

ФИНАНСОВЫЕ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫЕ РЕФОРМЫ В СТРАНАХ СНГ

Тигран Саркисян

Выполнение финансовой системой функции финансового посредничества в полном объеме предоставляет возможность каждому члену общества, вне зависимости от его доходов на отдельном этапе жизни, обеспечить себе достойное существование на всем ее протяжении. Доступность финансовых ресурсов позволяет приобрести жилье, получить образование и начать или расширить свой бизнес. С другой стороны, разнообразие и стабильность финансовых институтов дают возможность уберечь от обесценивания и обеспечить доходность сбережений, накапливаемых в течение жизни.

Введение

За последние несколько лет в большинстве стран СНГ наблюдался высокий уровень экономического роста, сопровождающийся повышением производительности и стабилизацией макроэкономической ситуации, а значит и повышением благосостояния населения, что обеспечивает благоприятную среду для ускорения темпов реформирования финансового сектора и обеспечения максимальной вовлеченности людей в финансовый рынок. С другой стороны, именно от уровня финансового посредничества и привлечения новых инвестиций все больше будет зависеть экономический рост в дальнейшем. В связи с этим для стран СНГ становится все более актуальной задача повышения надежности финансового сектора и ускорения темпов его реформирования.

Очевидно, что страны СНГ находятся на разных стадиях развития финансовой системы и продвигаются вперед с различными темпами. Это связано, прежде всего, с социокультурными, геополитическими и геоэкономическими условиями каждой отдельно взятой страны. Речь идет о политической стабильности в регионах, наличии природных и материально-технических ресурсов, территориальном расположении и благосостоянии стран-соседей. Одновременно это связано также с темпом осуществления реформ, в том числе и в финансовом секторе. Опыт первых 15 лет ясно показывает, что

наибольших успехов добиваются те страны, где реформы осуществляются более быстрыми темпами. Несмотря на существенные различия, практически во всех странах наблюдается единый тренд развития финансовых систем.

Какие проблемы возникают в финансовых системах на разных этапах развития, от каких основных факторов зависят темпы продвижения вперед, какие решения уже успешно реализованы в некоторых странах и какие допускались ошибки – на эти вопросы реформаторам необходимо получить ответы для понимания того, где они находятся и какие необходимо предпринять шаги для обеспечения дальнейшего углубления финансового посредничества и обеспечения конкурентности и встроенности национальных финансовых институтов в международные финансовые рынки.

В этой статье делается попытка обобщения опыта стран СНГ по развитию и реформированию финансовых систем.

1. Финансовые системы стран СНГ

История финансовых систем стран с развитой экономикой свидетельствует о том, что финансовое посредничество углубляется поэтапно, причем каждому этапу присущи особенности, связанные с доминированием тех или иных функций и институтов финансовой системы.

Первый этап связан с доминированием денежных функций финансовой системы, под которыми понимается в основном развитие платежно-расчетных отношений, привлечение средств населения в виде банковских депозитов, краткосрочное кредитование (чаще всего торгово-коммерческих операций). На первом этапе финансовая система представлена, как правило, банковскими и другими кредитными организациями.

На втором этапе предполагается нивелирование денежной и активное развитие аккумуляционной функции финансовой системы. Под последней понимается укрупнение финансовых институтов, распределение и перераспределение ресурсов, в том числе – привлечение мелких собственников, создание системы гарантированных обязательств по страхованию и пенсионному обеспечению, а также создание условий для обеспечения рынка достоверной информацией. На втором этапе в качестве основных институтов выступают банки, другие кредитные организации, страховые компании и пенсионные фонды. На этом этапе предполагается также активное развитие инфраструктуры финансового рынка.

Третий этап связан с доминированием инвестиционной функции финансовой системы. Это подразумевает задействование всех рыночных механизмов перераспределения ресурсов, в том числе активизацию фондовых

рынков, инновационных инструментов и других институтов финансового посредничества. Финансовая система должна быть представлена всем набором институтов, включая инвестиционные компании, частные пенсионные, взаимные, венчурные и другие фонды, осуществляющие инвестиционную деятельность.

К завершению третьего этапа должна стать очевидной конкуренция на финансовом рынке, обеспечивающая оптимизацию структуры финансовой системы и рыночное перераспределение функций отдельных институтов в зависимости от национальных условий. А относительные количественные показатели, характеризующие деятельность финансовых систем, должны быть сопоставимы с показателями финансовых систем развитых стран.

Рассмотрим каждый этап более подробно, применительно к финансовым системам стран СНГ, и попытаемся определить, на каком этапе и в связи с какими проблемами, препятствиями и необходимыми решениями могут продвигаться эти страны в развитии национальных финансовых систем. Деление на этапы развития финансовых систем достаточно условно и преследует цель очертить лишь основной тренд развития. Причем, если некоторые задачи только начали реализовываться на одном этапе и еще не завершены (исходя из масштабов, политической ситуации и т.д.) в целом, это еще не значит, что финансовая система страны не достигла следующего этапа.

1.1. Первый этап – становление финансовых систем

После развала Советского Союза финансовые системы всех стран Союза были практически парализованы, и финансовым властям пришлось срочно вводить национальные валюты, создавать институты, присущие рыночной модели хозяйствования, с нулевой отметки.

Макроэкономическая ситуация характеризовалась как нестабильная, и финансовые власти стран были заняты вопросами снижения уровня инфляции и стабилизации валютных курсов, что существенно тормозило реформирование финансовой системы.

Финансовая система формировалась хаотически, в условиях первичного закладывания основ законодательства, регулирующего финансовую и банковскую деятельность.

В этот период во всех странах была основана двухуровневая банковская система, которая была представлена центральными (национальными) банками, крупными государственными, либо поспешно приватизированными бывшими государственными банками и большим количеством мелких банков. К созданию десятков, а в некоторых странах и сотен мелких банков

привело кооперативное движение, возникшее еще до окончательного развала Союза, причем в тот период требований к капиталу банков практически не предъявлялось.

Таблица 1

Количество банков в некоторых странах СНГ¹

	Арме- ния	Россия	Казах- стан	Гру- зия	Укра- ина	Азер- байджан	Узбекис- тан	Таджикис- тан
Количество банков								
1996	31	2029	101	61	229	136		23
1999	32	1349	55	36	161	70	34	20
2000	31	1311	48	30	154	59	35	17
2001	30	1319	44	27	152	53	35	17
2002	20	1329	38	25	157	46	38	17
2003	20	1277	36	24	156	46	35	14
2004	21	1299	35	21	160	44		12
Доля активов коммерческих банков в госсобственности								
1996- 1999	3,2-3-5	41,9 (1998г.)	28,4- 19,9	0	12,5	77,6-82,5	н/д	5,3-6,9
2000	3,8	Н/д	1,9	0	11,9	60,4	Н/д	6,8
2001	0	Н/д	3,5	0	11,8	Н/д	Н/д	4,8
2002	0	Н/д	Н/д	0	Н/д	62	Н/д	4,5
2003	0	36	Н/д	0	Н/д	Н/д	Н/д	Н/д

Становление банковской системы приходилось на начало переходного периода, когда происходило накопление капитала и многими собственниками банки использовались как инструмент для быстрого обогащения.

Основными функциями банков являлись предоставление платежно-расчетных услуг, кредитование торгово-коммерческих операций, а также лиц, связанных с банками или протекционированных со стороны государственных структур, и осуществление спекулятивных операций на валютном рынке.

У банков постоянно были проблемы с ликвидностью, что явилось толчком для образования межбанковских рынков. К середине 90-х годов практически во всех странах стала применяться практика по формированию внутреннего государственного долга посредством выпуска краткосрочных облигаций.

¹ Источники данных, представленных в таблицах: Центральные банки стран СНГ (веб-страницы), отчеты FSAP, IFS, IMF (country report), Вестник региональной группы по банковскому надзору государств Закавказья, Центральной Азии и Российской Федерации (N 8, 9).

Тогда же была заложена принципиальная основа для формирования денежных рынков в странах СНГ.

Формирование рынка капитала практически во всех странах связывалось с приватизацией государственного имущества путем акционеризации большого количества предприятий реального сектора. Реального эффекта этот процесс не имел, и рынки капитала к концу 90-х годов так и остались в зачаточном состоянии. Исключение составила лишь Россия, хотя и здесь рынок капитала был представлен в основном акциями топливно-добывающих компаний, а участниками рынка являлись лишь крупные инвесторы (несмотря на объемы, рынок не имел и до сих пор не имеет массового характера).

В этот период закладывались основы регулирования и надзора финансовой системы. Одной из основных проблем регулирующих органов являлась нехватка опыта и профессиональных навыков в регулировании финансовой деятельности. Хотя практически все страны объявили о приверженности основным принципам эффективного банковского надзора, разработанным Базельским комитетом по банковскому надзору, нормы, зафиксированные в данном документе, требовали от регулирующих органов корректировки национальных законодательств, принятых еще в начале 90-х, и серьезной внутренней реструктуризации.

Картина несколько изменилась к концу 90-х, когда после ликвидации последствий российского кризиса практически во всех странах СНГ, как видно из таблицы 10 в приложении 1, была обеспечена макроэкономическая стабильность. Наблюдалось резкое снижение процентных ставок, а высокий темп экономического роста обеспечивал повышение уровня доходов населения. Иными словами, была сформирована благоприятная среда для осуществления реформ в финансовой системе. Для органов, регулирующих деятельность финансовых институтов и ответственных за их развитие, основными задачами на первом этапе стали:

- совершенствование законодательства, обеспечивающего использование качественно новых подходов к оценке адекватности капитала банков;
- очищение банковской системы от нежизнеспособных кредитных организаций и повышение доверия к финансовой системе.

Такая постановка задач была связана с несколькими факторами, препятствующими дальнейшему развитию финансовых систем, а именно:

- большое количество банкротств постоянно подрывало доверие к банковской системе и препятствовало аккумуляции ресурсов;
- рост объемов кредитования не обеспечивал их качественного увеличе-

ния. Доля безнадежных кредитов в банках реально достигала критических размеров, что могло грозить коллапсом национальных банковских систем (в странах, где процесс очищения еще не завершен, подобная угроза сохраняется по сей день);

- на банковском рынке создалась ситуация нездоровой конкуренции, что способствовало неадекватному, завышенному уровню процентных ставок, и т.д.

Очищение банковских систем стало возможным двумя путями.

Первый путь – шоковый. Для некоторых стран СНГ таким шоком стал Российский кризис 1998г., который спровоцировал самоочищение банковской системы от большинства нежизнеспособных банков. Например, в России число банков сократилось от 2029 в 1996г. до 1329 в 2002г., в Казахстане – от 101 в 1996г. до 36 в 2003г., в Грузии – от 61 в 1996г. до 25 в 2002г.

Второй путь – эволюционный. В странах, где финансовый рынок был небольшим и в меньшей степени интегрированным с российским, российский финансовый кризис не привел к кризису на национальных рынках, хотя и имел серьезные последствия. В тех странах, где регулирующие органы уже имели достаточную профессиональную подготовку и законодательно закрепленные полномочия по банкротству банков, начали проведение мероприятий по «очищению» финансовой системы от нежизнеспособных банков (например, Армения, Киргизия). Для некоторых стран этот процесс еще предстоит (например, Узбекистан, Туркменистан).

Зачастую одним из основных препятствий для надзорных органов в проведении мероприятий по очищению банковской системы является несовершенство судебно-правовой системы, а также банковских законодательств стран СНГ. Отсутствие у ЦБ права на начало процесса банкротства банков без решения суда приводит к тому, что этот процесс растягивается на недопустимо длительное время. В результате, к моменту начала процедуры банкротства в банке практически отсутствуют активы, необходимые для удовлетворения законных прав требований кредиторов, что, в целом, приводит к потере доверия как к банковской системе, так и к надзорным органам.

Очищение банковской системы, макроэкономическая стабилизация и повышение качества надзора за банковской деятельностью существенно улучшили качественные параметры финансовых систем во многих странах СНГ. Платежно-расчетные системы начали развиваться более быстрыми темпами, повышение доходов населения позволило внедрить системы карточного обслуживания клиентов, с развитием интернета началось использо-

вание компьютерных технологий обслуживания клиентов. Стало реальностью дистанционное обслуживание клиентов. С усилением банковского надзора существенно сократилась доля просроченных кредитов, начала сокращаться процентная ставка по кредитам, что привело к некоторому расширению кредитования и особенно бурному развитию потребительского кредитования. В то же время, в некоторых странах сохраняется проблема высокого уровня процентной маржи. Это объясняется еще недостаточным уровнем конкуренции в банковском секторе, что видно из Таблицы 2. Банки распределяют между собой определенные сегменты или крупных клиентов рынка, по сути занимая монопольное положение. Этому способствует также отсутствие конкуренции в реальном секторе экономики.

Таблица 2

Средняя процентная маржа по банковским системам

	Армения	Россия	Казахстан	Грузия	Украина	Киргизия	Азербайджан
Процентная маржа							
1999	11.5	26.0	Н/д	18.8	34.2	25.3	7.4
2000	13.5	17.9	Н/д	22.6	27.8	33.5	6.8
2001	11.8	13.5	12.3	19.5	21.3	24.8	11.3
2002	11.5	10.8	9.3	22.0	17.4	18.9	8.7
2003	14.0	8.5	7.6	23.0	10.9	14.2	5.9
2004	13.7	7.6	Н/д	24.0	9.6	22.6	6.5

К началу третьего тысячелетия можно было уже говорить о завершении первого этапа развития финансовых систем для многих стран СНГ. Наименьших успехов в развитии финансовых систем добились, пожалуй, Таджикистан и Узбекистан, где реформирование осуществляется очень медленными темпами и еще предстоит процесс очищения банковских систем.

В некоторых странах (таких, как Россия и Украина) процесс «очищения» еще не завершен. Российский опыт показывает, что реализация реформ, связанных с очищением банковской системы, встречает серьезное сопротивление, при этом влиятельные круги зачастую оказывают поддержку нежизнеспособным банкам, что существенно усложняет задачу надзорных органов.

1.2. Второй этап - расширение финансовых систем

Очищение банковской системы от нежизнеспособных банков является необходимым, но далеко не достаточным условием для полноценного функционирования финансовой системы. Реально финансовые системы стран СНГ

представлены большим количеством еще недостаточно капитализированных банков. Фактически, финансовыми системами выполнялась только денежная функция, да и то не в полной мере. Так, кредитование экономики во всех странах находилось и находится до сих пор на низком уровне.

Таблица 3

Основные показатели финансового посредничества в странах СНГ

	Целевой пок.*	Армения	Россия	Украина	Казахстан	Грузия	Молдова	Киргизия	Узбекистан	Азербайджан	Таджикистан
2003											
Отношение депозитов к ВВП, %	93.0	8.9	15.0	25.9	17.5	7.8	19.7 (2002)	6.5	49.5	8.7	5.3
Отношение кредитов к ВВП, %	123.1	6.5	22.7	30.1	25.5	9.3	17.2 (2002)	4.8	13.1	7.0	14.3
2004											
Отношение депозитов к ВВП, %		9.9	15.6	24.1	21.5	9.1	25.1	8.8	Н/д	12.3	4.2
Отношение кредитов к ВВП, %		7.5	23.8	27.2	29.9	10.8	23.1	7.1	Н/д	11.0	17.4

* Средняя величина показателей Германии, Нидерландов и Франции

Показатели некоторых стран, на первый взгляд, свидетельствуют об относительно более высоком уровне кредитования экономики. На наш взгляд, подобные показатели отражают реальную картину по кредитованию лишь в тех странах, где процесс по очищению банковской системы завершен и осуществляется жесткий банковский надзор, который исключает возможность образования «пузырей», классификация активов осуществляется исходя из реальных оценок кредитного риска, а в балансах банков отсутствуют безнадежные, многократно реструктурированные кредиты.

Сами банковские системы оказались в институциональной ловушке и в большинстве стран лишились принципиальной возможности дальнейшего развития, поскольку не смогли взять на себя не свойственные им функции (например, аккумуляция «длинных денег», инвестиционное финансирование), а небанковские финансовые институты в большинстве стран до сих пор

находятся в зачаточном состоянии. В последнее время в банках начала проявляться тенденция аккумуляции ресурсов на корреспондентских счетах за границей либо финансирования зарубежных проектов. Это связано как с отсутствием высоколиквидных доходных инструментов на национальных рынках, так и с замедлением темпов кредитования экономики в связи с низким уровнем конкуренции, медленными темпами реформ и высокими рисками в реальном секторе, что в условиях сильного надзора вынуждает банки идти на подобные шаги. Это объясняется также постепенно изменяющимся спросом от краткосрочных к долгосрочным финансовым ресурсам со стороны населения и хозяйствующих субъектов.

В странах с переходной экономикой, в условиях макроэкономической стабильности и экономического роста, способствующего повышению доходов населения, с внедрением таких финансовых инструментов, как ипотека, и проведением пенсионной реформы, с внедрением накопительной системы пенсионного обеспечения создается среда, в которой население и хозяйствующие субъекты имеют возможность долгосрочного планирования и прогнозирования своего благосостояния. В связи с этим меняется и психология принятия экономических решений в сторону перераспределения расходов будущих периодов на настоящее время и наоборот. А именно: люди осознают, что, с одной стороны, жизнь в кредит дает ощутимые преимущества в получении уже сегодня благ, которые возможно заработать завтра, а, с другой стороны, в условиях накопительной системы пенсионного обеспечения, заработанные сегодня средства обеспечивают благосостояние в конце жизни. Таким образом, изменяется менталитет граждан: предъявляется повышенный спрос на долгосрочное кредитование, на надежные инвестиционные инструменты. Вовлекая в процесс финансового посредничества широкие слои населения, органы, ответственные за реформирование финансовой системы, получают серьезную поддержку с его стороны, поскольку население начинает выступать сторонником скорейшего проведения финансовых реформ, облегчая тем самым их проведение со стороны ответственных органов.

Выход из сложившейся ситуации был связан с проблемами, которые предстояло – а для многих стран еще предстоит – решить на втором этапе развития.

1. Первая группа проблем внутри банковской системы – проблемы, тормозящие выполнение ею традиционной финансово-посреднической (денежной) функции. К ним относятся низкий уровень корпоративного управления, доверия инвесторов и других заинтересованных лиц к банковским институтам, недостаточный реальный уровень адекватнос-

ти капитала, стандартизации и управления рисками в банках.

2. Вторая группа проблем связана с неразвитостью, а зачастую и отсутствием небанковских финансовых институтов, обеспечивающих аккумуляцию инвестиционных, долгосрочных ресурсов, а также системы гарантированных обязательств, способствующих в том числе и развитию кредитования (аккумуляционной функции). Так, для опережающего развития ипотечного кредитования необходимо, с одной стороны, наличие надежных страховых компаний, осуществляющих страхование имущества и жизни, и, с другой стороны, инвестиционных компаний, пенсионных фондов, обеспечивающих спрос на ипотечные ценные бумаги.

Помимо представленных проблем, для многих стран СНГ актуальным вопросом остается формирование адекватной рыночной инфраструктуры финансового рынка.

Рассмотрим каждую группу проблем в отдельности, а также остановимся на некоторых ключевых вопросах, полемика вокруг правильности решения которых затянулась на несколько лет.

1. Внутренние проблемы развития банковской системы. Для решения первой группы проблем основными задачами на втором этапе развития банковских систем становятся: повышение уровня капитализации банков; обеспечение доверия населения и инвесторов, в том числе иностранных; повышение качества управления рисками и качества надзора.

Низкая капитализация банков препятствует их функциональному развитию, ограничивает внедрение современных банковских услуг и новых технологий, в том числе управленческих, и повышает риски, связанные с банковской деятельностью и усилением конкуренции на финансовом рынке.

Таблица 4

Уровень капитализации БС в некоторых странах СНГ

	Армения	Россия	Казахстан	Грузия	Украина	Киргизия	Таджикистан
Доля капитала банков в ВВП (%)							
2003	3.3	6.3	5.3	4.4	5.4	2.4(2002)	1.5
2004	3.4	5.6	4.9	3.7	5.3	2.9	Н/д
Доля участия иностранных инвесторов в капитале банков (%)							
2003	47	7.5	21	13	Н/д	29	26,6
2004	52.6	6.2	Н/д	33.2	14.0	Н/д	Н/д

Таблица 5
Уровень капитализации БС в некоторых странах Балтии и Восточной Европы

	Чехия	Польша	Словения	Латвия	Литва
Доля капитала банков в ВВП (%)					
2003	12.2	10.9	8.0	8.0	4.2
2004	11.7	12.5	8.1	8.8	4.5

Основной причиной низкой капитализации банков является нежелание собственников идти на слияния и присоединения, что существенно ограничивает их возможности осуществления контроля над оперативной деятельностью банка и возможности кредитования собственных взаимосвязанных бизнесов. С другой стороны, иностранные вложения в капитал банков еще не имеют существенной доли, что замедляет интеграцию национальных финансовых систем в международные рынки и обеспечение ускоренного развития финансовых систем. Страны СНГ по-разному подходят к решению этих проблем. Одним из основных инструментов, который применяется большинством стран, является поэтапное введение минимального нормативного порога на общий капитал банков (в большинстве стран СНГ это сумма, эквивалентная \$5 млн). Некоторые страны вводят административные ограничения на участие в банковском капитале. Например, в Грузии введено ограничение на максимальное участие одного собственника в банковском капитале до 25% общего капитала. В Казахстане предусмотрена возможность отзыва разрешения на значительное участие в капитале банка в случае возникновения серьезных проблем у банковского института. В России обсуждаются вопросы законодательного закрепления фидуциарной ответственности собственников, а также устанавливаются жесткие требования по раскрытию информации о реальных собственниках.

Наиболее эффективным, на наш взгляд, но и наиболее сложным механизмом капитализации банков является внедрение системы корпоративного управления, причем с законодательным закреплением ключевых норм. Речь идет о защите прав миноритарных собственников, повышении ответственности советов директоров за стратегическое развитие, ограничении вмешательства собственников в оперативное управление, повышении уровня прозрачности банков, усилении функций контроля и аудита и, в конце концов, о внедрении норм фидуциарной ответственности органов управления всех уровней за принимаемые ими решения.

Внедрение системы корпоративного управления обеспечивает формирование у собственников только рыночных целей – получение дивидендов и

повышение рыночной стоимости капитала банка. Внедрение принципов корпоративного управления осуществляется во многих странах СНГ, но этот процесс затягивается в связи с необходимостью законодательных изменений, сильного противостояния со стороны банковских институтов и политического лоббинга. Если мы хотим, чтобы развивалось финансовое посредничество, то внедрение принципов корпоративного управления (формирование культуры корпоративного управления) является необходимым условием.

Одной из отличительных особенностей банковских систем практически во всех странах СНГ является факт отсутствия значительного участия институциональных иностранных инвесторов в банковском капитале. Опыт Восточной Европы ярко продемонстрировал, что продажа крупных долей участия в банках международным финансовым институтам/стратегическим инвесторам является необходимым условием для проведения реформ в банковском секторе. Новые иностранные институциональные собственники способны обеспечить неуязвимость национальных финансовых институтов перед крупными кредиторами и политическими влияниями. Кроме капитала, новые собственники внедряют новые системы управления и ноу-хау, особенно в сфере управления рисками. А вопросы корпоративного управления перемещаются из сферы влияния государственных органов в головные офисы стратегических инвесторов.

Почему подобные процессы не происходят (или идут замедленными темпами) в странах СНГ?

На первом этапе развития было опасение, что международные иностранные инвесторы экспансируют национальные рынки, и такие опасения были как у государственных властей, так и у национальных коммерческих банков. Так, по законам Казахстана общая доля капитала банков с иностранным участием не должна превышать 50% совокупного капитала национальной банковской системы. Россия отменила 12% лимит на совокупную долю прямого иностранного участия в банковской системе лишь в 2002г.

Многие страны изначально не вводили каких-либо ограничений на участие иностранных инвесторов в банковском капитале. Опыт таких стран СНГ, как Грузия, Армения (в 2003г. доля иностранного капитала составила 45.3%), а также стран Балтии показывает, что даже при полной либерализации доступа на национальный финансовый рынок существенный приток капитала наступает не в связи со снятием ограничений на ввоз капитала, а лишь в условиях развитости системы, низкого уровня странового риска, а также многих других объективных факторов. Установление макроэкономической стабильности и высоких темпов экономического роста является необ-

ходимым, но недостаточным условием для привлечения иностранных инвесторов. Органы власти должны предпринимать значительные усилия по созданию благоприятных условий для привлечения иностранных инвесторов. Ключевыми из них являются: внедрение принципов корпоративного управления, снижение уровня коррупции, создание конкурентной среды, ликвидация такого явления, как протекционизм в банковской сфере, и самое главное – реальная защита частной собственности. В некоторых странах большая доля активов финансовой системы еще остается в собственности государства, что создает серьезные проблемы конкуренции на банковском рынке. Банки с государственным участием, получая существенные преференции со стороны государственных органов, оказываются в ином регулятивном поле, что не способствует улучшению их систем управления рисками и создает системные риски для всей финансовой системы. С другой стороны, участие государства в банковском бизнесе вводит серьезные искажения в рыночные отношения путем предоставления преференций. В то же время население больше доверяет государственным банкам (несмотря на дефолт Сбербанка СССР), т.к. при их банкротстве государство берет на себя ответственность за потери. Подобная ситуация приводит к существенному подорожанию ресурсов для негосударственных коммерческих банков, внося серьезные структурные искажения. Без решения этой проблемы для стран, где создалась подобная ситуация, может быть поставлена под сомнение эффективность проводимых реформ в целом. Передача государственных банков местным инвесторам, в свою очередь, имеет серьезные недостатки. Национальные инвесторы не имеют достаточного опыта, знаний и навыков. Когда государственные банки переходят в их собственность, они тратят очень много сил и ресурсов на задачи, связанные с грамотной организацией банковского бизнеса, а это существенно сдерживает темпы роста и развития в финансовом секторе.

Закономерно, что с осуществлением процесса «очищения» банковской системы существенно снизилось доверие со стороны населения стран СНГ. Для его восстановления многие страны СНГ начали внедрять системы страхования депозитов. Некоторые страны осуществили внедрение этих систем слишком поспешно, что в настоящее время создает определенные проблемы для надзорных органов, связанные с ликвидацией неплатежеспособных банков, поскольку возникает проблема крупного возмещения вкладов в условиях недостаточности средств системы страхования (например, Украина). Другие страны, такие как Армения (предположительно и Грузия), увязали введение системы страхования с введением в действие требования к общему

капиталу в \$5 млн, рассчитывая, что к этому времени в банковской системе не останется слабых банков. А, например, Россия ввела ограничительный характер доступа в систему, установив жесткие критерии отбора банков.

Таблица 6

Наличие систем страхования депозитов в странах СНГ

2004	Армения	Россия	Казахстан	Грузия	Украина	Туркмен.	Узбек.	Киргизия	Молдова	Азерб.	Таджик.
Системы страхования депозитов	+	+	+	план.	+	-	-	план.	+	план	-

Привлечению инвесторов, особенно институциональных иностранных, способствует приближение стандартов банковской деятельности к международным. Ключевым является внедрение международных стандартов финансовой отчетности (МФСО), направленное на обеспечение прозрачности и возможности оценки реального состояния банков с точки зрения иностранных инвесторов и партнеров как на внутреннем, так и на международном рынке. Практически все страны СНГ начали процесс внедрения МФСО, а например, в Армении, Азербайджане, Молдове этот процесс был завершен еще в конце 90-х годов. В декабре 2003г. ЦБ России приступил к осуществлению перевода российских банков на МФСО.

Две взаимосвязанные внутренние проблемы развития банковских систем стран СНГ – это низкое качество управления рисками и низкое качество надзора. Наиболее успешно, на наш взгляд, эти проблемы были решены в Казахстане и Армении. Эти два процесса должны происходить параллельно: с одной стороны, перестраивается банковский надзор, переходя на систему надзора, основанную на оценке управления рисками, максимально приближая ее к базельским принципам банковского надзора, и в то же время постоянно повышаются требования к качеству управления рисками и системам внутреннего контроля в тех банках, которые не имеют достаточного опыта и знаний в этой сфере. От банков требуется максимальная регламентация всех управленческих и операционных процессов, а также внедрение эффективных систем внутреннего контроля.

При проведении реформ в банковском секторе – в частности, это касается внедрения систем управления рисками, – наиболее болезненными оказываются реформы, связанные с управлением кредитным риском. Подобное происходит независимо от требований надзорных органов в банках, где су-

ществленную долю собственности составляют институциональные иностранные инвесторы, а именно: резко повышаются требования к заемщикам (предприятиям и организациям). Банки требуют от заемщиков раскрытия информации, достоверности бухгалтерской отчетности, обоснованного бизнес-плана, независимо от наличия и стоимости залога. Зачастую обеспечение подобных требований заемщикам оказывается не под силу. В результате, наблюдается некоторое «сужение» кредитования, хотя возвратность резко повышается. Это связано также с наличием проблем в фискальной сфере, высокой степенью коррумпированности некоторых государственных органов и несправедливым налогообложением (подобная ситуация возникает, когда определенная доля предприятий одной сферы работает в легальном поле, а другая избегает справедливого налогообложения, и в результате создаются неравноправные условия конкуренции, которые вынуждают многие предприятия уходить в «тень»). Для многих стран СНГ существенным препятствием кредитования является залоговое право. Законодательства многих стран неоправданно защищают права заемщиков в ущерб правам кредиторов, ставя под угрозу в том числе и средства вкладчиков банков. В основном, проблемы связаны с реализацией залога и переходом права собственности на заложенное имущество к кредитору. По некоторым оценкам, подобная процедура может длиться до трех лет, а может и вовсе лишить кредитора права требования.

2. Проблемы развития небанковских финансовых институтов и рыночных инфраструктур. Незрелость небанковских финансовых институтов была очевидна в начале второго этапа для всех стран СНГ, что, в основном, связано с двумя причинами:

- во-первых, с низким уровнем доходов населения и отсутствием платежеспособного спроса на услуги небанковского финансового сектора;
- во-вторых, с темпами реформ, проводимых в этих сегментах финансового рынка.

Таблица 7

Число небанковских финансовых организаций

2003	Армения	Россия	Казахстан	Грузия	Украина	Киргизия
Число страховых компаний	22	1397	32	22	338 (2002)	16
Число накопительных пенсионных фондов	0	284	16	3	-	2

При наличии устойчивого экономического роста за последние несколько лет и с повышением доходов населения некоторые страны приняли решение о введении обязательных видов страхования. Подобное решение послужило существенным толчком для развития страхового бизнеса. В основном речь здесь идет о таких странах, как Россия, Украина и Казахстан. Существенным шагом вперед для этих стран стало проведение пенсионной реформы и введение многоуровневой системы пенсионного обеспечения. Наиболее радикальные реформы были проведены в Казахстане, где была введена обязательная накопительная пенсионная система. Это обеспечило создание таких новых финансовых институтов, как управляющие компании, пенсионные фонды. В свою очередь, активизация деятельности подобных институтов создала инвестиционный спрос на высоколиквидные и высоконадежные активы, что способствовало развитию в этих странах новых инструментов финансового рынка.

Таблица 8

Показатели посредничества небанковских финансовых организаций

	Армения		Казахстан		Россия		Украина	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Отношение активов страх. комп. к ВВП	0.29	0.27	0.64	0.49	1.19	-	2.44	-
Отношение активов пенс. фондов к ВВП	-	-	7.7	8.8	Н/д	Н/д	Н/д	Н/д

Также одним из существенных шагов для развития финансового рынка стало развитие ипотеки, особенно в таких странах, как Казахстан и Россия. Развитию ипотечных рынков этих стран способствовало существенное совершенствование ипотечного и залогового законодательства, а также создание вторичных операторов, обеспечивающих выпуск и размещение ипотечных ценных бумаг, которые снабжают банковскую систему долгосрочными ресурсами. Естественно, с появлением новых инвестиционных инструментов более активизировались и биржевые торги, что способствовало активизации рынков ценных бумаг. Для остальных стран существенное развитие небанковских финансовых институтов остается вопросом ближайшего будущего.

3. Развитие инфраструктуры финансового рынка. Поступательное развитие экономики на протяжении ряда последних лет формирует более устойчивые ожидания участников рынка, что приводит к постепенному уве-

личению срочности банковских операций, а также к дюрации и снижению доходности государственных, а в некоторых странах и корпоративных облигаций. Постоянно возрастает значимость рынка внутреннего государственного долга, не только выполняющего роль индикатора стоимости безрисковых заимствований, но и служащего ориентиром стоимости для корпоративных заимствований.

Таблица 9

Данные по средневзвешенной годовой доходности ГКО в странах СНГ

	Армения	Россия	Казахстан	Грузия	Украина	Киргизия	Азербайджан
1996-99	44-55	86	28.9-15.2			40.1-47.2	12.2-18.3
2000	24.4	12.1	6.6		48.9	32.3	16.7
2001	20.59	12.5	5.3	29.9	29.0	19.1	16.5
2002	14.75	12.7	5.2	43.4	15.5	10.2	14.1
2003	11.91	5.4	5.9	44.3		7.2	8.0
2004	5.63	4.3	5.9	21.7		4.7	7.6

Важная роль в развитии рынка долговых ценных бумаг принадлежит ипотеке. Реализация проектов, обеспечивающих выпуск облигаций с ипотечным покрытием, помогает создать рынок ипотечных кредитов, рефинансируемых на рынке ценных бумаг, и сделать жилье более доступным для населения (опыт Казахстана).

В странах СНГ постепенно развивается технологическая инфраструктура финансового (в том числе и фондового) рынка, что позволяет снизить транзакционные издержки и облегчить доступ мелких инвесторов на рынок. Это особенно важно в условиях роста доходов населения – потенциально самой массовой категории инвесторов.

Разные страны применяли различные подходы к решению вышеописанных групп проблем. Наибольших успехов удалось добиться тем, кто применял системный подход к их решению.

Наиболее интересен в этом плане опыт Казахстана, финансовая система которого, по оценкам многих западных экспертов, имеет опережающие темпы развития по сравнению с другими странами СНГ. Так, доля кредитов в ВВП в 2003г. составила 25.5%, в то время как этот показатель в остальных странах СНГ в среднем не превышал 13.3%, а доля депозитов в ВВП - 17.5% вместо 11.6% в остальных странах СНГ.

Суть их подхода заключалась в том, что, прежде всего, все органы, регулирующие и ответственные за развитие финансовой системы, были объединены в рамках одной структуры (а именно – ЦБ). Это прежде всего обес-

печило единый подход и разработку унифицированной стратегии развития финансового рынка. Во-вторых, обеспечило возможность исключения тех ошибок, которые были сделаны в процессе становления банковской системы. Параллельно начали проводиться реформы по развитию аккумулирующих функций финансовой системы, при этом обеспечивалась их взаимодополняемость и взаимозависимость.

Обобщая опыт стран СНГ, можно сделать вывод, что те страны, которым удалось обеспечить системный подход к задачам развития финансового сектора, сформировали среду для реализации максимального количества функций, доминирующих на втором этапе.

Таблица 10

Некоторые показатели, характеризующие уровень финансового посредничества

2003	Целевой пок*	Армения	Россия	Украина	Казахстан	Грузия	Молдова	Киргизия	Узбекистан	Азербайджан	Таджикистан
Отношение активов БС к ВВП в %		18.1	41.9	44.5	40.1	16.4	35.1 (2002)	10.4 (2002)	45.7	14.9	14.3
Объем кредитов на душу населения, \$	39.639	57.0	684.8	279.2	500.6	79.7	99.4	17.9	50.1	57.7	34.1
Объем депозитов на душу населения, \$	29.723	77.6	452.8	239.8	324.4	67.0	106.9	24.1	189.3	74.9	12.4

* Средняя величина показателей Германии, Нидерландов и Франции

2004	Армения	Россия	Украина	Казахстан	Грузия	Молдова	Киргизия	Узбекистан	Азербайджан	Таджикистан
Отношение активов БС к ВВП в %	19.2	39.4	41.1	48.1	17.0	41.6	18.8	-	20.0	-
Объем кредитов на душу населения, \$	91.3	996.8	374.8	850.7	127.7	140.7	30.8	-	112.6	54.8
Объем депозитов на душу населения, \$	120.1	652.9	333.2	620.7	108.3	152.5	38.4	-	125.6	13.2

Таким образом, основной задачей второго этапа развития финансовой системы является активизация второй функции финансовой системы, которую мы условно назвали «аккумуляционная». Результатами второго этапа для всех стран СНГ должно стать прежде всего наращивание количественных и качественных параметров финансовой системы. Общий объем финансового сектора должен обеспечить показатели, сопоставимые с объемами финансовых секторов стран Восточной Европы. На фоне увеличения количества и капитализации финансовых институтов возрастут масштабы их деятельности и стабилизируется их финансовое положение. Значительно возрастет количество физических лиц – банковских вкладчиков и заемщиков, клиентов небанковских финансовых организаций. Наиболее короткий путь к достижению этой цели – продажа значительных долей акций крупным иностранным банкам или их привлечение на национальный рынок. На сегодняшний день трудно утверждать, что какая-либо из стран СНГ достигла завершения второго этапа.

1.3. Третий этап - развитие финансовых систем

Третий этап развития финансовых систем стран СНГ обусловлен доминированием инвестиционной функции финансовой системы. Суть этого этапа состоит в развитии альтернативного банковскому сектору канала трансформации сбережений в инвестиции и перетоке капитала от менее эффективных предприятий и отраслей к более эффективным, в том числе развитие инновационной составляющей, обеспечивающей опережающий экономический рост и конкурентность со странами с развитой экономикой.

Очевидно, что если в последние годы экономический рост практически во всех странах СНГ обеспечивался в основном за счет процессов восстановления экономики, развития импортозамещающих, а в некоторых странах – топливно-сырьевых отраслей, дальнейшее обеспечение устойчивого экономического роста возможно будет лишь за счет роста качественной составляющей ВВП.

Очевидно также, что рост качественной составляющей ВВП возможно обеспечить за счет развития наукоемких, высокотехнологичных, конкурентоспособных на мировом рынке отраслей (творческая экономика). Естественно, что опережающее развитие этих отраслей и конкурентность традиционных отраслей потребуют серьезных капитальных вложений, а также рискованных инвестиционных финансовых ресурсов. В связи с поставленными задачами наиболее актуальными для стран СНГ, с точки зрения развития финансовой системы, станут следующие проблемы.

Во-первых, это отставание структурных реформ в реальном секторе экономики, которые единственно могут обеспечить увеличение числа надежных (с необходимым уровнем корпоративного управления), информационно-прозрачных эмитентов и инвесторов, работающих на рынке.

Основным препятствием развития финансового сектора становится отсутствие реально открытых акционерных обществ. Уровень капитализации предприятий, количество предприятий, акции которых котируются на фондовых биржах, доля корпоративных ценных бумаг на финансовом рынке – вот основные показатели, по которым можно оценивать развитие финансового посредничества на третьем этапе. Появление реальных акционерных обществ и предприятий, работающих по корпоративным канонам, неизбежно приведет к появлению новых финансовых инструментов (бонды, векселя, различного типа деривативы и т.д.).

Очевидны также проблемы, вытекающие из неудовлетворительных темпов налоговых реформ, связанных с налоговым администрированием. Зачастую реальные результаты хозяйственной деятельности предприятий никак не связаны с их налоговыми обязательствами, что препятствует сокращению теневого сектора экономики.

Особого внимания заслуживает необходимость проведения открытых процессов по ликвидации предприятий, у которых есть невыполненные финансовые обязательства перед государством либо хозяйствующими субъектами, публикация списков крупных налогоплательщиков или черных списков неплательщиков налогов, заемщиков, имеющих крупные просроченные обязательства. Подобные публичные меры оказывают серьезное положительное влияние на бизнес-дисциплину (рыночную дисциплину), существенно повышая ответственность владельцев предприятий.

Таким образом, серьезной проблемой для финансовых рынков стран СНГ, требующей разрешения, останется отсутствие надежных эмитентов и малое количество первичных размещений акций на организованном рынке, что будет постоянно сдерживать приток новых инвестиций.

Во-вторых, на третьей фазе возникнет необходимость финансирования инвестиционных проектов, связанных с новыми разработками и научными проектами, что потребует создания либо активизации деятельности таких институтов, как венчурные фонды, инвестиционные компании, осуществляющие проектное финансирование.

В связи с этим приобретает актуальность формирование законодательного поля, регулирующего качественно новые отношения, связанные с повышенной степенью риска финансирования, что, в свою очередь, потребует про-

ведения продуманной стимулирующей налоговой политики. Естественно, возникнет также потребность в совершенно новых подходах к механизмам финансирования и оценке рисков, связанных с инновационными проектами.

Особую важность на третьем этапе приобретает синхронизация реформ в финансовом и реальном секторе. Ликвидации вышеуказанных проблем будет способствовать решение двух ключевых взаимосвязанных задач: создание конкурентной среды и защита частной собственности. Наличие предприятий, занимающих монопольное положение, зачастую обусловлено законодательной и институциональной культурой, которая не защищает интересы мелких и средних предприятий и создает неконкурентную среду. Отсутствие конкуренции тормозит развитие финансового сектора, институтов и инструментов, так как изначально уничтожает необходимость их возникновения. Получая сверхприбыль, монополисты теряют естественные стимулы для использования финансовых инструментов, позволяющих наращивать их доходность.

На третьем этапе потребуется максимум усилий по привлечению иностранных институциональных инвесторов, при этом поддержка и программы стран-доноров и международных финансовых организаций на данном этапе должны быть нацелены на решение этой задачи.

Заключение

Обобщая вышеизложенное, приходим к следующим основным заключениям, которые, возможно, окажутся полезными для реформаторов национальных финансовых систем стран СНГ.

Ключевые ошибки:

- Замедление темпов реформ, отсутствие четко выделенных субъектов, ответственных за реформирование в финансовом и реальном секторе.
- Отсутствие целостного видения финансовых реформ и комплексного подхода к ним.
- Низкий уровень профессионализма, особенно на первом этапе, из-за чего отсутствовали требования к минимальному капиталу финансовых институтов, эффективные методы надзора, а также четкие процедуры банкротства.
- Ограничение доступа иностранных институциональных инвесторов на национальные рынки и недооценка их роли.
- Отсутствие реальных акционерных обществ из-за ошибок при осуществлении приватизации.

Факторы успеха:

- Макроэкономическая стабильность, прогнозируемые темпы инфляции и понятность логики действий государственных финансовых органов управления.
- Реальная защита частной собственности, прежде всего в мелком и среднем бизнесе, и стимулирование конкуренции. Отсутствие конкуренции мешает переливу капитала между сегментами финансового рынка и препятствует развитию финансовых инструментов.
- Наличие команды реформаторов со строгим разграничением полномочий и ответственности между органами власти, ответственными за развитие финансового сектора.
- Обеспечение вовлеченности профессиональных участников финансового рынка в разработку и осуществление конкретных направлений реформ.
- Увеличение числа вовлеченных в процесс финансового посредничества, что меняет менталитет общества и облегчает проведение реформ. Осуществление проектов, в том числе и с участием государства, обеспечивающих вовлеченность широких слоев населения, увеличивающих доверие, рыночную дисциплину, прозрачность финансовых институтов и т.д.
- Внедрение культуры корпоративного управления во всех сферах предпринимательской деятельности, начиная с финансового и продолжая в реальном секторе.
- Гарантией успешности проведения реформ является: создание правил и инфраструктур, которые соответствуют международным стандартам; привлечение инвесторов, которые привнесут новую бизнес-культуру и стимулируют бизнес-дисциплину на рынке, при этом ограничивая политические влияния.

На каждом этапе необходимо определить спектр приоритетных задач, без реализации которых дальнейшее развитие существенно тормозится. Для первого этапа – это очищение финансовой (банковской) системы от нежизнеспособных институтов (банков) и углубление традиционной финансово-посреднической функции. Для второго этапа: приближение к международным стандартам финансовой деятельности, усиление надзора, развитие не-

банковских финансовых институтов и развитие рыночной инфраструктуры. Для третьего этапа: увеличение объема прямых и портфельных инвестиций в реальном секторе с использованием максимально широкого спектра финансовых инструментов, внедрение норм корпоративного управления во всех секторах экономики. На третьем этапе ключевыми являются структурные реформы в реальном секторе экономики, именно от успешности проведения которых напрямую будут зависеть состояние и темпы развития финансовых систем стран СНГ. На третьем этапе актуальным станет вопрос разделения полномочий между государственными органами: какой орган какие функции выполняет, где провести разграничение между регулирующими органами правительства, как решить вопросы координации их деятельности. Здесь нет универсального решения. Оно в большой степени зависит от политической расстановки сил, от частоты смены правительства, от того, есть ли во власти реформаторы, готовые взять на себя ответственность и последовательно проводить реформы. В тех странах, где ЦБ стабильны, целесообразно функции по реформированию финансовых рынков возлагать на них. Общая идеология, общие направления и принципы развития должны быть закреплены в законах, а регулирование должны осуществлять органы, ответственные за данную сферу.

Благоприятная экономическая конъюнктура, макроэкономическая стабильность и экономический рост, характерные для всех стран СНГ в последние годы, обеспечивают благоприятные условия для осуществления прорыва в развитии финансовых систем и достижения в короткие сроки показателей, сопоставимых с показателями финансовых систем Восточной Европы. Именно в этот период должны наиболее интенсивно осуществляться реформы финансового сектора экономики. Те страны, которым удастся грамотно использовать конкурентные преимущества, обеспечить системный подход и высокий уровень профессионализма, добьются максимальных результатов в реформировании и развитии финансовых систем.

Январь, 2006г.

Приложение

Таблица 10

Основные макроэкономические показатели некоторых стран СНГ

Показатели	Армения	Россия	Казахстан	Украина	Грузия	Киргизия	Азербайджан	Таджикистан
Рост ВВП								
1998	107,3	94,7	98,1	98,1	103,1	101,8	Н/д	105,3
1999	103,3	106,4	102,7	99,8	102,9	103,6	Н/д	103,7
2000	105,9	110,0	109,8	105,9	101,8	105,0	Н/д	108,3
2001	109,6	105,1	113,5	109,2	104,8	105,3	109,9	110,2
2002	112,9	104,7	109,8	104,8	105,5	99,5	110,6	109,5
2003	113,9	107,3	109,2	108,5	108,6	106,7	111,2	110,2
2004	110,1	107,1	109,4	112	108,4	107,1	110,2	110,6
Уровень инфляции								
1998	98,7	184,4	101,9	120,0	110,7		99,3	102,7
1999	102,0	136,5	117,8	119,2	110,9	135,9	91,4	130,1
2000	100,4	120,2	109,8	125,8	104,6	118,7	101,8	160,6
2001	102,9	118,8	106,6	106,1	103,8	106,9	101,6	112,5
2002	102,0	115,1	106,7	99,4	105,5	102,3	102,8	114,5
2003	108,6	112,0	107,0	108,2	107,0	103,8	99,3	113,7
2004	102	111,7	106,7	112,3	107,5	102,8	110,4	105,7
Процентные ставки по кредитам								
1998	48,5	41,8		54,5	46,0	73,4		50,9
1999	38,9	39,7		55,0	33,4	60,9	19,5	26,2
2000	31,6	24,4		41,5	32,8	51,9	19,7	25,6
2001	26,7	17,9	16,1	32,3	27,3	37,3	19,7	21,1
2002	21,1	15,7	13,4	25,4	31,8	24,8	17,4	14,2
2003	20,8	13,0	12,8	17,9	32,3	19,1	15,5	16,6
2004	18,6	11,4	-	17,4	31,2	29,3	15,7	20,3
Процентные ставки по депозитам								
1998	24,9	17,1	3,8	22,3	17,0	35,8	Н/д	9,8
1999	27,4	13,7	4,8	20,7	14,6	35,6	12,1	5,2
2000	18,1	6,5	4,5	13,7	10,2	18,4	12,9	1,3
2001	14,9	4,9	3,8	11,0	7,8	12,5	8,5	5,2
2002	9,6	5,0	4,1	7,9	9,8	5,9	8,7	9,2
2003	6,9	4,5	4,4	7,0	9,3	5,0	9,5	9,7
2004	4,9	3,8	-	7,8	7,2	6,7	9,2	9,8

Показатели	Армения	Россия	Казахстан	Украина	Грузия	Киргизия	Азербайджан	Таджикистан
Налоги в ВВП								
1998	17.0	9.2	11.2		6.9	Н/д	Н/д	10.9
1999	19.3	10.6	6.8	17.6	13.8	Н/д	Н/д	11.7
2000	18.0	13.2	10.5	22.8	14.2	Н/д	Н/д	11.4
2001	17.7	16.2	10.3	22.1	14.3	Н/д	Н/д	12.5
2002	17.2	15.6	Н/д	Н/д	14.5	Н/д	Н/д	Н/д
2003	17.5	Н/д	Н/д	Н/д	Н/д	Н/д	Н/д	Н/д
2004								
ВВП на душу населения, \$								
1998	498.7	1844.2	1320.7	829.0	685.8	225.4	528.4	
1999	485.5	1339.4	1112.0	630.4	596.4	279.6	594.1	171.0
2000	502.6	1783.6	1171.4	629.2	647.2	314.7	683.2	155.4
2001	557.3	2116.2	1374.2	771.4	695.9	327.7	752.7	165.8
2002	740.3	2398.6	1532.6	847.7	737.4	372.3	857.9	183.7
2003	873.6	3021.2	1961.6	927.3	855.9	372.2	Н/д	235.9
2004	1106,7	4038,8	2725,2	1366,2	1202,9	Н/д	1041,0	Н/д

FINANCIAL SYSTEMS AND FINANCIAL REFORMS IN CIS COUNTRIES

Tigran Sargsyan

Resume

For the last years favorable economical state of affairs, macroeconomic stability and economic growth have been characteristic for all the CIS countries, favorable conditions were made for realizing breakthrough in developing financial systems and in a short period of time making showings comparable with ones of financial systems in East Europe. Exactly at this period more intensive reforms in financial sector of economy must be carried out. The countries, managing to make a good use of competitive privileges and providing system approach and high standard of professionalism, will reach maximal results in reforming and developing financial systems.