

КРАТКАЯ ИСХОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ ПО ФИНАНСОВОМУ СЕКТОРУ

Оговорка: Данный краткий исходный документ подготовлен Asia Policy Research Co. Ltd. Он основан на вторичных данных, которые не были подтверждены соответствующими визитами по странам. Он предназначен для стимулирования дискуссий на Форуме Делового Развития Центрально-Азиатского Регионального Экономического Сотрудничества. Он не обязательно представляет взгляды АБР, ЕБРР, Правительства Китайской Народной Республики или какой-либо из стран-членов ЦАРЭС.

Краткая исходная информация по финансовому сектору Октябрь, 2006 год

Исполнительное резюме

Ключевые возможности

- Стратегические инвестиции в банки для усиления капитализации и способности кредитования банковских систем региона.
- Портфельные инвестиции в приватизированные ГП, хотя возможности ППП финансового сектора в основном зависят от оживления программ реформирования.
- Инвестирование в небанковские финансовые институты и через инвестиционные фонды для участия в развитии рынков капитала.

Критические вопросы

- Финансовые секторы в ЦАР слаборазвитые и рудиментарные, и не могут мобилизовать и эффективно посредничать в предоставлении денежных средств в масштабах, необходимых для поддержания роста в реальных секторах.
- Системы коммерческих банков хрупкие и предрасположены системному риску, а низкое доверие к банковской системе подрывает рост депозитов.
- Рынки ценных бумаг или практически не существуют, или незначительны, и имеют небольшие перспективы для роста, если частный корпоративный сектор не будет дальше развиваться с целью генерирования инвестиционных возможностей.
- Финансовые секторы в ЦАР характеризуются неадекватным бухучетом, аудитом, финансовой отчетностью и неадекватными стандартами корпоративного управления, что подрывает доверие инвесторов.
- Многим правительствам ЦАР необходимо предпринять более сфокусированные усилия для формулировки и реализации политики и стратегии финансового сектора, если они ставят перед собой задачу реализации потенциального экономического развития.

Основные препятствия

- Небольшой размер экономик ЦАР и их финансовых секторов заставляет выделять дорогое время менеджмента на небольшие сделки с ограниченными возможностями расширения.
- Правительства многих ЦАР придерживаются парадигмы государственного контроля за стратегической экономической деятельностью, включая основные финансовые институты.
- Способности регуляторов «финансовых секторов» недостаточны для осуществления надзора и управления рисками.
- В целом инфраструктура ИКТ слаборазвита, и затруднена географическим положением.
- Платежные системы зачастую неэффективны и банковские системы ЦАР сталкиваются с рядом проблем, включая неадекватные законодательные системы и слабое управление.
- Рынки капитала слаборазвиты, а важные услуги НБФИ, такие как лизинг, зачастую недостаточны.

Возможные рекомендации

- Так как возможности тесно привязаны к программам реформирования, потенциальные инвесторы должны поддерживать контакты с МФИ для получения ключевой информации по реализации реформ.
- Инвесторы должны быть открытыми для возможностей партнерства с МФИ.

I. Обзор сектора

Финансовые секторы в Центрально-Азиатских странах, охваченных в данной информационной записке – Афганистан, Азербайджан, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Узбекистан, Монголия и китайская провинция СУАР – остаются на раннем этапе развития, и, таким образом, предоставляют мало услуг, отличных от банковских (термин «ЦАР» используется для описания всех или большинства этих экономик). При этом здоровая и эффективная финансовая система существенно важна для достижения широкого экономического роста и социально-экономических задач, включая сокращение бедности.

Банковский сектор

Хотя во всех банковских секторах все еще присутствует существенное участие со стороны государства, банковские секторы в Узбекистане и Таджикистане больше контролируются правительством, чем в Казахстане и Кыргызской Республике. Спрос на кредиты и другие формы финансов превышает имеющееся предложение в большинстве стран Центральной Азии, но финансовые услуги Казахстана более развиты, чем другие. Большинство компаний в Центральной Азии полагаются на реинвестированные доходы при осуществлении значительной инвестиционной деятельности.

На начало 2005 года в Казахстане было 35 коммерческих банков, 15 из которых имеют иностранный капитал. В основном банковская индустрия представлена частным сектором, так как только два коммерческих банка принадлежат государству. Иностранные банки сталкиваются с ограничениями по суммарному уставному капиталу для всех банков с иностранным участием, который не должен превышать 50% от суммарного уставного капитала всех банков в Казахстане. Также применяются и другие ограничения. Помимо банков, в Казахстане есть несколько страховых компаний. Ужесточение законодательства привело к сокращению количества страховых компаний, начиная с конца 1990-х, но в то же самое время усилило сектор.

Банковский сектор в Кыргызской Республике насчитывает 18 коммерческих банков на 2005 год, 11 из которых – с иностранным участием. Только три банка принадлежат государству. Некоторые компании также предоставляют услуги страхования.

В Таджикистане банковский сектор небольшой, и все, за исключением одного банка, приватизированы. Несмотря на приватизацию, правительство удерживает неконтрольный пакет акций в банках. Банковские услуги в основном предоставляются хлопковой промышленности и государственным предприятиям.

В Узбекистане три группы банков: (i) банки, контролируемые государством; (ii) банки с иностранными инвестициями; и (iii) мелкие и средние частные банки. Государственный Национальный Банк Узбекистана – самый крупный банк и контролирует большинство коммерческих банковских кредитов в стране, включая для государственных предприятий и ведомств. Шесть крупных банков все еще принадлежали государству и контролировали 95% банковских активов в 2003 году.

Финансовый сектор в Афганистане небольшой и только начал развиваться, он включает коммерческие банки, микро-финансовые институты, дилеров по обмену валюты, провайдеров денежных услуг, и одну страховую компанию. Банковский сектор представляет более 95% активов формального финансового сектора. По оценке государственные банки контролируют 35% суммарных депозитов в коммерческой банковской системе, и около 68% активов. Афганская национальная страховая компания, принадлежащая государству, является монополистом маленького сектора страхования. Рынки капитала не существуют, как и венчурный капитал и индустрия лизинга.

Финансовый сектор Азербайджана относительно слабый и представляет значительный риск для экономических перспектив в среднесрочном плане. Не учитывая два крупных государственных банка, банковский сектор маленький и не имеет достаточной капитализации. Эта ограниченность капитала сдерживает способность частных банков предоставлять финансирование среднего размера (\$ 0,5-2,0 млн.) для роста сегментов кредитного рынка, в частности возникающим национальным корпорациям.

Рост монгольской экономики будет зависеть от эффективности финансового сектора, от того, насколько эффективно будут направляться сбережения и инвестиции в наиболее производительные сектора. После двух крупных банковских кризисов в 1996 г. и 1999 г., финансовый сектор начал быстро расти, что является результатом роста депозитов, в основном на сберегательных счетах. Рост финансового сектора идет рука об руку с расширением секторов торговли, строительства и услуг, которые являются крупнейшими получателями банковских кредитов.

Банковский сектор в Китае находится в процессе реформ с 1990-х годов. Правительство прямо или косвенно владеет практически всеми важными банками. В банковском секторе Китая доминируют четыре крупных государственных банка, на долю которых приходится порядка 60% активов банковской системы. При этом их основной фокус – удовлетворять потребности крупных государственных предприятий. Иностранные банки сделали стратегические ставки на некоторые из них, и к концу 2006 года три из четырех будут предложены для ППП. Государственные коммерческие банки второго уровня также в основном обслуживают ГП. Спрос потребителей и частного сектора на капитал в настоящее время не удовлетворяется. Соглашение, подписанное Китаем с ВТО, требует открытия внутреннего банковского рынка для участия иностранных банков к концу 2006 года.

Финансовый сектор в западных провинциях Китая намного меньше развит, чем в восточном регионе, и нуждается в более сильных финансовых институтах. Коммерческий банк города Сиань является крупнейшим банком в западном Китае.

Рынки ценных бумаг

Рынки ценных бумаг в Центральной Азии получают помощь от международных финансовых институтов, которые помогли их молодым рынкам иметь относительно сложные электронные торговые системы и системы центрального депозитария, за исключением Таджикистана.

В частности Узбекистан использует внебиржевую торговую систему для небольших инвесторов. Рынки ценных бумаг в Центральной Азии служат в основном как средство для приватизации ГП. Также обычно основным продуктом являются краткосрочные государственные облигации по сравнению с акциями и корпоративными облигациями.

Фондовый рынок

Капитализация фондового рынка по всей Центральной Азии является низкой, и не все рынки активны. Казахская Фондовая Биржа (КазФБ) изначально была создана, чтобы фокусироваться на иностранных инвесторах и на акциях, дающих высокие дивиденды, но в последствии фокус сместился на национальных институциональных инвесторов. В настоящее время в листинг КазФБ вошла 61 компания. Рынок корпоративных облигаций в Казахстане молодой, но растущий, и это демонстрирует увеличивающуюся сложность финансовых услуг в стране.

Кыргызская Республика имеет небольшую фондовую биржу, листинг прошли 16 компаний. Несколько небольших инвестиционных фондов работают с рыночными ценными бумагами.

Ташкентская республиканская фондовая биржа Узбекистана была открыта в 1994 году, и раньше листинг проходили сотни компаний одновременно. В настоящее время листинг включает 158 компаний.

Таджикистан создал рынок ценных бумаг, но он пока не работает. В западных провинциях Китая рынки капитала пока еще не созданы. Два рынка ценных бумаг страны расположены в восточной части Китая.

Хотя финансовые системы Центральной Азии слаборазвиты, тем не менее, отмечается значительный диапазон уровней развития между ними. В то время как регион получил бы выгоды от международной стандартизации во многих практиках и положениях финансового сектора, многие требования по реформированию являются общими для всех, важно, чтобы программа реформирования была тщательно согласована с индивидуальными потребностями стран региона.

Таблица 1: Индикаторы развития финансовых рынков – некоторые страны ЦАРЭС

	1999	2000	2001	2002	2003
Азербайджан					
Количество банков (иностраннх)	70(5)	59(5)	53(5)	46(4)	отс.
Доля активов государственных банков (%)	82,5	60,4	отс.	62,0	отс.
Неработающие кредиты (% от суммарных кредитов)	37,2	отс.	отс.	19,7	отс.
Внутренние кредиты частному сектору (% от ВВП)	отс.	отс.	отс.	отс.	отс.
Капитализация фондового рынка (% от ВВП)	отс.	0,1	0,1	отс.	отс.
Индекс ЕБРР реформирования банковского сектора	2,0	2,0	2,3	2,3	2,3
Индекс ЕБРР реформирования НБФИ	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Казахстан					
Количество банков (иностраннх)	55(18)	48(16)	44(15)	отс.	отс.
Доля активов государственных банков (%)	19,9	1,9	3,5	отс.	отс.
Неработающие кредиты (% от суммарных кредитов)	отс.	отс.	отс.	отс.	отс.
Внутренние кредиты частному сектору (% от ВВП)	7,4	10,6	15,1	отс.	отс.
Капитализация фондового рынка (% от ВВП)	15,5	7,5	5,6	5,6	отс.
Индекс ЕБРР реформирования банковского сектора	2,3	2,3	2,7	2,7	3,0
Индекс ЕБРР реформирования НБФИ	2,0	2,3	2,3	2,3	2,3
Кыргызстан					
Количество банков (иностраннх)	23(5)	22(6)	20(5)	20(6)	отс.
Доля активов государственных банков (%)	25,8	15,8	16,6	9,7	отс.
Неработающие кредиты (% от суммарных кредитов)	6,4	16,4	13,8	13,3	отс.
Внутренние кредиты частному сектору (% от ВВП)	3,0	2,2	2,0	2,6	отс.
Капитализация фондового рынка (% от ВВП)	0,4	0,3	0,3	0,5	отс.
Индекс ЕБРР реформирования банковского сектора	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Индекс ЕБРР реформирования НБФИ	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Таджикистан					
Количество банков (иностраннх)	20(3)	17(4)	17(3)	17(2)	отс.
Доля активов государственных банков (%)	6,9	6,8	4,8	4,5	отс.
Неработающие кредиты (% от суммарных кредитов)	15,8	10,8	12,5	отс.	отс.
Внутренние кредиты частному сектору (% от ВВП)	10,0	11,3	13,6	11,5	отс.
Капитализация фондового рынка (% от ВВП)	отс.	отс.	отс.	отс.	отс.
Индекс ЕБРР реформирования банковского сектора	1,0	1,0	1,0	1,7	1,7
Индекс ЕБРР реформирования НБФИ	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Узбекистан					
Количество банков (иностраннх)	35(5)	34(6)	отс.	отс.	отс.
Доля активов государственных банков (%)	65,8	77,5	отс.	отс.	отс.
Неработающие кредиты (% от суммарных кредитов)	0,1	0,0	отс.	отс.	отс.

	1999	2000	2001	2002	2003
Внутренние кредиты частному сектору (% от ВВП)	отс.	отс.	отс.	отс.	отс.
Капитализация фондового рынка (% от ВВП)	1,9	1,0	0,6	0,4	отс.
Индекс ЕБРР реформирования банковского сектора	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Индекс ЕБРР реформирования НБФИ	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

Индекс реформ: от 1 (низкий) до 4 (высокий).

Источник: Отчет ЕБРР по экономикам переходного периода, 2003 г.

Таблица 2: Обобщенная статистика по некоторым экономикам переходного периода^a

Страна	К-во банков	Процентный спред ^b	НРК ^c (% от суммарных кредитов)	К-во кред. союзов	Широкое денежное	Банковские активы	Банковские депозиты	Страховые платежи	Капитализация фондового рынка ^d
% от ВВП									
Кыргызская Республика	19	22,6	7,0	306	18	19	8,6	0,2	1,5
Азербайджан	42	8,9	8,2	28	18	18	12,0	0,8	0,1
Казахстан	35	9,0	13,1	52	21	49	30,0	0,7	7,5
Монголия	17	11,2	11,0	570	47	61	39,0	0,5	1,4
Узбекистан	33	3,5	1,5	—	9,3	37,8	2,1	0,3	4,4

ВВП = Валовой внутренний продукт, к-во = количество, НРК = неработающие кредиты.

^a Данные за 2003 или 2004 гг., в зависимости от наличия.

^b разница между средней кредитной ставкой и средней депозитной ставкой, опубликованной в Международной Финансовой Статистике.

^c Официальные цифры предоставлены национальными органами банковского надзора. Независимые оценки для Узбекистана намного выше.

^d Рассчитано как общая капитализация наиболее активно продаваемых компаний, вошедших в биржевой листинг.

Источники: национальные органы власти, Международная финансовая статистика Международного Валютного Фонда (МВФ), Отчеты по консультациям по Статье IV, и Отчет по экономикам переходного периода Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР) за 2004 год.

II. Характеристики и возможности сектора

Принимая во внимание небольшой размер экономик Центральной Азии, существует хорошая возможность для построения интегрированного финансового сектора для региона в целом. Однако, региональная структура независимых наций-государств и чувство местного национализма делают это целью далекого будущего. В финансовом секторе отмечается только небольшой объем международных системных инвестиций и операционной деятельности. В финансовых системах региона доминируют банковские системы, организованные по национальному типу. Кроме этого, сектор микро-финансирования, сектор страхования и пенсионная система, небанковские финансовые институты (НБФИ), денежный рынок и рынок капитала являются частью финансовых секторов ЦАР.

Банковский сектор

Афганистан

Частный сектор исторически играл значимую роль в банковском секторе, при этом первый частный коммерческий банк (банк «Millie Afghan») был создан в 1933 году, после чего был открыт банк «Pashtany Terjaraty» в 1955 году. Три других банка были созданы правительством для конкретных целей развития (Банк сельскохозяйственного развития, Банк ипотеки и строительства, Банк по продвижению экспорта). Второй полностью частный банк, Банк промышленного развития, был создан в 1973 году. К 1978 году правительство взяло на себя контроль за всем банками в рамках программы правительства Дауда по национализации.

К декабрю 2001 года, десятилетние войны и правление Талибана сократило банковский сектор до виртуальной оболочки. Его основные активы представляли собой иностранные счета, замороженные во время эры Талибан, и активы в виде недвижимости, а большинство кредитов были невозвратными. Программа МВФ привела к серии реформ, разработанных для усиления и придания жизненного импульса сектору. Закон о DAB (Центральном Банке) и Закон о банковской деятельности, принятые в сентябре 2003 года, создали новый режим регулирования и лицензирования, что привело к немедленной выдаче восьми новых банковских лицензий. В настоящее время в состав сектора входят три государственных банка и восемь частных банков, все из которых имеют полные банковские лицензии, что позволяет им привлекать депозиты и предоставлять операции по переводу иностранной валюты, денежных средств, и заниматься кредитованием для частных лиц и компаний. Эти новые банки расположены в Кабуле, хотя в ближайшем будущем Афганский Международный Банк планирует открыть филиал в Мазар-и-Шарифе, а Национальный Банк Пакистана планирует открыть филиал в Джалалабаде.

На сегодняшний день ключевыми характеристиками коммерческого банковского сектора является фактическое отсутствие какой-либо деятельности по кредитованию. Общая сумма непогашенных кредитов на сентябрь 2004 года по оценке составила 1,5 млрд. афгани (\$33 млн.), или 9,81% от суммарных активов и 0,67% от ВВП, что является самым низким показателем среди развивающихся стран. В то время как новые коммерческие банки привлекают депозиты, большую часть их доходов составляют комиссионные за услуги по финансированию торговли и переводу денежных средств. Государственные банки практически неактивны, при этом они получают большую часть доходов от иностранных депозитов и доходов от инвестиций в недвижимость. Воспринимаемый высокий риск кредитования удерживает процентные ставки по рабочему капиталу на уровнях, которые являются неэкономичными для большинства бизнес компаний Афганистана.

Низкий уровень активности государственных банков сокращает их конкурентное воздействие на рынок. В то время как они все еще представляют примерно 35% от суммарных депозитов в коммерческом банковском секторе, они вынуждены предлагать более высокие процентные ставки по депозитам, чтобы «компенсировать» свои в целом некачественные услуги. Новые коммерческие банки увеличивают свою депозитную базу намного более быстрыми темпами, чем государственные банки, завоевав 65% рынка всего за 14 месяцев работы. Эти банки заинтересованы в установке дополнительных банкоматов в Афганистане (в дополнение к нескольким, которые уже существуют) чтобы продолжать привлекать клиентов.

В то время как внедрение новых коммерческих банков является критически важным для оживления банковского сектора в ближайшей или среднесрочной перспективе, эти банки, скорее всего, ограничат свою деятельность большими городами и определенными типами клиентов, а именно: международные организации, НПО, дипломатические миссии, и самые крупные компании, что означает, что малые и средние предприятия и сельские местности останутся без услуг. В то время как

некоторые коммерческие банки планируют расширить свою деятельность за пределами Кабула в течение следующего года, важная роль все еще будет осуществляться DAB, микро-финансовыми институтами, и дилерами хавала (hawala) с целью предоставления финансовых услуг за пределами Кабула и клиентской базе, которая не обслуживается коммерческими банками.

Азербайджан

Банковский сектор в Азербайджане традиционно играет только незначительную роль, при этом прямые иностранные инвестиции служат в качестве основного источника капитальных инвестиций. При этом более глубокая депозитная база позволяет банкам увеличивать свое кредитование, что ведет к сильному росту внутренних кредитов. Согласно Национальному Банку Азербайджана, суммарные депозиты финансового сектора увеличились на 41% за год к концу июня 2006 года до 1,6 млрд. манат. Хотя срок погашения депозитов сокращается, доминирование депозитов в иностранной валюте ослабляется. Иностранная валюта составила более 53% от депозитной базы в июне 2006 года, по сравнению с 65% в предыдущем году, в то время как непогашенные внутренние кредиты составили 1,66 млрд. манат, увеличившись почти на 54%. Доля общих кредитов, деноминированных в иностранной валюте, практически остается неизменной из года в год, на уровне примерно 60%, как и доля краткосрочных кредитов в иностранной валюте в суммарных краткосрочных кредитах – тоже около 60%. Это указывает на то, что заемщики все еще не хотят доверять национальной валюте. Риск бума в кредитовании заключается в том, что качество новых кредитов будет плохим из-за неадекватных механизмов контроля кредитов.

Казахстан

Казахстан имеет один из наиболее развитых банковских секторов в СНГ, при этом внутренние кредиты частному сектору достигли 23% от ВВП на конец 2003 года. Кредиты частному сектору продолжают сильно увеличиваться, увеличение составило 64,3 процента в июле 2004 года по сравнению с предыдущим годом. Большинство непогашенных кредитов являются долгосрочными, и банки предоставляют более диверсифицированные продукты, такие как потребительские кредиты, ипотечные кредиты и лизинговое финансирование. Ключевая задача, стоящая как перед банками, так и регулятивным органом – дальнейшее улучшение функции управления рисками, так как доля классифицированных кредитов остается относительно высокой, и продолжает увеличиваться, несмотря на высокий реальный рост.

Банковский сектор быстро консолидировался в ответ на кризис 1998 года благодаря внедрению эффективного регулирования. В настоящее время функционирует 35 коммерческих банков (33 из них являются членами системы страхования депозитов), сокращение с 71 на конец 1998 года и почти с 200 – в пиковый период в 1993 году. 16 банков из коммерческих банков являются иностранными. Из трех государственных банков «Эксимбанк» был продан в феврале 2004 года группе местных инвесторов. Казахский Банк Развития (КБР) и «Жилстройбанк» (ипотечный банк, созданный в апреле 2004 года для предоставления жилищных кредитов) все еще являются государственными, исполняя определенные роли, и не конкурируют напрямую с коммерческими банками. Хотя эти специализированные государственные банки могут помочь в обслуживании сегментов рынка, которые в настоящее время недостаточно охвачены коммерческими банками, вопрос их потенциальной приватизации должен рассматриваться тогда, когда коммерческие банки смогут адекватно обслуживать данные сегменты рынка. Качество регулирования сектора также улучшилось за последние годы, при этом внедрены консолидированный надзор на уровне групп, международные стандарты бухучета и система страхования депозитов.

Кыргызская Республика

В банковском секторе Кыргызстана доминируют частные банки, на которые приходилось 96% активов банковского сектора на конец 2004 года. В секторе имеются значительные иностранные инвестиции (в частности из Казахстана), которые владеют

контрольными пакетами акций в десяти банках. На конец 2004 года, 57% капитала и 60% активов системы принадлежали иностранцам. Сектор не слишком сконцентрированный – на конец 2004 года на долю пяти крупнейших банков приходилось около 50% от капитала, 60% депозитов и 66% кредитов. (Список коммерческих банков представлен в Таблице 3.)

Суммарный капитал коммерческих банков увеличился от эквивалента 1,3% от ВВП на конец 1999 года до 2,6% от ВВП в декабре 2004 года (\$ 56 млн.), в основном благодаря более высоким требованиям по капиталу и увлечению ПИИ. Активы банковского сектора увеличились с 8,6% от ВВП на конец 1999 года до 19% от ВВП на конец 2004 года. Это сравнимо с активами банковского сектора, эквивалентным 48,5% от ВВП в Казахстане. Доля неработающих кредитов в банковском секторе Кыргызстана сократилась с 24,9% в октябре 1999 года до 7,0% в июне 2005 года благодаря закрытию банков и успешной реструктуризации в сочетании с более пруденциальной практикой кредитования. При этом необходимо осуществлять мониторинг за быстрым ростом кредитования, имеющим место в последнее время, чтобы избежать ухудшения качества кредитов. Рост кредитов частному сектору ускорился: с 11% в 2002 году до 27% в 2003 году и 70% в 2004 году, в основном благодаря более благоприятной макроэкономической среде, внедрению новых кредитных продуктов и растущей конкуренции.

Все еще существует необходимость в усилении доверия общественности к банкам, принимая во внимание низкий уровень депозитов по отношению к ВВП (только 8,6% в 2004 году). Далее, различие между процентными ставками на депозиты и кредиты все еще остается очень высоким. Диапазон и качество банковских услуг, таких как простые услуги по приему депозитов и осуществлению платежей, еще не оправдали ожидания клиентов. Объем денег в обращении все еще значительно выше, чем денег на счетах в коммерческих банках. Редко используются чеки, а банковские карточки только начали вводиться.

Что касается доступа и охвата, три коммерческих банка имеют хорошо разветвленную сеть филиалов по всей стране, а шесть других банков имеют от 5 до 7 филиалов каждый. Исходя из количества филиалов банков можно подсчитать, что на один филиал приходится 32 000 человек. При этом только 1 из 40 жителей Кыргызстана фактически имеет банковский счет. Половина этих счетов открыты в государственной Расчетно-Сберегательной Компании, которая в основном предоставляет услуги по платежам, переводу денег и сберегательные услуги, но при этом в 2006 году также начнет осуществлять микро-кредитование.

Таблица 3: Список коммерческих банков Кыргызской Республики

Банк	Филиалы	Активы	Кредиты	Депозиты	Устав. Кап.		Иностранные	
		% от сумм.	% от сумм.	% от сумм.	Млн. сом	% от сумм.	%	Происхожд.
Азия Универсал Банк	2	37.0	10.1	24.3	300	12.4	79.0	РОС. США
Инэксимбанк	4	9.7	17.3	8.8	230	9.5	71.0	Каз., ЕБРР, МФК
Банк Кыргызстан	28	7.1	13.1	6.9	121	5.0	0.0	
Международный Банк	1	6.3	1.8	11.4	133	5.5	100.0	Турц., ЕБРР, МФК
Демир Кыргызстан								
Казкоммерцбанк	3	6.0	14.7	2.6	100	4.1	74.0	Каз. (ЕБРР)
Кыргызстан								
Энергобанк	7	5.9	9.5	8.9	109	4.5	34.0	Каз., Итал., Люкс.
Кыргызский Кредитный	1	5.1	10.5	3.9	291	12.0	90.0	ЕБРР, МФК, KfW, Фонд Ага-Хан
Инвестиционный Банк								
Кыргызпромстройбанк	29	4.4	6.2	6.9	100	4.1	0.0	
Расчетно-Сберегательная	48	4.1	0.0	5.2	100	4.1	0.0	
Компания								
Филиал Национального	1	2.8	0.0	4.3	105	4.3	100.0	Пакистан
Банка Пакистана								
Бакай Банк	4	2.4	3.2	4.1	60	2.5	0.0	
Экобанк	7	2.2	3.8	2.7	100	4.1	6.0	Каз., ЕБРР, МФК
Халык Банк Кыргызстан	5	1.8	0.0	3.2	170	7.0	100.0	Каз.
(бывший Кайрат банк)								
Толубай	1	1.2	2.5	1.7	36	1.5	2.0	РОС.
Аманбанк	5	0.9	1.4	1.0	55	2.3	24.0	РОС.
Банк Азии	0	0.9	1.5	0.9	63	2.6	100.0	Кор.
Доскредобанк	7	0.8	1.6	1.2	77	3.2	0.0	
Иссык-Куль	6	0.8	1.2	1.2	35	1.4	14.0	Кор.
Кыргызкредит	0	0.8	1.6	0.9	40	1.6	89.0	Итал.
Ак-Банк (лицензия отозвана)	0				200	8.2	44.0	Кан. РОС. (Каз.)
Итого	159	100.0	100.0	100.0	2425	91.8	57.4	
Статья меморандума:								
Кыргызская	11	9.9	26.3	0.0	300	12.4	0.0	
Сельскохозяйственная								
Финансовая								
Корпорация								

Кан. = Канада, ЕБРР = Европейский Банк Реконструкции и Развития, МФК = Международная Финансовая Корпорация, Итал. = Италия, Каз. = Казахстан, KfW = Немецкий Банк Развития, Кор. = Корея, Люкс. = Люксембург, РОС. = Россия, Турц. = Турция, США = Соединенные Штаты Америки.

^a Косвенные акционеры через Казкоммерцбанк (Казахстан).

Источники: Национальный Банк Кыргызской Республики и Азиатский Банк Развития.

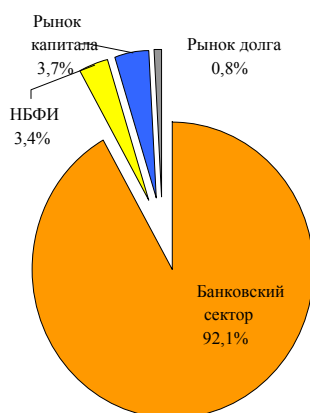
Монголия

Банковский сектор значительно усилился со времени кризиса 1990-х. Имея суммарные активы в размере 1,1 триллиона МТ или 61% от ВВП, банковская система является доминирующей в финансовом секторе. Из 17 коммерческих банков 1 банк является государственным (Сберегательный банк), а 4 – имеют иностранную форму собственности. За исключением одного филиала Российского банка, ни один из иностранных банков не имеет лицензии для осуществления деятельности в Монголии. Банковский сектор высоко концентрирован, при этом на четыре крупнейших банка приходится 61% от суммарных банковских активов и 69% депозитов. В течение 2006 года Банк Монголии (БМ) увеличит требования по минимальному капиталу банков с

существующего уровня в 4 млрд. МТ до 8 млрд. МТ. Это будет способствовать консолидации в рамках сектора, так как только три банка имеют уровни капитала, превышающие 8 млрд. МТ. Депозиты и кредиты как доля от ВВП выросли с 14% и 8% в 1999 году до 39% и 35% в 2004 году. Банковские депозиты и кредиты в основном краткосрочные, при этом сроки погашения составляют менее 1 года.

Несмотря на тенденцию к снижению, процентные ставки остаются высокими. Большой спред процентных ставок – депозитные и кредитные процентные ставки на уровне 14% и 25% в 2004 году – является симптомом высокого кредитного риска, высоких операционных затрат банков, большого спроса на банковские кредиты из-за отсутствия других источников финансирования, и отсутствия реальной конкуренции среди банков. Соотношение суммарного капитала к активам банковского сектора увеличилось с менее 4% в 1998 году до 15% в 2004 году, и весь банковский сектор был прибыльным в течение 2000–2004 гг. Показатель НРК снизился с 54% в 1999 году до 8% в 2001 году, а затем оставался на уровне 7–11% до 2004 года. Резервы на покрытие кредитных убытков предусматриваются в соответствии с положениями БМ, и установлены на высоком уровне. В то время как быстрое увеличение банковских кредитов в течение 2001–2003 гг. вызывало обеспокоенность, расширение кредитов замедлилось в 2004 году. Кредиты увеличивались на 88% ежегодно в течение 2001–2003 гг., и возросли на 44% в 2004 году. При этом показатель НРК увеличился с 7% в 2002 году до 8% в 2003 году и 11% в 2004 году, отражая плохую эффективность недавно предоставленных кредитов и слабую способность осуществлять внутренний контроль и оценку рисков в банках.

График 1. Финансовый сектор Монголии



В финансовом секторе участвуют следующие институты:

- a. *Банки*
- b. *Другие финансовые институты*
 - o Страховые компании и пенсионный фонд – страховые компании (23)
 - o Другие финансовые посредники – небанковские финансовые институты (110), сберегательные и кредитные союзы (около 570, из которых примерно 205 активные)
 - o Финансовые вспомогательные – компании ценных бумаг (25), обменные пункты (свыше 41)

Таджикистан

За последние годы Правительство добилось значительного прогресса в реформировании банковского сектора. Доля неработающих кредитов в общем кредитовании сократилась в 32% в 2000 году до примерно 10% к 2005 году. Количество коммерческих банков за тот же период сократилось с 33 до 12, и большинство банков в настоящее время прибыльны. Такие меры, как увеличение требований к капиталу до 5 млн. долларов США с января 2006 года, и открытие сектора для иностранных банков (утверждено правительством в конце 2005 года), скорее всего, будут способствовать дальнейшему усилению сектора. Реформы в 2006 фокусировались на мерах по усилению надзорного потенциала и улучшению прозрачности деятельности по кредитованию, включая развитие кредитных рейтинговых агентств и публикацию балансовых отчетов банков.

Определенный прогресс отмечается в консолидации сектора. Количество коммерческих банков сократилось с 28 в 1998 году до 14 в 2000 году. Все банки, за исключением одного (Амонатбанк) формально приватизированы, но государство удерживает за собой контроль через неконтрольный пакет акций. Существующие банки восприимчивы к шокам из-за низкого уровня капитала, высокой концентрации кредитов, и низких уровней ликвидности. Кредитование сдерживается требованиями по ликвидности. В крупных банках имеется большая часть проблемных кредитов. Хотя роль небольших банков становится все более важной, основные барьеры для их появления: высокий уровень капитала, требуемый для создания банка; изменчивое применение пруденциальных стандартов; и длительный процесс регистрации. Банковский надзор слабый, а реструктуризация крупных банков осуществляется медленно. Многие банки являются карманными банками для определенных секторов экономики, что ограничивает конкуренцию.

Кредитные ставки остаются высокими, как в номинальном, так и в реальном выражении, - на уровне 26% в марте 2006 года. Ставки по депозитам являются едва положительными в реальном выражении, - всего лишь 9% в марте 2006 года, предлагая мало стимулов для населения размещать деньги в банках. Увеличение требований по капиталу ухудшило доступ к кредитам в краткосрочном периоде, так как банки сфокусировались на кредитовании с низким риском, и на возмещении кредитов. Географическое проникновение банков остается неровным: Бадахшанская область и районы прямого подчинения (расположенные вокруг Душанбе) составляют 87% от всех кредитов, в то время как Хатлонская и Согдийская области (наиболее густонаселенные регионы) - всего лишь 6% и 7% от всех кредитов, соответственно.

Небольшой и слабо развитый банковский сектор страны ориентирован на хлопковый сектор и государственные предприятия. Банковские депозиты составляют только 4% от ВВП, при этом большая часть обязательств сектора - в форме иностранных кредитов. Внутренние кредиты составляют только 18,6% от ВВП, ниже, чем этот показатель в других экономиках переходного периода. Банковская система остается хрупкой, имея низкие уровни депозитов, как результат низкого доверия и недавних политических беспорядков. 60% сбережений населения находятся вне банковской системы, и отмечается широкое и все увеличивающееся использование бартерных операций. Помимо банковских услуг, финансовые услуги почти не существуют.

Узбекистан

Уровень финансового посредничества в Узбекистане, за исключением кредитования, осуществляемого государством, низкий и слабый по сравнению с другими странами переходного периода. Уровень мобилизации депозитов от населения низкий - на уровне 2,2% от ВВП (2002). Банки все еще осуществляют деятельность как часть государственных институтов. В Узбекистане шесть основных национальных банков, во всех из них государство владеет контрольным пакетом акций. Банки с иностранным участием минимальны, существует шесть небольших банков, где контрольный пакет акций принадлежит иностранцам. Государственные банки контролируют 95% от суммарных активов сектора, при этом оставшиеся 5% распределены между частными банками и кредитными ассоциациями.

Банковская система страдает от воздействия культуры государственного «директивного» кредитования для неэффективных государственных компаний. Если Узбекистан должен будет решительно продвигаться в направлении к либерализации рынка и структурным реформам, банковской системе необходимо пройти через значительный процесс корректировки, который будет включать работу с большим портфелем кредитов, гарантированных правительством, которые, возможно, являются сомнительными, и переориентировать политики кредитования на частный сектор. Существует необходимость стимулирования конкуренции в банковском секторе посредством увеличения количества участвующих банков в рамках различных проектов МФИ, которые нацелены на поддержку усиления сектора, и институтов,

создаваемых в секторе, чтобы улучшить кредитную оценку и процессы мониторинга, аудита, информационных управленческих систем банков, разработку новых продуктов, таких как финансирование торговли, пр.

Микро-финансирование

В ЦАР банковские сектора охватывают только меньшинство населения. Налицо две проблемы. Во-первых, физическим лицам и МСП могут потребоваться только небольшие кредиты и услуги, которые не будут экономичными для предоставления банками. Во-вторых, хотя значительная часть населения проживает в небольшом количестве городов, существует проблема охвата банками провинциальных населенных пунктов, а также необходимость развития системы сельского финансирования. Хотя доноры активны в области создания проектов микро-финансирования, существуют огромные возможности в регионе для создания новых проектов и расширения существующих.

В регионе присутствует большой неформальный сектор, а микро-кредиты являются нормой, когда основными кредиторами являются владельцы магазинов, торговцы, заимодатели, семья и друзья.

Афганистан

В Афганистане, НПО, осуществляющие деятельность в секторе, традиционно относятся к микро-кредиту как благотворительной помощи, при этом существует ограниченный фокус на возмещении затрат и охвате. В середине 2002 года в целом в стране действовало 25 НПО, обслуживающих менее 20 000 человек. При этом после этого периода международное донорское сообщество осуществляло быстрое продвижение по созданию формальных микро-финансовых сетей, чтобы обслужить значительный спрос в сельских местностях.

Кыргызская Республика

Кыргызская Республика является примером, где был реализован некоторый микро-финансовый потенциал, при этом общая сумма выданных микро-финансовых кредитов эквивалентна двум третьим обычных банковских кредитов подлежащих погашению, что составляет резкий контраст по сравнению с обычной ситуацией микро-финансирования, составляющей только небольшую часть формальных кредитов в экономике. Частично это происходит в силу начального этапа развития банков, но частично это также объясняется усилиями, направленными на стимулирование быстрого роста микро-финансирования. Многие кредитные союзы и микро-финансовые организации очень малы, и вытеснение или консолидация неизбежны, так как эти организации должны будут вырасти до более устойчивых размеров, или в том случае, когда финансовые стимулы и техническая помощь будут сокращены.

Сектор страхования и пенсионная система

ЦАР имеют только очень рудиментарные секторы страхования и пенсионные системы. Это увеличивает риски ведения бизнеса в регионе для местных фирм, а также и для международных.

Афганистан

Примером общества, испытывающего острое отсутствие страхования, является Афганистан. Слабость охвата страхованием и неэффективность индустрии страхования препятствуют участию афганских перевозчиков в транзитной торговле в другие страны. Афганская национальная страховая компания (ANIC), единственная страховая компания, действующая в стране, в настоящее время является монополистом по всем функциям страхования. Она получает большую часть своих доходов от обязательного страхования автомобилей от аварий и страховки от несчастных случаев. Она не занимается активным продвижением среди бизнеса. ANIC

сталкивается с проблемой нехватки обученного персонала, отсутствия возможностей для инвестирования своих страховых взносов в инвестиционные инструменты с фиксированным доходом, и слабым учетом выплат по законным требованиям. Очевидным и быстрым средством для устранения такого пробела будет выборочное или полное открытие сектора страхования для частной конкуренции, включая посредством участия иностранных страховых компаний с разнообразным опытом в транспортном страховании. В Афганистане отсутствует страхование жизни или пенсионные системы, и нет закона о страховании. В то время как в настоящее время по всей стране в строительных проектах используются гарантии по выполнению контракта, они подписываются на региональном уровне.

Кыргызская Республика

Ситуация в Кыргызской Республике типична для стран региона. Ее сектор страхования находится на раннем этапе развития, а собираемые страховые взносы эквивалентны 0,2% от ВВП. Компании со слабой капитализацией, и большая часть риска перестраховывается за границей. Единственный страхователь жизни обанкротился в 2003 году. Государственный фонд социального страхования является единственным государственным пенсионным фондом и собирает отчисления, как на выплату пенсий, так и других льгот по социальному страхованию. Единственный частный пенсионный фонд обслуживает около 600 физических лиц.

Монголия

Монголия осуществила реструктуризацию своего сектора страхования, а количество страховых компаний увеличилось с 10 до 23 с 1999 года к марту 2005 года. Вслед за приватизацией крупнейшей страховой компании – Монгол Даатгал – в феврале 2004 года, все страховые компании теперь стали частными. В 2003 общая сумма страховых взносов составила 6,3 млрд. МТ, или около 0,5% от ВВП. Авиа-страхование (самолетов и ответственности) представляет собой крупнейшую категорию и на нее приходится 40% от сектора. Единственный вид обязательного страхования – это автотранспорт, на который приходится 8% от общей суммы страховых взносов индустрии. Сектор является высоко концентрированным, при этом на долю Монгол Даатгал приходилось 74% от общей суммы страховых взносов сектора в 2003 году. Недавнее банкротство двух страховых компаний увеличило беспокойство относительно платежеспособности мелких компаний. Показатель выплаты страховок (оплаченные требования как процент от общей суммы собранных взносов) низкий – на уровне 20%.

Небанковские финансовые институты (НБФИ)

НБФИ – это предприятия, занимающиеся кредитованием, факторингом, лизингом, выдачей гарантий, выдачей платежных инструментов, электронными платежами и услугами по переводу денежных средств, услугами по обмену иностранной валюты, трастовыми услугами, инвестициями в краткосрочные финансовые инструменты и консультационными услугами. Обычно НБФИ не разрешается привлекать депозиты. В то время как большинство более мелких НБФИ финансируются за счет собственного капитала, некоторые крупные имеют значительное кредитное финансирование и начисленные проценты. НБФИ расширяют и углубляют сектор финансовых услуг страны, так как многие из них поддерживают развитие денежных рынков и рынков капитала. Однако они требуют развития более сложной регулятивной среды.

В Монголии, количество, кредиты и суммарные активы НБФИ быстро растут, начиная с 2000 года, когда был создан Монгол Кредит – первый лицензированный НБФИ. Из 114 НБФИ зарегистрированных в 2004 году, девять – были иностранными или совместными предприятиями. Большинство НБФИ предлагают небольшие потребительские кредиты, или краткосрочные кредиты для малых и средних предприятий (СМП), и всего лишь несколько занимаются другой деятельностью, такой как лизинг и торговля иностранной валютой. НБФИ регистрируются как компании с

ограниченной ответственностью, и обычно их владельцем является физическое лицо, семья, или небольшая группа связанных физических лиц. Имея общую сумму активов в 28,7 млрд. МТ, НБФИ как группа составляют около 2,6% активов банковского сектора. НРК НБФИ составляют 4,5% суммарных кредитов.

Лизинговое финансирование, предоставляемое НБФИ, важно для развития частного сектора. Его отсутствие сдерживает СМП от приобретения оборудования, необходимого для роста их бизнеса. Во многих ЦАР банки не предоставляют лизинговое финансирование, что заставляет большинство компаний покупать станки, автомобили и тяжелое оборудование за наличные или в кредит.

Во всей Южной и Центральной Азии, на Ближнем Востоке и в некоторых странах Африки, существует давняя традиция денежных маклеров. В Афганистане их называют «хаваладар», и по оценке во всей стране их насчитывается 800-2000 человек, при этом 300 из них зарегистрированы и получили лицензии, и организованы в профессиональные ассоциации. Они предоставляют ряд финансовых услуг, таких как обмен иностранной валюты, перевод денежных средств, микро-финансирование, финансирование торговли, и в некоторой степени – прием депозитов. Хаваладары также обеспечивают международные переводы денежных средств: система перевода денег «хавала» высоко эффективна и экономична, при этом на перевод в Кабул из Дубая или Лондона уходит всего 6-12 часов, а переводы внутри страны проходят всего за 24 часа. Стоимость денежных переводов в среднем составляет 1-2%. Доноры, международные агентства помощи и НПО регулярно используют систему «хавала» для перемещения денежных средств по стране.

Межбанковские/денежные рынки

Развитие межбанковских и денежных рынков обычно соответствует развитию банковского и небанковского секторов. При краткосрочном необеспеченном межбанковском кредитовании нужна основа для рынка, чтобы обеспечить фундамент для денежных рынков (включая казначейские векселя), основанный на Законе об оборотных кредитно-денежных инструментах. Затем межбанковские рынки могут быть усилены за счет создания положений для различных инструментов денежного рынка, таких как свободно обращающиеся депозитные свидетельства и соглашения о повторной покупке, а также посредством регулирования эмиссии казначейских векселей с развитием системы первичных дилеров. После этого денежные рынки могут быть расширены при помощи регулятивных рамок для нефинансовых эмитентов инструментов денежного рынка, таких как коммерческие бумаги.

Казахстан

Казахстан имеет один из более развитых финансовых секторов в регионе, и, таким образом, является лидером в развитии межбанковского и денежного рынков. Рынок процентных ставок имеет три вида государственных ценных бумаг: казначейские векселя, казначейские облигации и облигации, привязанные к инфляции, и «изменяющиеся» облигации. В настоящее время имеется только один непогашенный выпуск казначейских векселей, 19 непогашенных выпусков казначейских облигаций, которые представляют собой обычно 3-5-летний долг, при этом есть облигация с фиксированной ставкой и самым длинным сроком погашения – май 2010 года. В настоящее время непогашенная сумма составляет 56 млрд. КТ, или 430 млн. долларов США. Существует 5 выпусков облигаций, привязанных к ИПЦ, на сумму 15 млрд. КТ (115 млн. долларов США). Самая последняя эмиссия облигаций, привязанных к ИПЦ, была выпущена в апреле 2005 года, и имеет самую большую непогашенную сумму (14 млрд. КТ, или 110 млн. долларов США), ее погашение наступает в 2015 году. Благодаря высоким доходам от нефти и осторожной фискальной позиции, правительству не требуется осуществлять заимствования на внутреннем рынке долговых инструментов. Ввиду роста системы пенсионного фонда в Казахстане отмечается серьезная нехватка хороших внутренних долгосрочных

инвестиционных активов для этих денежных средств. Поэтому рынок облигаций в Казахстане является высоко ликвидным, так как большая часть непогашенных эмиссий куплена местными пенсионными фондами.

Рынки капитала

Так как создание благоприятной среды для рынка капитала требует принятия подробных положений и процедур, только несколько ЦАР имеют рынки капитала, но даже и они не являются особенно активными.

Кыргызская Республика

За период с 1990 по 2004 гг., в Кыргызской Республике 1 596 компаний выпустили корпоративные акции и/или облигации на сумме 31,9 млрд. сомов (\$ 4,6 млрд.). При этом большинство эмиссий не представляют собой капитал, привлеченный предприятиями, так как они были распределены между физическими лицами в результате приватизации государственных предприятий (ГП). Учитывая то, что крупные предприятия первоначально были приватизированы своими работниками и населением в целом, формы собственности в большинстве акционерных компаний (АО) фрагментированы. В настоящее время в Кыргызской Республике существует около 1 200 АО, из которых около 300 имеют более 500 акционеров.

Акции примерно 400 АО продаются через Торговую Систему Фондовой Биржи (ТСФБ), связанную с различными биржами, при этом только шестнадцать АО фактически прошли листинг. 85% от объема торгов на Кыргызской Фондовой Бирже (КФБ) осуществляется с ценными бумагами компаний, не вошедших в листинг. Объемы торгов в среднем составили только в эквиваленте \$ 22 млн. за 2000–2003 гг., но увеличились до эквивалента в \$59 млн. в 2004 году, в основном благодаря приватизации трех ГП через КФБ. Большинство операций с ценными бумагами оговариваются и заключаются вне биржи, и просто регистрируются на ней. Котировки рыночных цен почти отсутствуют, а рынок высоко фрагментирован, так как брокерам-дилерам не разрешено осуществлять деятельность на разных биржах одновременно. Соответственно, акции одних и тех же АО меняют своих владельцев по ценам, имеющим большое расхождение, при продаже на различных биржах, или даже на одной и той же бирже. Один крупный эмитент пережил дефолт в 2003 году, что подорвало доверие общественности к рынкам ценных бумаг и регулятивному надзору за ними. Количество затронутых инвесторов было значительным, и включало в основном уязвимые группы населения.

В то время как существует рынок государственных ценных бумаг, первичные эмиссии остаются незначительными. Так как дефициты бюджета в основном финансируются внешними финансовыми агентствами, эмиссии долговых государственных бумаг незначительны. Участие на рынке ограничивается в основном коммерческими банками, которые владеют примерно 95% от общей суммы непогашенных государственных ценных бумаг. Вторичный рынок ничтожен.

Монголия

На Монгольской Фондовой Бирже (МФБ) листинг прошли 395 компаний. Капитализация рынка в 2004 году составила 29,8 млрд. МТ (1,4% от ВВП) а годовой объем торгов - 654 млн. МТ. Объем торгов на МФБ снижался, так как большая часть корпоративных акций продается вне МФБ и сконцентрирована у небольшого количества держателей акций. В 2004 году только 1 300 компаний и физических лиц владели 96% акций всех компаний, прошедших листинг. В настоящее время частные компании и финансовые институты не используют МФБ для привлечения нового акционерного капитала.

Общий объем торгов облигациями в 2004 году составил 15,3 млрд. МТ, 81,8% - государственные облигации и 18,2% - корпоративные облигации. Почти все государственные и корпоративные облигации покупаются банками и они удерживают

их до срока погашения, и поэтому фактически торговля на вторичном рынке отсутствует. В результате быстрого снижения торговой деятельности и увеличения минимальных требований к капиталу (с 10 млн. МТ до 50 млн. МТ в январе 2003 года), количество лицензированных брокерских/дилерских компаний, работающих с ценными бумагами, сократилось с 42 в 2000 году до 25 в 2004 году. Из 25 компаний ценных бумаг только две – с иностранным участием. Лицензированных андеррайтеров нет, также отсутствуют коллективные инвестиционные фонды.

В 2003 году функции трейдинга и листинга МФБ были отделены от ее систем клиринга и депозитария ценных бумаг, чтобы улучшить прозрачность и подотчетность. МФБ, которая на 100% является государственной коммерческой акционерной компанией, которая прошла листинг на бирже (но при этом акции не продаются), продолжает работать как традиционное государственное предприятие с шестью представителями от правительства в составе совета директоров, включая Монгольскую комиссию по биржам ценных бумаг (МКБЦБ), и только одного представителя от частного сектора из дилерской/брокерской компании.

Таджикистан

Таджикистан создал рынок ценных бумаг, но в настоящее время он не функционирует. Доступ к международным рынкам долговых инструментов и акционерного капитала со стороны предприятий Таджикистана остается практически невозможным. Страна существенно зависима от официального финансирования со стороны доноров и МФИ в отношении большей части государственных инвестиций. Хотя ПИИ увеличиваются, они все еще остаются ниже уровня официальных потоков, и мало вероятно, что они заменят такие потоки в ближайшем будущем.

Узбекистан

Ташкентская Республиканская Фондовая Биржа, созданная в 1994 году, в настоящее время включает в свой листинг 158 компаний. Биржа была создана в основном для приватизации ГП, но только некоторые из них были приватизированы.

III. Законодательная и регулятивная среда

Законодательная и регулятивная среда является ключевым способствующим фактором для развития финансового сектора. Существует проблема разработки соответствующих правил и положений и законов для регулирования банковского сектора и различных других компонентов финансовой системы. Они не обязательно должны быть усложнены, противоречивы или двусмысленны (позволяя использовать чрезмерные дискреционные полномочия для толкования со стороны должностных лиц), но они должны соответствовать уровню развития финансового сектора страны, и быть достаточно гибкими, чтобы не нуждаться в постоянном пересмотре. Многочисленные консультации предоставляются от МФИ, а ЕБРР особенно активен в Центральной Азии в этой области.

Также существует проблема обеспечения соблюдения правил, положений и законов. Это задача министерств исполнительной ветви власти и судебной власти. Это поднимает вопросы потенциала государства, такие как создание соответствующих институтов, и чтобы они имели адекватный штат, и чтобы в них существовал достаточный уровень технической экспертизы и обучение, и чтобы заработная плата в государственном секторе была удовлетворительной. Опять же, МФИ могут помочь в тщательной разработке целенаправленных программ. Применимы обычные принципы добросовестного управления: предсказуемость, прозрачность и подотчетность.

В ЦАР, что является обычным для других развивающихся стран, существует бюрократическая тенденция увеличения правил и положений, а не их аннулирование, таким образом, участники частного сектора сталкиваются с ошеломляющим

количеством правил, зачастую противоречивыми, что стимулирует возможности для поиска наживы со стороны должностных лиц, которые могут использовать свои дискреционные полномочия, чтобы выдавать необходимые лицензии и освобождения в обмен на дискретные платежи. К сожалению, ЦАР имеют определенную репутацию с укоренившейся коррупцией и слабым государственным управлением, и это опять затрагивается в разделе по препятствиям для инвестиций и ведения бизнеса.

Слабые аспекты в государственном управлении и общее состояние законодательной и регулятивной системы – это функция, показывающая, какого прогресса достигла в осуществлении реформ рассматриваемая страна. Таким образом, можно наблюдать значительные различия в ситуации при сравнении стран, что зависит от политической приверженности реформе со стороны правительства и уровня вовлечения МФИ, хотя, конечно же, в этот процесс вовлечены многие другие факторы.

Из-за войны, объявленной США террору, отмечается значительная приверженность МФИ улучшению уровня экономического развития Афганистана. Наращивание потенциала в финансовом надзоре на уровне центрального банка осуществляется с конца 2002 года. Закон о DAB (о центральном банке) от сентября 2003 года, предусматривает двухуровневую банковскую структуру, при этом DAB (DAB – Центральный Банк) регулирует и осуществляет надзор за сектором. DAB осуществляет лицензирование, регулирование и надзор за банками, дилерами иностранной валюты, и провайдерами финансовых услуг, а также за микро-финансовыми депозитарными институтами. При этом у него еще нет полномочий регулировать микро-финансовые институты, которые получают свои денежных средства от доноров.

Наоборот, Азербайджан не имел большого количества контактов с МФИ. В то время как программа правительства по сокращению бедности рассматривает микро-финансирование как эффективный инструмент для сокращения бедности и создания экономических возможностей, все еще предстоит разработать комплексную стратегию развития микро-финансирования. Политика является ограничительной и неблагоприятной для развития сектора, в частности для привлечения депозитов микро-финансовыми институтами и Кредитными Союдами (КС). Законодательные и регулятивные рамки неадекватны для поддержки развития финансово жизнеспособной системы, а эффективное местное финансовое посредничество в сельской местности отсутствует.

В то время как МФИ предоставляют ценную техническую помощь, их роль нельзя переоценивать. Правительство Кыргызской Республики добилося значительного прогресса в создании законодательных рамок для банковского надзора. В то время как проблемы все еще остаются, были предприняты значительные шаги, наиболее примечательные – принятие специального закона о банкротстве банков, пересмотр закона о банковской деятельности, внесудебном разрешении споров, и новых или усовершенствованных положений по управлению рисками. Но оставшиеся несоответствия и дублирование в банковских законодательных и регулятивных рамках представляют собой неопределенность относительно правоприменительных полномочий центрального банка, что препятствует эффективному обеспечению применения законодательства и положений со стороны участников сектора. Как результат, проблемы в банках решаются слишком поздно, а слабые банки продолжают осуществлять свою деятельность. Это представляет значительные риски для финансовой стабильности и подрывает доверие вкладчиков, таким образом, препятствуя развитию банковского сектора. Также все еще существует обеспокоенность относительно качества и целостности судебной системы, что потребует времени для принятия соответствующих мер.

Некоторые другие ЦАР предприняли незначительные попытки с целью усовершенствования законодательной и регулятивной среды для своих финансовых

систем, вместо этого предпочитая полагаться на существующие приказы, которые иногда являются дискреционными, и в целом пренебрегают программой реформирования.

IV. Государственные политики и стратегии

Таким образом, ситуация такова, что финансовые сектора в ЦАР слабо развиты и рудиментарны, и не способны мобилизовать денежные средства и эффективно посредничать в масштабах, необходимых для поддержания роста в реальных секторах. Коммерческие банковские системы хрупки и подвержены системному риску, а низкое доверие к банковской системе подорвало рост депозитов. Рынки ценных бумаг или практически не существуют, или незначительны, и имеют слабые перспективы для роста, пока частный корпоративный сектор не будет развиваться дальше, чтобы генерировать инвестиционные возможности. Финансовые секторы в ЦАР также характеризуются неадекватными стандартами бухгалтерского учета, аудита, финансовой отчетности и корпоративного управления, что подрывает доверие инвесторов. Очевидно, что для большинства правительств ЦАР существует необходимость предпринять более целенаправленные усилия для формулировки и реализации политики и стратегии финансового сектора, если необходимо реализовать их потенциальное экономическое развитие.

Реформаторы в ЦАР должны будут решить, необходимо ли выступать за реформирование существующих органов, чему могут противостоять сильные местные интересы, такие как властные начальники советского времени, препятствующие приватизации своих ГП, или же направить усилия на продвижение возможностей для новых институтов, которые могут вырасти и обогнать существующие.

Существует однозначная потребность в усилении коммерческих банковских систем в регионе за счет усовершенствования банковских технологий в таких областях, как кредитные политики, управление активами-пассивами, механизмы финансового контроля, управление рисками, соответствие пруденциальным стандартам, раскрытие информации, корпоративное управление, пр., что может стимулировать эффективность работы и доверие вкладчиков. Но в то время как эти общие усилия по усилению коммерческой банковской системы критически важны для стабильности и развития финансового рынка, та степень, в которой они могут и приведут к ощутимо более высоким уровням кредитования фирмам частного сектора, и СМП в частности, будет ограничена без соответствующих и дополнительных инициатив по улучшению кредитоспособности компаний, включая изменения в законах и положениях для облегчения использования более широкого спектра видов залога и других активов для обеспеченного кредитования и создания компаний по гарантированию кредитов для МСП. Специализированные кредитные линии и механизмы, созданные для целевой поддержки СМП, должны подкрепляться усилиями по усовершенствованию способностей фирм заимствовать. Помимо традиционных механизмов финансирования МСП, необходимо также рассмотреть вопрос создания механизмов, специально предназначенных для поддержки экспортно-ориентированной деятельности.

Эти инициативы в финансовом секторе для поддержки развития СМП и частного сектора являются стандартными, и уже осуществляются в большинстве ЦАР. Но многие из этих инициатив все же фокусируются на стороне поставок, посредством увеличения наличия кредитов для СМП без дополнительных усилий на стороне спроса, чтобы усиливать способность фирм делать заимствования. Другой вопрос в этой области – устойчивость и воздействие этих целенаправленных инициатив с целью увеличения доступа СМП и фирм частного сектора к финансам, если общая политическая среда останется в своей основе недоброжелательной к развитию частного сектора, как это обстоит, как кажется, в Таджикистане, Туркменистане и Узбекистане. Они могут быть обоснованы в качестве второго наилучшего решения,

чтобы предоставить СМП и фирмам частного сектора некоторого рода «спасательный трос» в среде высоко неблагоприятной политики. Но по этому поводу существуют дебаты: должны ли такие инициативы представлять приоритет в ЦАР, помимо Казахстана и Кыргызстана, и должны ли для этих инициатив выделяться значительные ресурсы.

В ряде стран, таких как Узбекистан, приватизация государственных банков является императивом. Но ближайшие перспективы успеха таких инициатив сомнительны, принимая во внимание приверженность этих правительств парадигме государственного контроля за стратегической экономической деятельностью, включая основные финансовые институты. Учитывая эту политику и политические ограничения, важной инициативой должно стать внедрение или стимулирование конкуренции между государственными банками, как средства, первоначально для улучшения эффективности работы, и, в конечном итоге, как пути к приватизации. Поэтому необходимо рассмотреть инициативы, чтобы помочь в создании новых, *de novo*, частных банков, скорее, чем преследовать цель приватизации существующих государственных банков. Если этот вариант будет приемлемым, то данный поход будет иметь преимущество с точки зрения необходимости решения проблем слабых балансовых отчетов и неработающих активов, которые будут все еще существовать в приватизированных государственных банках.

В странах, имеющих дружелюбную политику для частного сектора, таких как Казахстан и Кыргызская Республика, где частные сектора уже приняли ощутимые размеры, инициативы по развитию финансового рынка могут быть направлены на развитие рынков капитала, и, в частности, на создание НБФИ, нацеленных на содействие росту СМП и фирм частного сектора. Варианты в данном случае включают формирование специализированных инвестиционных фондов, полагаясь на участие со стороны частных внутренних и иностранных инвесторов, которые могли бы участвовать в разукрупнении крупных стратегических предприятий, а также в инвестициях в СМП. Некоторые из этих фондов рискового или венчурного капитала, могут быть специально предназначены для инвестирования в компании в выборочных секторах промышленности с целью стимулирования развития конкретных секторов. Эти инвестиционные фонды, если они будут иметь соответствующую структуру и менеджмент, и посредством их формы собственности, управления и прав контроля и ответственности за фирмы, куда вложены инвестиции, могли бы исполнять существенно важную роль в улучшении корпоративного управления в компаниях. Очевидно, что развитие этих фондов также ускорит развитие рынка ценных бумаг, и обеспечит путь для развития пенсионных фондов и индустрии страхования.

Может оказаться достаточно парадоксальным, но развитие рынков капитала посредством создания компаний по управлению активами, инвестиционных фондов и НБФИ, является также одним из вариантов, который можно рассмотреть для ЦАР, имеющих менее дружелюбную среду для частного сектора. Второе лучшее решение как реформировать большие предприятия и стратегические секторы промышленности, где их полная приватизация не является немедленно исполнимым вариантом, - это улучшить эффективность данного сектора посредством отделения прав собственности, функций управления и контроля от государственных министерств и возложить их на корпоратизированные, коммерческие государственные холдинговые компании. Деятельность государственных холдинговых компаний будет включать управление (государственными) активами и привлечение внешнего финансирования для реструктуризации и ре-капитализации; эта и другая деятельность предоставят возможности для различных инструментов и модальностей государственно-частного финансирования, что будет способствовать развитию рынков капитала. Прецедентом в этом случае является опыт Китая, когда было сформированы многочисленные государственные холдинговые компании, которые затем сыграли важную роль в развитии финансового рынка, как только они пришли на рынок за привлечением денежных средств.

V. Развитие инфраструктуры

В то время как автодороги, железные дороги и мосты не имеют прямого отношения к развитию финансового сектора, телекоммуникационная инфраструктура имеет такое отношение. Банки и НБФИ обычно осуществляют существенные инвестиции в ИКТ, и они зависимы от обычных кабельных и оптико-волоконных сетей с точки зрения их способности передавать информацию и проводить операции в интранете и Интернете. Казахстан схож с Монголией в том, что его относительно небольшое население расположено на обширной территории, что делает «аппаратную» инфраструктуру, такую как телефонные линии, неэкономичной. Существуют другие решения, такие как местная беспроводная или микроволновая связь, но однозначно, что география представляет собой трудную задачу. Кыргызская Республика модернизировала большую часть своей телекоммуникационной сети, в то время как Таджикистан развивает беспроводную связь, из-за проблем с фиксированными линиями. Сектор телекоммуникаций Узбекистана все еще в основном является государственным. Синьзянь Уйгурский АР Китая имеет хорошо развитую телекоммуникационную сеть.

К ИКТ относится и важность развития финансовых информационных систем для общего развития финансового сектора. Это можно рассматривать как «программную» инфраструктуру. Критически важно культивировать кредитную культуру и культуру погашения кредитов на ранних этапах финансового развития. Правительства ЦАР должны содействовать развитию информационных систем финансовых рынков посредством механизмов, имеющихся у банкиров, для обмена кредитной информацией, и впоследствии – расширяя масштаб механизмов до НБФИ, а в конечном итоге информационная система финансового рынка будет диверсифицироваться и далее, посредством введения индустрии кредитных рейтингов.

Другая важная часть «программной» инфраструктуры для финансового сектора – это система бухучета и аудита. ЦАР находятся на различных этапах в отношении создания стандартов бухучета и аудита и системы для их применения посредством принятия закона о корпоративных счетах, их аудиторского и бухгалтерского дела; внедрения Международных стандартов бухучета /Международных стандартов аудита; и создания профессионального органа по бухучету и совета по стандартам бухучета. Ассоциация бухгалтеров должна усилить стандарты бухучета и аудита, и поощрять конкуренцию в секторе бухучета, чтобы снизить затраты частного сектора, связанные с соблюдением стандартов бухучета и аудита. Со временем бухгалтерские стандарты и расширение Международных стандартов бухучета охватят больше фирм.

VI. Препятствия для инвестиций и ведения бизнеса

Частный сектор, изыскивающий возможности в финансовых секторах ЦАР, должен быть осведомлен о ряде препятствий для инвестиций и ведения бизнеса в регионе. Ограничения могут быть классифицированы как ограничения по размеру, ограничения политики, законодательные и регулятивные проблемы, вопросы институционального потенциала, инфраструктура ИКТ, платежные системы и другие банковские ограничения, и слаборазвитые рынки капитала и другие ограничения для НБФИ.

Ограничения по размеру

Единственное наиболее важное ограничение по развитию финансового сектора в переходных экономиках в Центральной Азии – это небольшой размер экономик. Чтобы преодолеть это ограничение, ЦАР должны интегрировать свои финансовые рынки друг с другом или более крупными странами. Хотя эта цель является недостижимой в ближайшем будущем, можно добиться прогресса по продвижению к интеграции посредством гармонизации стандартов и положений в соответствии с лучшей международной практикой. С этой целью МФИ предоставляют техническую помощь (ТП), направленную на оказание помощи Азербайджану, Казахстану, Кыргызской Республике, Таджикистану и Узбекистану для гармонизации и усиления (i) положения банковского сектора в отношении управления рисками, (ii) стандартов по раскрытию финансовой информации, и (iii) регулятивных рамок для корпоративного управления. Но в настоящее время отсутствие соглашений между странами препятствует осуществлению надзора за управлением рисками и по мере увеличения международной банковской деятельности, в частности расширение казахских банков в соседние страны, важно, чтобы между региональными регулятивными органами существовали такие соглашения в целях осуществления эффективного надзора.

Но будут существовать ограничения относительно возможной степени интеграции между экономиками стран в регионе, не говоря уже о текущей ситуации, таким образом, потенциальные иностранные инвесторы могут обнаружить, что время руководства уходит на небольшие сделки, и что масштаб расширения может быть ограничен.

Ограничения политики

Правительства ряда ЦАР придерживаются парадигмы государственного контроля за стратегической экономической деятельностью, включая основные финансовые институты. Возможности для инвесторов в приватизации, таким образом, являются более отдаленными. Реформаторы в этих странах могут надеяться, что может быть создано поле деятельности для новых банков и НБФИ, чтобы по крайней мере стимулировать конкуренцию между государственными банками как средства, первоначально для улучшения эффективности работы, и, в конечном итоге, как пути к приватизации. При этом политики, принимающие решения, и другие должностные лица, которые противостоят приватизации, могут также иметь сильные инстинкты против внедрения новых источников конкурирующих интересов. Имея ограничения политики по реформам, не только следует ожидать, что, скорее всего, будет меньше конкретных возможностей для инвесторов, но также и то, что общая среда будет менее привлекательна, что достаточно важно, так как будет наблюдаться более низкий секторальный и общий экономический рост.

Законодательные и регулятивные проблемы

В разделе III мы уже обсуждали ту важную роль, которую играют законодательные и регулятивные рамки в развитии финансового сектора. Здесь приводятся несколько дополнительных законодательных и регулятивных факторов, препятствующих приходу инвесторов. Гарантия прав собственности и эффективность законодательных рамок для инвестиций являются первичным определяющим фактором уровня ПИИ и наличия местных банковских кредитов и акционерного капитала в рамках страны. Многие ЦАР предлагают неадекватную защиту прав собственности. Это увеличивает риски для потенциальных инвесторов.

Законы о залоге и банкротстве обеспечивают рамки для предоставления кредитов, которые обеспечены залогом. Залог является наиболее важным средством поддержания кредитного финансирования, но он должен быть зарегистрирован, чтобы кредитор установил приоритетное право собственности на активы относительно

третьих сторон. А закон о банкротстве играет критически важную роль в обеспечении взыскания на залог. Многие ЦАР законодательно не предусмотрели эти аспекты, поэтому и предыдущий и последний страдают от ряда проблем, таких как неэффективная приоритезация прав кредиторов, что делает залог трудным для взыскания.

Принятие законодательных рамок, которые бы способствовали эффективному корпоративному управлению – это ключевой механизм для облегчения доступа к инвестициям в акционерный капитал, особенно в контексте банков, совершенно новых иностранных СП и приватизации крупных компаний. Без эффективных законов о корпоративном управлении, акционеры, имеющие контрольные пакеты акций, и инсайдеры, могут экспроприировать собственность компании, используя такие механизмы, как разбазаривание активов, механизмы передачи по цене, которая ниже стоимости, назначение на управленческие должности неквалифицированных членов семей своих друзей, и чрезмерные зарплаты для исполнительных должностных лиц.

Вопросы институционального потенциала

Существует ряд недостатков в потенциале регулятивных органов финансовых секторов ЦАР, они включают: (i) неуккомплектованность персоналом, при этом недостаточность количества сотрудников для эффективного инспектирования банков; (ii) персоналу по надзору не хватает знаний по управлению рисками; (iii) ограниченная ротация и развитие карьеры, что приводит к потере сотрудников; (iv) низкая заработная плата, что ограничивает возможности приема на работу сотрудников, имеющих опыт работы в банковском деле; и (v) ограниченные бюджеты на обучение, что приводит к обучению на рабочем месте.

Рассматривая области управления рисками, учитывая специфичный и системный риск, который применим к потенциальным инвесторам в банках и НБФИ региона, можно прийти к следующим наблюдениям: (i) управления надзора региональных регулятивных органов не в том положении, чтобы эффективно осуществлять надзор за управлением рисками в банковской системе; (ii) внешний надзор за управлением рисками зачастую не существует; (iii) механизмы внутреннего надзора не сфокусированы на управлении рисками; (iv) структура собственности коммерческих банков непрозрачна; (v) усилия по борьбе с отмыванием денег остаются слабыми во всех ЦАР, создавая операционный и репутационный риски для банков; и (vi) коммерческие банки имеют слабые системы управления рисками.

Инфраструктура ИКТ

Обычно слабо развитое состояние инфраструктуры ИКТ будет служить одним из препятствий для инвестиций и ведения бизнеса в ЦАР для большинства потенциальных инвесторов в финансовом секторе.

Платежные системы и другие ограничения в банковском секторе

Многие фирмы в регионе сталкиваются с проблемами при осуществлении платежей, - одной из наиболее основополагающих функций банковской системы. Основные недостатки платежных систем в ЦАР – это: (i) сильная зависимость от бумажных документов; (ii) отсутствие приемлемых по стоимости, удобных платежных услуг; (iii) расхождения в законодательных рамках, что может привести в замешательство банки и судебную систему; и (iv) отсутствие задокументированных планов и резервных средств для любой из систем. Некоторые ЦАР, такие как Кыргызская Республика, добились, осуществляя чисто электронный клиринг, но многие не достигли его. А услуги с использованием платежных карточек находятся только на раннем этапе развития.

Многие ЦАР продолжают сталкиваться со следующими структурными проблемами в банковском секторе: (i) банки маленькие и их операционная деятельность неэкономична; (ii) корпоративное управление в банковской индустрии слабое; (iii) регулирование банковского сектора слабое из-за ограниченности потенциала и внешнего вмешательства; (iv) доверие общественности к институтам финансового сектора низкое; (v) процесс принятия судебных решений, относящихся к банковскому сектору, непредсказуем.

Слаборазвитые рынки капитала и другие ограничения НБФИ

Существует всего лишь несколько рынков капитала в регионе, но и они в некоторой степени слаборазвиты, страдают от слабого регулирования и надзора рынка ценных бумаг и законов о ценных бумагах, которые не обеспечивают адекватные стандарты входа для рыночных посредников, и содержат очень мало правил, регулирующих поведение участников рынка. Также отмечаются значительные слабые стороны, касающиеся институциональных рамок по надзору и политике сектора, в частности в области налогообложения и приватизации. Что касается листинга (равно как и кредитования), очень редко можно получить точные и надежные финансовые отчеты компаний, и не последняя причина этого то, что многие компании в ЦАР все еще полагаются на советский бухучет и практику оценки активов, которая ориентирована на учет физической, а не финансовой эффективности.

НБФИ в ЦАР зачастую характеризуются (i) фрагментированной регулятивной структурой и слабым институциональным потенциалом; (ii) пробелами и аномалиями в законодательных рамках; (iii) слабым управлением, раскрытием информации и доверием со стороны инвесторов; и (iv) налоговыми препятствиями. Не удивительно, что при таких условиях НБФИ остаются слаборазвитыми в ЦАР, хотя это на самом деле является функцией более широкого уровня развития финансового сектора и страны, а на самом деле и региона в целом.

VII. Инвестиционные возможности

Учитывая выше приведенное описание препятствий для инвестиций и ведения бизнеса в финансовых секторах стран Центральной Азии, может показаться, что для иностранцев существует сравнительно мало инвестиционных возможностей. В то время как, вероятно, это правдиво, но это также не удивительно. В добывающих промышленности – в энергетике и горнодобывающих секторах, исполнимость инвестиций зачастую зависит от богатства природных ресурсов и способности добраться до них. Горнодобывающие и нефтяные компании могут договориться о концессии с принимающими правительствами в рамках международных признанных норм регулирования, а проекты могут быть в большой степени ограждены от влияния других факторов в экономике. При этом инвестиции в финансовый сектор находятся прямо в сердцевине экономической системы страны. Финансовый сектор может быть ограничителем, или стимулятором общего экономического развития, но он может быть также его отражением. Поэтому такие факторы, как законодательная и регулятивная среда не могут быть обойдены при помощи «полюбовных соглашений», а инвесторам необходимо быть особенно осторожными, чтобы их предлагаемые инвестиции могли выжить в среде управления, которая не должна быть слишком усложнена и которая должны быть соответственно соизмеримой. Инвестиционные возможности в финансовом секторе по существу связаны с программой реформ.

В странах, имеющих дружелюбную политику для частного сектора, таких как Казахстан и Кыргызская Республика, где частные секторы уже приняли ощутимые размеры, инициативы по развитию финансового рынка могут быть направлены на развитие рынков капитала, и, в частности, на создание НБФИ, нацеленных на содействие росту СМП и фирм частного сектора. Варианты в данном случае включают формирование специализированных инвестиционных фондов, полагаясь на участие со стороны

частных внутренних и иностранных инвесторов, которые могли бы участвовать в разукрупнении крупных стратегических предприятий, а также в инвестициях в СМП. Некоторые из этих фондов рискованного или венчурного капитала, могут быть специально предназначены для инвестирования в компании в выборочных секторах промышленности с целью стимулирования развития конкретных секторов. Эти инвестиционные фонды, если они будут иметь соответствующую структуру и менеджмент, и посредством их формы собственности, управления и прав контроля и ответственности за фирмы, куда вложены инвестиции, могли бы исполнять существенно важную роль в улучшении корпоративного управления в компаниях. Очевидно, что развитие этих фондов также ускорит развитие рынка ценных бумаг, и обеспечит путь для развития пенсионных фондов и индустрии страхования.

Может оказаться достаточно парадоксальным, но развитие рынков капитала посредством создания компаний по управлению активами, инвестиционных фондов и НБФИ, является также одним из вариантов, который можно рассмотреть для ЦАР, имеющих менее дружелюбную среду для частного сектора. Как рассматривалось ранее (в разделе IV), второе лучшее решение как реформировать большие предприятия и стратегические секторы промышленности, где их полная приватизация не является немедленно исполнимым вариантом, - это улучшить эффективность данного сектора посредством отделения прав собственности, функций управления и контроля от государственных министерств и возложить их на корпоратизированные, коммерческие государственные холдинговые компании. Деятельность государственных холдинговых компаний будет включать управление (государственными) активами и привлечение внешнего финансирования для реструктуризации и ре-капитализации; эта и другая деятельность предоставят возможности для различных инструментов и модальностей государственно-частного финансирования, что будет способствовать развитию рынков капитала. Прецедентом в этом случае является опыт Китая, когда были сформированы многочисленные государственные холдинговые компании, которые затем сыграли важную роль в развитии финансового рынка, как только они пришли на рынок за привлечением денежных средств.

Существуют определенные инвестиционные возможности в банковских секторах Кыргызской Республики и Таджикистана. В предыдущем случае, МФИ рекомендуется консолидация сектора, и она должна быть поддержана как входом более сильных банков, так и продолжением увеличения минимальных требований к капиталу. В последнем случае, МФИ выступают сторонниками увеличенной капитализации, и они будут готовы поддержать приход новых частных инвесторов, т.е. местных инвесторов, имеющих репутацию, и региональных и международных иностранных инвесторов, включая Россию и Казахстан, и будут изыскивать дальнейшие возможности для участия в акционерном капитале, чтобы усилить институциональный потенциал банковского сектора.

Для некоторых стран в регионе инвестиционные возможности являются, скорее всего, потенциальными, чем реальными, и время для них еще пока не наступило. Инвестиции в финансовый сектор Узбекистана, например, не будут осуществимыми до тех пор, пока правительство не решит стоящие задачи в области политики, которые включают: (i) прекращение директивного кредитования; (ii) улучшение корпоративного управления и управленческого потенциала коммерческих банков; (iii) повышение способностей Центрального Банка по осуществлению надзора; (iv) решение проблемы большого потенциального портфеля неработающих кредитов; (v) приватизация государственных банков, возможно с участием иностранных стратегических инвесторов; (vi) развитие небанковских финансовых институтов; и (vii) увеличение конкуренции в финансовой системе и улучшение эффективности финансового посредничества.

VIII. Рекомендации

Принимая во внимание то, что инвестиционные возможности в финансовых секторах ЦАР несомненно связаны с программами реформ, которые эти страны осуществляют, ключевая рекомендация заключается в том, что частные инвесторы должны поддерживать тесные контакты с МФИ, чтобы они были осведомлены о продвижении и формулировании политик в ЦАР, наряду с предлагаемой последовательностью и временными графиками для реализации, чтобы они были в состоянии определить инвестиционные возможности, как только, и когда они возникнут, и смогли участвовать в партнерстве с МФИ, если это приемлемо.