,0% ВВП в 2000 г. до 1,3% ВВП в 2023 г.

Источник: Разработано на основе базы данных ООН по индикаторам, связанным с ЦУР. Доступно на: <https://unstats.un.org/sdgs/dataportal/countryprofiles>

Значения показателей и их эволюция оценивались исходя из следующих диапазонов варьирования:

	положительная эволюция / высокий уровень		отрицательная эволюция / негативный уровень
	нейтральная эволюция / удовлетворительный уровень		крайне негативная эволюция / крайне негативный уровень

**Таблица А2.2. Доля активов основных сегментов финансовой системы Республики Молдова
(доступные данные) в ВВП, %.**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Банковская система	0.0	44.0	43.9	52.0	48.9	47.9	50.7	52.6	57.3
Страховой сектор	1.9	1.8	1.5	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8
Сберегательные и кредитные ассоциации	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Небанковские кредитные организации	3.1	4.1	5.2	5.3	5.1	5.2	4.9	5.4	5.2

Источник: подготовлено автором на основе информации из ежегодных отчетов НБМ, НКФР и Национального Бюро Статистики.

30 публикаций, отобранных автором докторской диссертации для обработки на платформе
SDG Mapping¹⁶

Работы, разработанные в сфере страхования под эгидой международных финансовых институтов:

- [1] Actuarial Association of Europe (AAE) (2023) *Sustainable Products in Insurance*. Brussels: Actuarial Association of Europe. [Online]. Доступно на: <https://actuary.eu/wp-content/uploads/2023/06/Sustainable-Products-in-Insurance-DEF2.pdf>.
- [2] Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) (2021) *Climate product innovation within the insurance sector*. Cambridge: University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (ClimateWise). [Online]. Доступно на: https://www.cisl.cam.ac.uk/files/climatewise_climate_product_innovation.pdf.
- [3] EY (2025) *Global Insurance Outlook 2025: Driving Growth through Advanced Technology and Data Capabilities*. London: Ernst & Young Global Limited. [Online]. Доступно на: <https://www.ey.com/content/dam/ey-unified-site/ey-com/en-gl/insights/insurance/documents/ey-gl-global-insurance-outlook-01-2025.pdf>.
- [4] International Association of Insurance Supervisors (IAIS) (2025) *Application Paper on the Supervision of Climate-related Risks in the Insurance Sector*. Basel: International Association of Insurance Supervisors. [Online]. Доступно на: <https://www.iais.org/uploads/2025/04/Application-Paper-on-the-supervision-of-climate-related-risks-in-the-insurance-sector.pdf>
- [5] Holliday, S., Remizova, L., and F. Stewart, *Developing Insurance Markets: The Insurance Sector's Contribution to the Sustainable Development Goals (SDGs)*. Washington, DC: World Bank. 2021. [Online]. Доступно на: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/560821632197166715/pdf/The-Insurance-Sector-s-Contribution-to-the-Sustainable-Development-Goals-SDGs.pdf>.
- [6] KPMG (2025) *Considerations for the Boardroom of Insurance Companies 2025*. Luxembourg: KPMG S.à r.l. [Online]. Доступно на: https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/lu/pdf/kpmg_boardroom_considerations_brochure_2025_insurance.pdf.
- [7] OECD (2023, a), Enhancing the insurance sector's contribution to climate adaptation, *OECD Business and Finance Policy Papers*, No. 26, OECD Publishing, Paris. [Online]. Доступно на: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/03/enhancing-the-insurance-sector-s-contribution-to-climate-adaptation_8a7cf18d/0951dfcd-en.pdf.
- [8] OECD (2023, b) *Report on the Implementation of the OECD Recommendation on Guidelines on Insurer Governance*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). [Online]. Доступно на: [https://one.oecd.org/document/C\(2023\)168/en/pdf](https://one.oecd.org/document/C(2023)168/en/pdf).
- [9] OECD (2025). *Global Insurance Market Trends 2025*. Paris: OECD Publishing. [Online]. Доступно на: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/12/global-insurance-market-trends-2025_e4869157/0d11ecf4-en.pdf.
- [10] OECD, *Recommendation of the Council on Building Financial Resilience to Disaster Risks*, OECD/LEGAL/0436. OECD Legal Instruments, Paris. [Online]. Доступно на: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/oecd-legal-0436>.
- [11] Sustainability Accounting Standards Initiative (SAI) (2023) *Changing Climate for the Insurance Sector: Research and Insights*. London: Sustainability Accounting Standards Initiative. [Online]. Доступно на: https://www.sustainability.com/globalassets/sai-changing-climate-for-insurance_final.pdf.

Научные статьи, посвященные взаимосвязи между страховым сектором и вопросами, связанными с устойчивым развитием:

- [12] Akomolehin, O. F. and Oluwaremi, J.B. (2025) 'The impact of green insurance schemes on the financial sustainability of renewable energy projects', *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 26(2), pp. 4370–4386. [Online]. Доступно на: https://journalwjarr.com/sites/default/files/fulltext_pdf/WJARR-2025-1997.pdf.

¹⁶ <https://know-sdgs.jrc.ec.europa.eu/sdgmapper>

- [13] Bataller-Grau, J., Kawiński, M. and Marano, P. (eds.) (2025) *Sustainability and the Insurance Market: Trends and Challenges*. Cham: Springer. [Online]. Доступно на: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-031-72186-1>.
- [14] Dalkılıç, N. and Kirkbeşoğlu, E. (2015). The role of financial literacy on the development of insurance awareness, *International Journal of Economics and Finance*, 7(8), pp. 272–280. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/282484164_The_Role_of_Financial_Literacy_on_the_Development_of_Insurance_Awareness
- [15] Cojoianu, T.F., French, D., Hoepner, A.G.F., Sheenan, L. and Vu, A. (2025). On the origin of green finance policies, *Journal of Financial Stability*, 79, 101418. [Online]. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1572308925000476>.
- [16] Gatzert, N., Reichel, P. (2024). Sustainable investing in the US and European insurance industry: a text mining analysis, *The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice*, 49(1), pp. 26-62. [Online]. Доступно на: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1572308925000476>.
- [17] Gatzert, N., Reichel, P. and Zitzmann, A. (2020) Sustainability risks and opportunities in the insurance industry, *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 109(1). [Online]. Доступно на: https://www.researchgate.net/publication/346638208_Sustainability_risks_opportunities_in_the_insurance_industry.
- [18] Hall, L., and P.P. Walsh, P.P. *Insurance and Sustainable Development: Partnering on Risk, Resilience, and Transformation*. Paris: UN Sustainable Development Solutions Network (SDSN), Dublin: Dublin University Press. 2025. [Online]. Доступно на: https://sdgacademy.org/wp-content/uploads/2025/04/SDSN-Position-Paper_Insurance-and-Sustainable-Development-April-2025.pdf.
- [19] Hardam Ursu, A. and Daryanani, B. (2022) How Can Traditional Transfer Pricing Models in the Insurance Sector Adapt to Digitalization?, *International Transfer Pricing Journal*, 29(7). Amsterdam: IBFD. [Online]. Доступно на: <https://www.ibfd.org/sites/default/files/2023-12/itpj-issue-7-ibfd-2.pdf>.
- [20] Horvey, S.S., Odei-Mensah, J. and Liebenberg, A.P. (2024) ‘Insurance market development and economic growth in Africa: Contingencies and thresholds of structural transformation’, *Heliyon*, 10(21), e40046. [Online]. Доступно на: <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC11565386/pdf/main.pdf>.
- [21] Marano, P., Noussia, K. (eds.) (2022) *The Governance of Insurance Undertakings: Corporate Law and Insurance Regulation*. Cham: Springer. [Online]. Доступно на: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-030-85817-9>.
- [22] Noordhoek, D., Marcoux, B. and Schanz, K.-U. (2022) *Insurance Development in Emerging Markets: The Role of Public Policy and Regulation*. The Geneva Association. [Online]. Доступно на: https://www.genevaassociation.org/sites/default/files/research-topics-document-type/pdf_public/emerging_markets_web.pdf.
- [23] Pfeifer, D. and Langen, V. (2021) *Insurance Business and Sustainable Development*. In: Sarfraz, M. and Ivascu, L. (eds.) *Risk Management*. London: IntechOpen. [Online]. Доступно на: <https://uol.de/f/5/inst/mathe/personen/dietmar.pfeifer/Publ/P119.pdf>.
- [24] Schanz, K.-U. (2022) *The Role of Insurance in Promoting Social Sustainability*. Zurich: The Geneva Association. [Online]. Доступно на: https://www.genevaassociation.org/sites/default/files/2022-11/social_sustainability_report.pdf.
- [25] Swiss Re Ltd (2022). *Partnering for progress: Business Report 2021*. Zurich: Swiss Re Ltd. [Online]. Доступно на: <https://www.swissre.com/dam/jcr:3ac98213-d094-4239-9c7e-280d80eaa98e/2021-business-report-doc-en.pdf>.
- [26] Tunis Re (2025) *Newsletter N°52: Integration of ESG Criteria into Underwriting and Risk Management*. Tunis: Tunis Re. [Online]. Доступно на: <https://www.tunisre.com.tn/wp-content/uploads/2025/05/Newsletter-N52-ANG.pdf>.

Отчеты о страховом секторе в Республике Молдова:

- [27] National Bank of Moldova (2024). Decision for the approval of the Regulation on the system of governance of insurance or reinsurance undertakings. No 241 of 26.09.2024. [Online]. Доступно на: https://www.bnm.md/files/Insurance%20governance%20reg_241-24.pdf.
- [28] Thomson Reuters (2024). Regulatory Intelligence: Country Update – Moldova: Insurance. 2024. [Online]. Доступно на: <https://www.gladei.md/docs/Country%20Update%20Moldova%20Insurance%202025%20update.pdf>.

[29] European Commission (2024). Republic of Moldova 2024 Report. Commission Staff Working Document. 2024 Communication on EU enlargement policy. [Online]. Доступно на: <https://www.eeas.europa.eu/sites/default/files/documents/2024/Moldova%20Report%202024.pdf>.

[30] European Commission (2025). Republic of Moldova 2025 Report. Commission Staff Working Document. 2024 Communication on EU enlargement policy. [Online]. Доступно на: https://enlargement.ec.europa.eu/document/download/23fa6af0-89b3-4532-a3d9-d1638727d14c_en?filename=moldova-report-2025.pdf

Таблица А2.3. Расчет компонентов совокупного показателя «Эффективность финансовой системы для устойчивого роста»

	внутренний кредит частному сектору (% от ВВП) 2024	нормализация минимума-максимума на уровне международной выборки	депозиты финансовой системы, процент от ВВП, 2021	нормализация минимума-максимума на уровне международной выборки	соотношение капитала к активам банка (%) 2023	нормализация минимума-максимума на уровне международной выборки	коэффициент неработающих кредитов 2023	нормализация минимума-максимума на уровне международной выборки	владение счетом в финансовом учреждении или у поставщика услуг мобильных платежей (% населения в возрасте 15+) 2024	нормализация минимума-максимума на уровне международной выборки	количество банкоматов на 100 000 взрослых	нормализация минимума-максимума на уровне международной выборки
Израиль	69.8	44.4	99.3	92.6	7	19.6	1	11.5	89.3	77.3	138.3	100.0
Молдова	29.3	6.2	36.4	0.0	13.1	79.4	5.6	100.0	55.5	0.0	61.7	32.2
Армения	64.8	39.7	44.8	12.4	13.7	85.3	2.4	38.5	71.4	36.4	74.6	43.6
Грузия	69.1	43.7	50.3	20.5	15.2	100.0	1.5	21.2	78.8	53.3	96.2	62.7
Румыния	22.7	0.0	39.6	4.7	8.5	34.3	2.7	44.2	71.3	36.2	63.8	34.1
Эстония	61.1	36.2	74.5	56.1	9.3	42.2	1.1	13.5	98.9	99.3	58.4	29.3
Литва	36	12.5	59.4	33.9	5	0.0	0.4	0.0	99	99.5	46.8	19.0
Латвия	29.7	6.6	50.7	21.1	9.5	44.1	2.4	38.5	95	90.4	56.2	27.3
Норвегия	128.8	100.0	69.3	48.5	7.5	24.5	0.4	0.0	98.6	98.6	25.3	0.0
Нидерланды	81.5	55.4	104.3	100.0	6.1	10.8	1.6	23.1	99.2	100.0	33.5	7.3
мин	22.7		36.4		5		0.4		55.5		25.3	
макс	128.8		104.3		15.2		5.6		99.2		138.3	

Источник: разработано автором.

Таблица А2.4. Каналы воздействия характеристик малой финансовой системы на устойчивый экономический рост

Структурные характеристики малых финансовых систем	Преимущество / Недостаток	Механизм воздействия	Влияние на устойчивый рост
Высокая институциональная гибкость	Преимущество	Реформы реализуются быстро; эффективная адаптация к международным стандартам	Повышение стабильности и ускорение перехода к «зелёной» экономике
Ограниченный финансовый рынок и низкая ликвидность	Недостаток	Высокая стоимость кредитования; ограниченный доступ к финансированию; волатильность к шокам	Замедление производительных инвестиций; нестабильный рост
Высокая концентрация банковского сектора (небольшое количество крупных игроков)	Недостаток	Низкая конкуренция; высокий системный риск	Структурная уязвимость; отставание в инновациях
Финансовая специализация/инклюзивность	Преимущество	Эффективное распределение ресурсов по стратегическим направлениям; поддержка МСП	Экономическая диверсификация и инновации
Возможность прямого надзора и тесное сотрудничество с сектором	Преимущество	Тщательный мониторинг; раннее вмешательство; быстрое внедрение ESG	Долгосрочная стабильность и устойчивость
Сильная зависимость от внешнего финансирования (денежные переводы, МФО)	Недостаток	Подверженность внешним циклам; нестабильный приток капитала; давление валютного курса	Макроэкономическая нестабильность; сложное планирование
Низкий аналитический потенциал регулирующих органов	Недостаток	Позднее выявление рисков; обременительное внедрение сложных стандартов	Риск нестабильности и низкого уровня соответствия
Возможность быстрого пилотирования «зелёных» проектов	Преимущество	Ускоренное масштабирование «зелёных» инструментов; эффективное ГЧП	Быстрый прогресс в энергетическом переходе

Источник: разработано автором.

Общий вывод: хотя малые финансовые системы обладают заметными преимуществами, связанными с гибкостью, надзором и возможностями для зеленых инноваций, преобладают общие недостатки, в частности низкая ликвидность, финансовая концентрация и внешняя зависимость, которые ограничивают темпы устойчивого роста.

Таблица А2.5. Основные показатели, характеризующие страховой сектор в Республике Молдова

Названия показателей	2023	2024	по состоянию на 30.09.2025 ¹⁷
Количество страховых компаний	9	9	9
Количество страховых или перестраховочных брокеров	50	48	56
Количество страховых агентов	49	52	53
Количество агентов банковского страхования	35	33	34
Общие активы, млн. лей	4979,0	5509,3	5631,4
Чистые активы, млн. лей	1610,0	1850,2	1920,8
Валовые технические резервы, млн. лей	2965,5	3175,8	3287,3
Валовые страховые премии, млн. лей	2935,9	3251,6	2443,9
Валовые выплаченные страховые возмещения, млн. лей	1006,6	1278,4	1041,8
ROE, %	19,5	16,6	8,5
ROA, %	6,3	5,5	2,9
Средний коэффициент платежеспособности (страхование от несчастных случаев), %	147,9	175,4	180,0
Средний коэффициент платежеспособности (страхование жизни), %	625,1	655,4	694,6
Коэффициент ликвидности для страхования от несчастных случаев (среднее значение), %	3,7	3,4	3,6
Коэффициент ликвидности для страхования жизни (среднее значение), %	23,9	16,4	17,4
Уровень проникновения страхования в ВВП, %	0,98	1,00	0,95
Плотность страхования, лей на душу населения	1168,4	1341,8	n/a
Доля активов страхового сектора в ВВП, %	1,64	1,7	2,19

Источник: разработан автором на основе отчетов НБМ и НКФР.

Таблица А2.6. Основные показатели, характеризующие страховой сектор в Республике Молдова (2014-2024 гг.), использованные для построения пузырьковой диаграммы

Year	Penetrarea asigurarilor în PIB, %	Densitatea asigurarilor, lei/capita	Ponderea activelor companiilor de asigurare în PIB, %
2014	0.91	338.3	1.96
2015	0.84	345.7	2
2016	0.87	388.7	2.02
2017	0.82	406.1	1.87
2018	0.8	427.9	1.84
2019	0.79	458.6	1.5
2020	0.73	550.3	1.59
2021	0.8	740.9	1.5
2022	0.9	983.4	1.54
2023	0.97	1168.4	1.64
2024	1	1341.8	1.7

Примечание: Процент проникновения страхования в ВВП, % = отношение валовых страховых премий к ВВП; Densitatea asigurarilor = отношение общего объема валовых страховых премий, выданных страховым компаниям, к общей численности населения.

Источник: разработан автором на основе отчетов НБМ и НКФР.

¹⁷ НБМ. Финансовое положение страхового сектора за 9 месяцев 2025 года. Доступно на: <https://www.bnm.md/en/node/69393>

Таблица А2.7. Преобразование стандартов ОЭСР, относящихся к страховому сектору, в систему измерений, критериев оценки и наблюдаемых индикаторов, представленных в отчётах НБМ и НКФР

Измерение	Ориентир	Критерии оценки	Показатели, отраженные в отчетах
Корпоративное управление страховыми компаниями	Руководящие принципы ОЭСР по вопросам корпоративного управления в страховой отрасли	<ul style="list-style-type: none"> • наличие требований к корпоративному управлению в отношении советов директоров и высшего руководства; • упоминание систем внутреннего контроля, аудита, комплаенса или управления рисками; • доказательства требований к отчетности в отношении компетентности и добросовестности, ответственности или корпоративного управления; • внимание надзорных органов к пруденциальному управлению и долгосрочной платежеспособности 	<ul style="list-style-type: none"> • ссылки на правила корпоративного управления или надзорные заключения, касающиеся корпоративного управления; • ссылки на управление рисками, внутренний контроль, собственные средства/капитал и платежеспособность; • доказательства того, что приоритеты надзора включают укрепление корпоративного управления; • отраслевые тенденции в коэффициентах капитала и платежеспособности как косвенные показатели эффективности.
Защита страхователей и финансовых потребителей	Высокоуровневые принципы «Группы двадцати» и ОЭСР по защите прав потребителей финансовых услуг	<ul style="list-style-type: none"> • правовые и надзорные положения для обеспечения справедливого отношения к страхователям; • прозрачность информации о продукте; • механизмы рассмотрения жалоб и разрешения споров; • меры по финансовому просвещению или повышению осведомленности потребителей; • надзор за посредниками и поведением на рынке. 	<ul style="list-style-type: none"> • количество и виды жалоб, упомянутых в годовых отчетах; • ссылки на правила раскрытия информации, кодексы поведения или требования к информированию потребителей; • надзорные меры в отношении недобросовестной практики или отклонений от правил поведения посредников; • ссылки на мероприятия по финансовому просвещению.

Прозрачность и раскрытие информации	Стандарты ОЭСР в области корпоративного управления страховыми компаниями и защиты прав потребителей	<ul style="list-style-type: none"> • Регулярная публикация финансовой отчетности; • Стандартизированные отраслевые показатели; • Публичная отчетность о приоритетах надзора и изменениях в законодательстве; • Доступность рыночной статистики и информации об уполномоченных организациях. 	<ul style="list-style-type: none"> • наличие и периодичность отчетов о финансовом положении страховой отрасли; • публичный доступ к показателям страховой отрасли и специализированной отчетности; • публикация надзорных приоритетов, положений и списков уполномоченных органов.
Финансовая устойчивость и пруденциальная стабильность	Управление страховыми компаниями в странах ОЭСР, дополненное более широкой ориентацией ОЭСР на финансовую стабильность	<ul style="list-style-type: none"> • Мониторинг достаточности капитала и платежеспособности; • Достаточность технических резервов; • Рост активов в соответствии с пруденциальной дисциплиной; • Надзор, основанный на оценке рисков, и перспективные приоритеты надзора. 	<ul style="list-style-type: none"> • Коэффициент платежеспособности; • Объем и динамика технических резервов; • Тенденции изменения капитала и активов; • Доказательства приоритетов надзора, основанных на оценке рисков.
Регулирующий и надзорный потенциал	Ожидания ОЭСР, основанные на принципах, согласно которым управление и защита прав потребителей требуют эффективного осуществления надзора	<ul style="list-style-type: none"> • Четкое определение надзорных обязанностей; • Публикация приоритетов надзора; • Наличие нормативных актов и инструментов правоприменения; • Укрепление институционального потенциала и переход к более совершенному надзору. 	<ul style="list-style-type: none"> • Четко обозначенные приоритеты в страховом надзоре; • Ссылки на пруденциальные нормы и уполномоченные органы; • Данные из ежегодных отчетов о реформах надзора или укреплении институциональной базы.

Источник: разработан автором на основе OECD Guidelines on Insurer Governance 2017 Edition, OECD Publishing, Paris. Доступно на: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2017/12/oecd-guidelines-on-insurer-governance-2017-edition_g1g879ca/9789264190085-en.pdf. G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection. OECD Publishing, Paris. 2022. Доступно на: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/financial-consumer-protection/G20-OECD-FCP-Principles.pdf>.

Таблица А2.8. Критерии и оценки по измерению 1 - Корпоративное управление страховых компаний

Код	Критерий	2023	2024	2025
C1	Правовая основа корпоративного управления для страховых компаний	2	3	3
C2	Требования к управлению рисками / ORSA / внутренний контроль	1	3	3
C3	Отчетность по вопросам управления и надзорный мониторинг	2	3	3
C4	Результаты пруденциального регулирования, отражающие эффективность управления.	2	2	2
Общий балл по каждому параметру		7	11	11
Нормализованный по размерности балл		58,3	91,7	91,7

Источник: Расчеты авторов основаны на экспертной оценке и подсчете баллов с использованием информации из годовых отчетов, приоритетов надзора, статистики страхового сектора и нормативных документов, выпущенных Национальным банком Молдовы и Национальной комиссией по финансовому рынку.

Таблица А2.9. Критерии и баллы для измерения 2 - Защита страхователя/потребителя

Cod	Критерий	2023	2024	2025
C5	Механизмы рассмотрения жалоб потребителей	2	2	2
C6	Правила раскрытия информации и предоставления сведений о продукте.	1	2	2
C7	Надзор за посредниками и дистрибуцией.	2	2	2
C8	Информация для потребителей / финансовое образование	1	1	1
C9	Механизмы защиты/гарантий для страхователей	0	0	1
Общий балл по каждому параметру		6	7	8
Нормализованный по размерности балл		40,0	46,7	53,3

Источник: Расчеты авторов основаны на экспертной оценке и подсчете баллов с использованием информации из годовых отчетов, приоритетов надзора, статистики страхового сектора и нормативных документов, выпущенных Национальным банком Молдовы и Национальной комиссией по финансовому рынку.

Таблица А2.10. Критерии и баллы по третьему измерению - Прозрачность и раскрытие информации.

Cod	Критерий	2023	2024	2025
C10	Публикация отчетов по страховому сектору	2	3	3
C11	Наличие страховой статистики	2	2	2
C12	Требования к раскрытию информации на уровне страховщика	1	2	2
C13	Публикация приоритетов и положений надзора.	3	3	3
Общий балл по каждому параметру		8	10	10
Нормализованный по размерности балл		66,7	83,3	83,3

Источник: Расчеты авторов основаны на экспертной оценке и подсчете баллов с использованием информации из годовых отчетов, приоритетов надзора, статистики страхового сектора и нормативных документов, выпущенных Национальным банком Молдовы и Национальной комиссией по финансовому рынку.

**Таблица А2.11. Критерии и баллы по измерению 4 - Финансовая устойчивость /
Пруденциальная стабильность**

Cod	Критерий	2023	2024	2025
C14	Достаточность капитала и платежеспособность	3	3	2
C15	Достаточность технических резервов	3	3	3
C16	Позиция ликвидности	3	3	3
C17	Рост и стабильность активов/премий	2	3	2
Общий балл по каждому параметру		11	12	10
Нормализованный по размерности балл		91,7	100,0	83,3

Источник: Расчеты авторов основаны на экспертной оценке и подсчете баллов с использованием информации из годовых отчетов, приоритетов надзора, статистики страхового сектора и нормативных документов, выпущенных Национальным банком Молдовы и Национальной комиссией по финансовому рынку.

Таблица А2.12. Критерии и баллы по измерению 5 - Регулирующий и надзорный потенциал

Cod	Критерий	2023	2024	2025
C18	Институциональная структура надзора за страхованием	2	3	3
C19	Разработка пруденциальных норм	1	3	3
C20	Публикация приоритетов надзора	1	3	3
C21	Охват рынка и надзор за посредниками	2	3	3
Общий балл по каждому параметру		6	12	12
Нормализованный по размерности балл		50,0	100,0	100,0

Источник: Расчеты авторов основаны на экспертной оценке и подсчете баллов с использованием информации из годовых отчетов, приоритетов надзора, статистики страхового сектора и нормативных документов, выпущенных Национальным банком Молдовы и Национальной комиссией по финансовому рынку.

Таблица А3.1. Механизм передачи качества финансовых регулирований и системы мониторинга устойчивого роста (адаптировано для Республики Молдова)

Этап механизма	Участвующие институциональные субъекты	Применяемые инструменты/регулирование	Каналы передачи воздействия в экономику	Индикаторы для мониторинга
1. Структура и качество регулирования	НБМ, НКФР, Министерство финансов, Парламент (законодательная база)	- Пруденциальные нормы (Базель III) - Правила корпоративного управления - IFRS и финансовая прозрачность - Правила защиты прав потребителей - Нормы устойчивого развития (ESG, зелёное финансирование)	- Повышение предсказуемости - Снижение неопределенности - Повышение доверия инвесторов	- Степень гармонизации со стандартами ЕС - Количество принятых и внедренных новых нормативных актов - Время транспонирования норм - Индекс качества управления и регулирования
2. Корректировка поведения финансовых институтов	Коммерческие банки, микрофинансовые организации, страховые компании, участники рынка капитала	- Требования к достаточности капитала - Требования к ликвидности (LCR, NSFR) - Правила управления рисками - Требования к отчетности (МСФО, ESG) - Правила корпоративного управления	Повышение капитализации Снижение рисков Повышение рыночной дисциплины Повышение прозрачности	- Коэффициент достаточности капитала (CAR) - Неработающие кредиты (%) - LCR, NSFR - Рентабельность активов (ROA), рентабельность собственного капитала (ROE) с поправкой на риск - Количество санкций/нарушений, выявленных в ходе надзора
3. Канал кредитования и финансирования	НБМ (надзор), Коммерческие банки и небанковские организации, Институциональные инвесторы	- Правила ответственного кредитования - Требования к оценке рисков - Правила прозрачности затрат - Правовая основа для зеленых/социальных облигаций	Увеличение объема безопасных кредитов Направление ресурсов в производительные секторы Развитие устойчивого финансирования	- Новые кредиты (% от ВВП) - Стоимость кредитования (средние процентные ставки) - Доля «зелёных»/социальных кредитов в общем объеме кредитов - Количество выпусков «зелёных» облигаций
4. Канал рынков капитала и канал доверия	НКФР, фондовая биржа, частные/институциональные инвесторы	- Правила выпуска ценных бумаг - Требования к прозрачности деятельности эмитентов - Правила инвестиционных и пенсионных фондов	Увеличение рыночной капитализации Снижение премии за риск Привлечение иностранных инвестиций	- Рыночная капитализация (% ВВП) - Объем транзакций - Активы под управлением пенсионных/инвестиционных фондов - Количество эмитентов, акции которых котируются на бирже
5. Результаты стабильности и устойчивости	НБМ, НКФР, Министерство финансов, партнеры по развитию (ЕС, МВФ, Всемирный банк)	- Макропруденциальная политика - Контрциклический буфер - Меры по инклюзивности и цифровизации - Национальные стратегии устойчивого развития	Финансовая стабильность Устойчивость к потрясениям Устойчивый и предсказуемый рост	- Индекс финансовой стабильности - Волатильность роста ВВП - Валовые инвестиции в основной капитал (% ВВП) - Показатели финансовой доступности - Показатели ESG финансового сектора
6. Мониторинг, оценка и корректировка (контур обратной связи)	НБМ, НКФР, Министерство финансов, Парламент (законодательная база)	- Выездной и внешний надзор - Пруденциальная отчетность - Стресс-тестирование - Анализ системных рисков - Оценка регулирующего воздействия (RIA, Regulatory Impact Assessment)	Совершенствование нормативных требований. Макропруденциальная калибровка Обновление в соответствии с международными стандартами.	- Количество корректировок/изменённых нормативных актов - Результаты стресс-тестов - Уровень системных рисков - Индекс финансовой устойчивости - Отчёты о выполнении рекомендаций МВФ/ВБ/ЕС

Источник: разработано автором.

АКТЫ ВНЕДРЕНИЯ



Asociația Băncilor din Moldova
Moldovan Banks Association

Act de implementare

a rezultatelor cercetărilor științifice obținute în procesul de elaborare a tezei de doctorat „Eficiența sistemelor financiare și sustenabilitatea creșterii economice” elaborate de către dl. Eduard KENIG, la specialitatea 522.01 „Finanțe”

Asociația Băncilor din Republica Moldova, prin reprezentarea Președintelui său, confirmă relevanța practică și perspectivele de valorificare a rezultatelor științifice obținute de dl **Eduard Kenig** în procesul de elaborare a tezei de doctorat. Aceste rezultate se disting printr-o contribuție semnificativă la consolidarea fundamentelor teoretice și practice ale dezvoltării sistemului financiar-bancar național prin prisma sustenabilității și se materializează în următoarele direcții majore:

- **Proiectarea și promovarea unui cadru general de referință** pentru reconfigurarea sistemului financiar-bancar al Republicii Moldova, capabil să susțină modernizarea și adaptarea la standardele internaționale de sustenabilitate;
- **Avansarea direcțiilor de dezvoltare a finanțării sustenabile** în activitatea comunității bancare, prin orientarea fluxurilor de capital către investiții durabile și incluzive, prin gestionarea adecvată a riscurilor financiare generate de provocările sociale, schimbările climatice și degradarea mediului, precum și prin consolidarea transparenței și a viziunii pe termen lung a proceselor financiare și economice;
- **Susținerea elaborării Strategiei Naționale de Incluziune Financiară**, care urmează să instituie un cadru coerent de sporire a accesului populației și mediului de afaceri la servicii financiare, fundamentat pe patru axe strategice: digitalizarea finanțelor și a plăților, facilitarea finanțării pentru microîntreprinderi, întreprinderi mici și mijlocii, protecția drepturilor consumatorilor, precum și promovarea educației financiare și a consolidării capacităților;
- **Integrarea recomandărilor privind extinderea dimensiunii și profunzimii sistemului financiar național**, prin stimularea atragerii investițiilor străine în intermediarii financiari, promovarea integrării financiare regionale, dezvoltarea infrastructurilor și serviciilor financiare la nivel regional, precum și prin adaptarea reglementării la specificul piețelor cu profunzime redusă. Totodată, liberalizarea prudentă a fluxurilor de capital este evidențiată ca instrument esențial pentru diversificarea surselor de finanțare și creșterea rezilienței sectorului bancar.

Teza de doctorat a dlui Eduard Kenig reprezintă o contribuție valoroasă, oferind soluții bazate pe dovezi pentru îmbunătățirea funcționării sistemului financiar din Republica Moldova și consolidarea rolului său în susținerea unei creșteri economice pe termen lung, incluzive și sustenabile.

Asociația Băncilor din Republica Moldova recomandă continuarea cercetărilor în domeniul finanțelor sustenabile și consideră rezultatele obținute ca fiind actuale, pertinente și esențiale pentru direcțiile strategice ale sectorului bancar.


Dr. Dorel NOROC

Președintele Asociației Băncilor din Moldova



6 octombrie 2025

CERTIFICAT DE IMPLEMENTARE
a rezultatelor cercetărilor științifice obținute în procesul de elaborare a tezei de doctorat „Eficiența sistemelor financiare și sustenabilitatea creșterii economice” elaborate de către doctorandul Eduard KENIG, la specialitatea 522.01 „Finanțe”

Se confirmă prin prezenta că rezultatele cercetărilor științifice obținute în procesul de elaborare a tezei de doctorat „Eficiența sistemelor financiare și sustenabilitatea creșterii economice”, realizată de către dl. Eduard KENIG, candidat la titlul științific de doctor în științe economice, prezintă interes prin prisma potențialului de valorificare în activitatea Companiei de Asigurări „Donaris Vienna Insurance Group” S.A.

Perspectiva de implementarea se concretizează prin valorificarea abordărilor și instrumentelor științifice propuse de autor, orientate spre:

- Integrarea principiilor de sustenabilitate în activitatea financiar-asigurativă, prin corelarea performanței economice cu responsabilitatea socială și protecția mediului;
- Dezvoltarea și promovarea produselor de asigurare sustenabile, adaptate noilor tendințe ale pieței și cerințelor clienților preocupați de impactul social și ecologic al deciziilor financiare;
- Perfecționarea politicilor interne de management al riscurilor, prin includerea indicatorilor de sustenabilitate și a factorilor macroeconomici de stabilitate în analiza și evaluarea expunerilor la risc;
- Consolidarea guvernancei corporative și a transparenței proceselor decizionale, în concordanță cu standardele europene privind finanțele verzi și raportarea nefinanciară.

Rezultatele tezei contribuie la optimizarea proceselor strategice ale companiei, la îmbunătățirea cadrului de planificare financiară și a evaluării riscurilor sistemice, precum și la alinierea activității companiei la principiile de dezvoltare durabilă și la practicile internaționale în domeniul asigurărilor sustenabile.

Acest certificat se eliberează pentru a confirma implementarea rezultatelor cercetărilor științifice menționate și contribuția acestora la consolidarea sustenabilității și competitivității sectorului asigurărilor din Republica Moldova.

Director General

Dinu Gherasim

Data eliberării: 13 octombrie 2025

Ștampila:





nr. 11 / 392 din „14^{ta} octombrie 2025

CERTIFICAT DE IMPLEMENTARE

a rezultatelor cercetărilor științifice obținute în procesul de elaborare a tezei de doctorat „Eficiența sistemelor financiare și sustenabilitatea creșterii economice” elaborate de către doctorandul Eduard KENIG, la specialitatea 522.01 „Finanțe”

Se confirmă prin prezenta că Banca Comercială „COMERTBANK” S. A. manifestă interes și sprijin pentru implementarea rezultatelor cercetărilor științifice obținute în procesul de elaborare a tezei de doctorat „Eficiența sistemelor financiare și sustenabilitatea creșterii economice”, realizată de către dl. Eduard KENIG, absolvent al Școlii Doctorale a Academiei de Studii Economice din Moldova, la specialitatea 522.01 „Finanțe”.

Rezultatele tezei prezintă o importanță deosebită pentru activitatea sistemului bancar național, oferind soluții practice și instrumente analitice utile în:

- Evaluarea eficienței funcționale și structurale a sistemului financiar, prin utilizarea indicatorilor de performanță propuși de autor;
- Consolidarea sustenabilității proceselor financiare, prin integrarea dimensiunilor economice, sociale și de mediu în strategiile instituționale ale băncilor;
- Orientarea politicilor de creditare și investiții către domenii cu impact pozitiv asupra dezvoltării economice durabile;
- Alinierea managementului riscurilor și a guvernanței corporative la standardele moderne de eficiență și responsabilitate financiară.

Banca Comercială „COMERTBANK” S.A. consideră că aplicarea acestor rezultate contribuie la îmbunătățirea proceselor decizionale, la creșterea competitivității sectorului bancar și la promovarea principiilor de dezvoltare sustenabilă în cadrul economiei Republicii Moldova.

Acest certificat se eliberează pentru a confirma interesul instituțional față de valorificarea rezultatelor științifice ale cercetării menționate și disponibilitatea băncii de a colabora în vederea implementării lor practice.

Președinte al Comitetului de Conducere
Banca Comercială „COMERTBANK” S.A.
Alexandru Radu

Ex. C. Movilă
Tel: +373 22 839-745



CERTIFICAT DE IMPLEMENTARE
a rezultatelor cercetărilor științifice obținute în procesul de elaborare a tezei de doctorat „Eficiența sistemelor financiare și sustenabilitatea creșterii economice”
elaborate de către doctorandul Eduard KENIG,
la specialitatea 522.01 „Finanțe”

Se confirmă prin prezenta că Compania Internațională de Asigurări „Transelit” S.A. manifestă interes și sprijin pentru implementarea rezultatelor cercetărilor științifice obținute în procesul de elaborare a tezei de doctorat, realizată de către dl. Eduard KENIG, absolvent al Școlii Doctorale a Academiei de Studii Economice din Moldova.

Rezultatele tezei prezintă o valoare aplicativă semnificativă pentru domeniul asigurărilor și al serviciilor financiare, oferind instrumente științifice moderne pentru:

- Integrarea principiilor de sustenabilitate în activitatea financiar-asigurativă, prin corelarea eficienței economice cu responsabilitatea socială și protecția mediului;
- Evaluarea riscurilor sistemice și climatice în contextul stabilității pieței financiare și al rezilienței sectorului de asigurări;
- Promovarea investițiilor sustenabile și a produselor de asigurare verzi, orientate spre sprijinirea tranziției către o economie durabilă și incluzivă;
- Alinierea practicilor corporative la standardele internaționale privind guvernanța durabilă și raportarea nefinanciară, contribuind la consolidarea încrederii între instituțiile financiare, mediul de afaceri și societate.

Compania „Transelit” S.A. consideră că implementarea rezultatelor acestei cercetări poate contribui la creșterea sustenabilității și competitivității sectorului asigurărilor, la îmbunătățirea managementului riscurilor și la promovarea unei culturi instituționale orientate spre dezvoltare responsabilă și de durată.

Acest certificat se eliberează pentru a confirma interesul instituțional al Companiei Internaționale de Asigurări „Transelit” S.A. față de valorificarea rezultatelor științifice menționate și disponibilitatea de colaborare în vederea implementării lor practice.

Data eliberării: 16.10.2025

Vicedirector Î.M. C.

Viorel BÎRSANU



ДЕКЛАРАЦИЯ ОБ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Нижеподписавшийся, заявляю под личную ответственность, что материалы, представленные в докторской диссертации являются результатом личных научных исследований и разработок. Осознаю, что в противном случае, буду нести ответственность в соответствии с действующим законодательством.

Кениг Эдуард



27.05.2026

PERSONAL INFORMATION **Eduard(Edy) Kenig**

 Arlozorov 23/55, 7740721 Ashdod (Israel)

 +972542335012

 edikenig@gmail.com

Sex Male | Date of birth 15/08/1976 | Nationality Israeli

STUDIES APPLIED FOR **economy**

WORK EXPERIENCE

- 24/07/2017–Present **customer portfolio manager**
UMI Group, Lod (Israel)
- 01/10/2012–10/06/2017 **ICT business development manager**
Renault Israel, Tel Aviv (Israel)
- 14/08/2009–01/08/2012 **Branch manager**
Albar leasing, Ashdod (Israel)
- 20/07/2000–03/05/2012 **Branch manager**
Seat Israel, Tel Aviv (Israel)

EDUCATION AND TRAINING

- 01/10/2000–01/06/2003 **BA Industrial and Management**
Sapir Academic College, Sderot (Israel)
- 01/10/2005–01/06/2008 **MA Business Administration**
Peres Academic center, Rehovot (Israel)

PERSONAL SKILLS

Mother tongue(s) Russian, Hebrew

Foreign language(s)

	UNDERSTANDING		SPEAKING		WRITING
	Listening	Reading	Spoken interaction	Spoken production	
English	C1	A2	A2	A2	A2
Romanian	B1	B2	A2		B1

Levels: A1 and A2: Basic user - B1 and B2: Independent user - C1 and C2: Proficient user
[Common European Framework of Reference for Languages](http://www.cedefop.europa.eu/en/files/quest_doc/2008/08/20080820_CEF_Levels_of_proficiency.pdf)

Communication skills

Confidence & honesty
Brevity & clarity
Ability to give constructive feedback



Curriculum vitae

Eduard(Edy) Kenig

Organisational / managerial skills

- Team leadership
- Developmental planning
- Conflict resolution
- Attention to detail