Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»
Кафедра «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»

«Допустить к защите»
Заведующий кафедрой
проф. Рубцов Б.Б.

_____
«__»_____20___года

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание степени магистра экономики
по направлению «Финансы и кредит»
по магистерской программе
«Ценные бумаги и финансовый инжиниринг»
на тему: «ЕАЭС и перспективы интеграции финансовых рынков стран Средней Азии»

Выполнила:
студентка Кредитно-экономического факультета
Юлдашева Екатерина Исомиддиновна

_____

Научный руководитель:
д.э.н., профессор,
Заведующий кафедрой «Финансовые рынки
и финансовый инжиниринг»
Рубцов Борис Борисович

_____

Москва 2016

Содержание

Введение..... 3
1. Общая характеристика финансового рынка Средней Азии. 5
1.1. Развитие экономики стран Средней Азии после распада СССР. 5
1.2. Современные масштабы и структура финансовых рынков рассматриваемых стран. 8
1.3. Особенности денежно-кредитной системы и валютного регулирования в среднеазиатских республиках. 27
2. Анализ ключевых сегментов финансовых рынков Средней Азии 36
2.1. Структура и основные показатели банковского сектора..... 36
2.2. Становление и развитие национальных фондовых рынков 50
2.3. Особенности страховых рынков..... 61
2.4. Анализ валютных операций..... 66
3. Современные тенденции развития и перспективы интеграции стран Средней Азии в ЕАЭС. 71
3.1. Специфические черты участия среднеазиатских стран в интеграционных процессах 71
3.2. Перспективы развития интеграционных связей стран среднеазиатского региона 80
Заключение 93
Список использованной литературы 95
Приложение А 101
Приложение Б..... 104
Приложение В 111
Приложение Г..... 116
Приложение Д 118

Введение

Актуальность. В современной политико-географической трактовке Средняя Азия – это общее название для пяти государств: Казахстан, Киргизия, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан. Как самостоятельные государства, (не входящие в состав Российской империи, а позднее СССР) они появились в 1991 году. Тогда же и началось становление их собственных, независимых финансовых рынков. В целом, истории их развития довольно похожи и во многом сходны с историей развития российского рынка, однако, существует ряд отличий, благодаря которым сегодня финансовый рынок каждой из стран достаточно самобытен.

Площадь пяти государств составляет 3 994 400 км^2, при этом крупнейшим является Казахстан[1] с площадью 2 717 300 км^2. Их территории издревле привлекали различные государства в силу удачного расположения на пути между западом и востоком Евразии. Исторически сложилась так, что большая часть караванных путей пролегала именно через Среднюю Азию. В XX веке территория этих стран стала еще более привлекательной благодаря своим природным ресурсам.

Казахстан находится на первом месте по добыче урана и обеспечивает 41% от мировой добычи; Узбекистан находится на 7м месте и обеспечивает 4% мировой добычи (доля России 5%)[2]. Узбекистан производит порядка 3,6% золота[3]. Все страны входят в топ-100 по запасам нефти (Казахстан даже находится на 12м месте[4]) и так далее. Однако экономики этих стран (за исключением Казахстана) в основном аграрные, поэтому значительное место в них играет сельское хозяйство, в частности хлопководство. Узбекистан и

[1] Географический справочник «О странах» http://ostranah.ru [11.03.2016]
[2] World nuclear association “World Uranium Mining Production” (updated 22 May 2015) http://www.world-nuclear.org [11.03.2016]
[3] U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, January 2015 http://minerals.usgs.gov [11.03.2016]
[4] BP Statistical Review of World Energy June 2015 http://www.bp.com [11.03.2016]

Туркменистан входят в топ-10 производителей хлопка и находятся на 6м и 9м местах в мире, соответственно[5].

По экономическому развитию эти страны во многом сильно отстают от развитых государств, и по классификации финансовых рынков относятся к категории формирующихся. Отсутствие систематизированной информации о финансовом секторе рассматриваемых стран усиливает актуальность настоящей темы. В настоящий момент предпринят ряд шагов для интеграции финансовых рынков Казахстана и Кыргызстана в рамках ЕАЭС. Сложившиеся экономические связи в регионе могут стать отправной точкой для дальнейшей интеграции Средней Азии и важно понять перспективы и последствия подобного развития событий.

Целью данной работы является структуризация и обобщение информации о финансовых рынках стран Средней Азии для оценки перспектив их дальнейшего развития и интеграции.

Задачами исследования являются: сбор доступной информации о финансовых рынках рассматриваемых стран, систематизация полученной информации, ее анализ, оценка текущего состояния рынка и возможностей его интеграции в ЕАЭС.

Объект исследования – финансовые рынки стран Средней Азии

Предмет исследования – институциональная структура финансовых рынков, тенденции их развития и интеграции на постсоветском пространстве.

В ходе работы применяются следующие ***методы исследования***: анализ, дедукция, индукция, обобщение.

В качестве ***информационной базы*** исследования используются нормативно-правовые акты рассматриваемых стран, периодические статистические издания МАБ СНГ, FEAS, IMF, World Bank, участников рынка, официальные отчеты министерств и ведомств стран Средней Азии, научные статьи и справочная литература.

[5] National Cotton Council of US http://www.cotton.org [11.03.2016]

1. Общая характеристика финансового рынка Средней Азии.

1.1. Развитие экономики стран Средней Азии после распада СССР.

С распадом СССР в сердце Азии образовалось пять стран с различными экономическими укладами. Все бывшие советские республики зависели от российских поставок сырья и продукции обрабатывающих отраслей. В обращении, несмотря на разрыв политических связей с Россией, часто ходила российская валюта, а иногда даже валюта СССР. Первые годы характеризовались гиперинфляцией и другими экономическими проблемами.

В это время на всем постсоветском пространстве происходило примерно одно и то же: зарождался класс предпринимателей, которые, в основном за счет приватизации, получали контроль над предприятиями, но не всегда были в силах восстановить производство за неимением опыта или других условий.

Туркменистан

В этом отношении наиболее самобытной является Туркменская Республика. Новый Президент после объявления независимости сохранил государственное регулирование цен, распределение продовольствия и государственную монополию на внешнюю торговлю и большинство отраслей производства.

До 2011 года страна практически не допускала иностранцев на внутренний рынок. Ситуация немного изменилась с приходом нового лидера и объявлением нового курса на либерализацию. В 2014 году началась приватизация, стала развиваться идея создания фондовой биржи, но пока она находится на этапе разработки. Финансовый рынок Туркменской Республики практически отсутствует. Из финансовых институтов более-менее развиты только банки, которые контролируются государством.

Кыргызстан

В отличие от Туркменистана Кыргызстан с первых дней независимости позиционировал себя открытой страной. Получая материальную (в том числе в виде кредитов) и техническую поддержку от Японии, Германии, МВФ, ЕБРР, ВБ и других международных организаций, стране удалось создать неплохую инфраструктуру, которая, однако, не привлекла значительного объема не только иностранных, но и внутренних инвестиций. Причиной низкой инвестиционной привлекательности рынка Кыргызстана стали высокие темпы инфляции в девяностые, так и две «революции» в двухтысячные, постоянно сопровождаемые вооруженными конфликтами и межэтническими столкновениями.

С 1991 года начался процесс приватизации. Большая часть объектов промышленности, инфраструктуры и сельского хозяйства была приватизирована до 2000 года. В дальнейшем благодаря иностранному капиталу было реализовано несколько весьма успешных инвестиционных проектов по строительству предприятий легкой промышленности.

В 2014 году началась проверка итогов приватизации и национализация предприятий, в случае выявления нарушений, связанных с нецелевым использованием приватизированных объектов.

Казахстан

Первые годы после создания независимого Казахстана характеризовались обострением межэтнических противоречий. Что привело к массовой эмиграции из страны представителей нетитульных наций, что, в частности, усложняло ситуацию в экономике, т.к. страна лишилась наиболее квалифицированных кадров. Формирование в стране режима «просвещенного авторитаризма» Н. Назарбаева и изменение конъюнктуры на мировом рынке энергоносителей изменили ситуацию в лучшую сторону. В стране начали появляться иностранные инвестиции и возник относительно развитый финансовый рынок.

Из всех стран Средней Азии, Казахстан – наиболее экономически развит. Руководством страны прилагаются большие усилия для развития

регионального финансового центра, продолжается приватизация предприятий государственного сектора. К 2020 году долю государственной собственности планируется снизить до 15%.

Узбекистан

Узбекистан, как авторитарная республика, сформировался практически сразу, однако, от проведения политики вытеснения русскоязычного населения это не спасло. Произошло несколько крупных волн миграции (1992-1995 и 2000-2004), но поток мигрантов не прекращается и сегодня.

В начале двухтысячных началось интенсивное развитие фондового рынка страны. С помощью международных финансовых организаций была проведена большая работа по его реорганизации. Привлекался иностранный капитал в приватизированные предприятия. Активизировались торги на рынках акций и облигаций, но так и не были запущены торги производными финансовыми инструментами. Частично это связано с отсутствием спроса на более сложные инструменты, частично с отсутствием заинтересованности регулятора. Для развития национальной экономики государство использовало ряд отраслевых банков, которые сегодня во многом отвечают международным стандартам.

Таджикистан

Труднее всех на пути становления независимой экономики, наверное, пришлось Таджикистану. После распада Союза гражданская война практически уничтожила экономику страны. Реальная приватизация началась лишь в середине девяностых годов. Именные приватизационные чеки, выданные в 1995-1996 гг., стали недействительными уже в 1997 году. Дальнейшее акционирование ряда компаний привело к образованию непрозрачного внебиржевого рынка. С 2015 года в Таджикистане начинают развивать организованные торги. Относительно недавно (в начале 2000х) введена национальная валюта - сомони.

1.2. Современные масштабы и структура финансовых рынков рассматриваемых стран.

1.2.1. Характеристика современного экономического положения

Кризис 2008 года привел к существенному снижению всех экономических показателей стран региона. Вернуться к докризисному уровню экономики удалось к 2010-2011 гг. Но начиная уже с 2014 года, в условиях продолжающихся внешних шоков со стороны международных рынков нефти и газа, металлов, падения валютных курсов у многих стран возникли большие проблемы с текущим платежным балансом и притоком иностранной валюты.

Таблица 1.1 - Динамика ВВП стран Средней Азии и России [млрд. долл. США]

		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ВВП, текущие цены	Казахстан	133,4	115,3	148,0	188,0	203,5	231,9	217,9	173,2
	Кыргызстан	5,1	4,7	4,8	6,2	6,6	7,3	7,5	6,7
	Россия	1772	1304	1627	2032	2172	2232	2030	1325
	Таджикистан	5,1	5,0	5,6	6,5	7,6	8,5	9,2	7,8
	Туркменистан	21,5	20,2	22,1	29,2	35,2	41,6	46,2	35,7
	Узбекистан	28,6	33,5	39,0	45,4	51,2	57,2	63,1	65,7
ВВП, постоянные цены [% изменение]	Казахстан	3,3	1,2	7,3	7,5	5,0	6,0	4,3	1,2
	Кыргызстан	7,6	2,9	-0,5	6,0	-0,9	10,5	3,6	3,5
	Россия	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,5	1,3	0,7	-3,7
	Таджикистан	7,9	3,9	6,5	7,4	7,5	7,4	6,7	3,0
	Туркменистан	14,7	6,1	9,2	14,7	11,1	10,2	10,3	6,5
	Узбекистан	9,0	8,1	8,5	8,3	8,2	8,0	8,1	8,0
ВВП на душу населения, текущие цены	Казахстан	8457	7119	9009	11278	12034	13509	12506	9796
	Кыргызстан	960	864	877	1116	1166	1269	1266	1113
	Россия	12415	9133	11383	14208	15155	15531	13873	9055
	Таджикистан	696	661	741	836	953	1046	1113	922
	Туркменистан	4375	4060	4393	5725	6798	7934	8699	6622
	Узбекистан	1039	1195	1367	1561	1721	1890	2062	2121
ВВП по ППС, доля от мирового [проценты]	Казахстан	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
	Кыргызстан	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Россия	4,0	3,7	3,6	3,6	3,7	3,6	3,5	3,3
	Таджикистан	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Туркменистан	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
	Узбекистан	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2

Источник: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

В таблице 1.1 приведена *динамика ВВП* стран Средней Азии за период 2008-2015 гг. Можно отметить замедление темпов роста ВВП во всех странах Средней Азии. Наиболее стабильный рост на протяжении всего рассматриваемого периода показывает Узбекистан. Это связано с системой установления государством обязательных плановых показателей, для предприятий с государственной долей в уставном капитале. Следствием этого является и стабильный рост показывает и показатель ВВП на душу населения.

Население в рассматриваемом регионе распределено очень неравномерно (динамика численности населения приведена в таблице 1.2). Очень большая плотность наблюдается в Узбекистане. Именно узбекский этнос является самым распространенным в регионе. Помимо коренного населения, в Средней Азии проживает достаточно много корейцев и русских.

Таблица 1.2 - Население стран Средней Азии и России [млн. человек]

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Казахстан	15,778	16,198	16,434	16,674	16,912	17,165	17,422	17,683
Кыргызстан	5,348	5,418	5,478	5,552	5,663	5,777	5,895	5,976
Россия	142,7	142,8	142,9	143	143,3	143,7	146,3	146,3
Таджикистан	7,374	7,53	7,616	7,801	7,964	8,132	8,302	8,477
Туркменистан	4,918	4,979	5,042	5,107	5,173	5,24	5,313	5,388
Узбекистан	27,533	28	28,5	29,1	29,746	30,241	30,604	30,971

Источник: данные International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

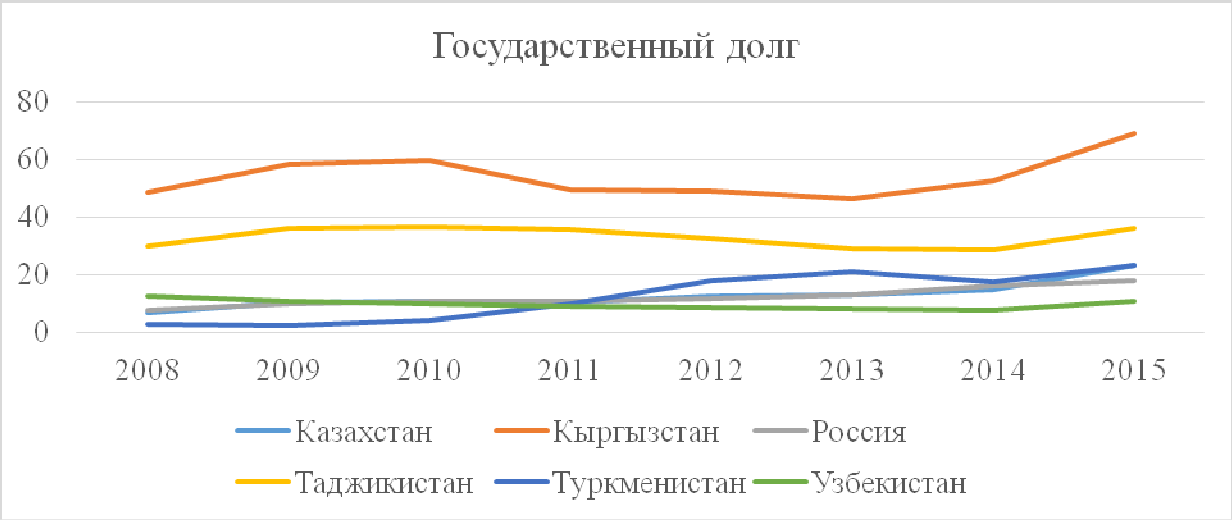


Рисунок 1.1 Валовой государственный долг стран Средней Азии и России [процент от ВВП]

Источник: данные International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

Уровень *государственного долга* в рассматриваемых странах относительно небольшой, что является общей чертой для всех стран региона (рисунок 1.1). Исторически наибольший уровень долга присущ экономике Кыргызстана. Однако в последние годы, в связи с уменьшением ВВП, доля государственного долга растет во всех республиках.

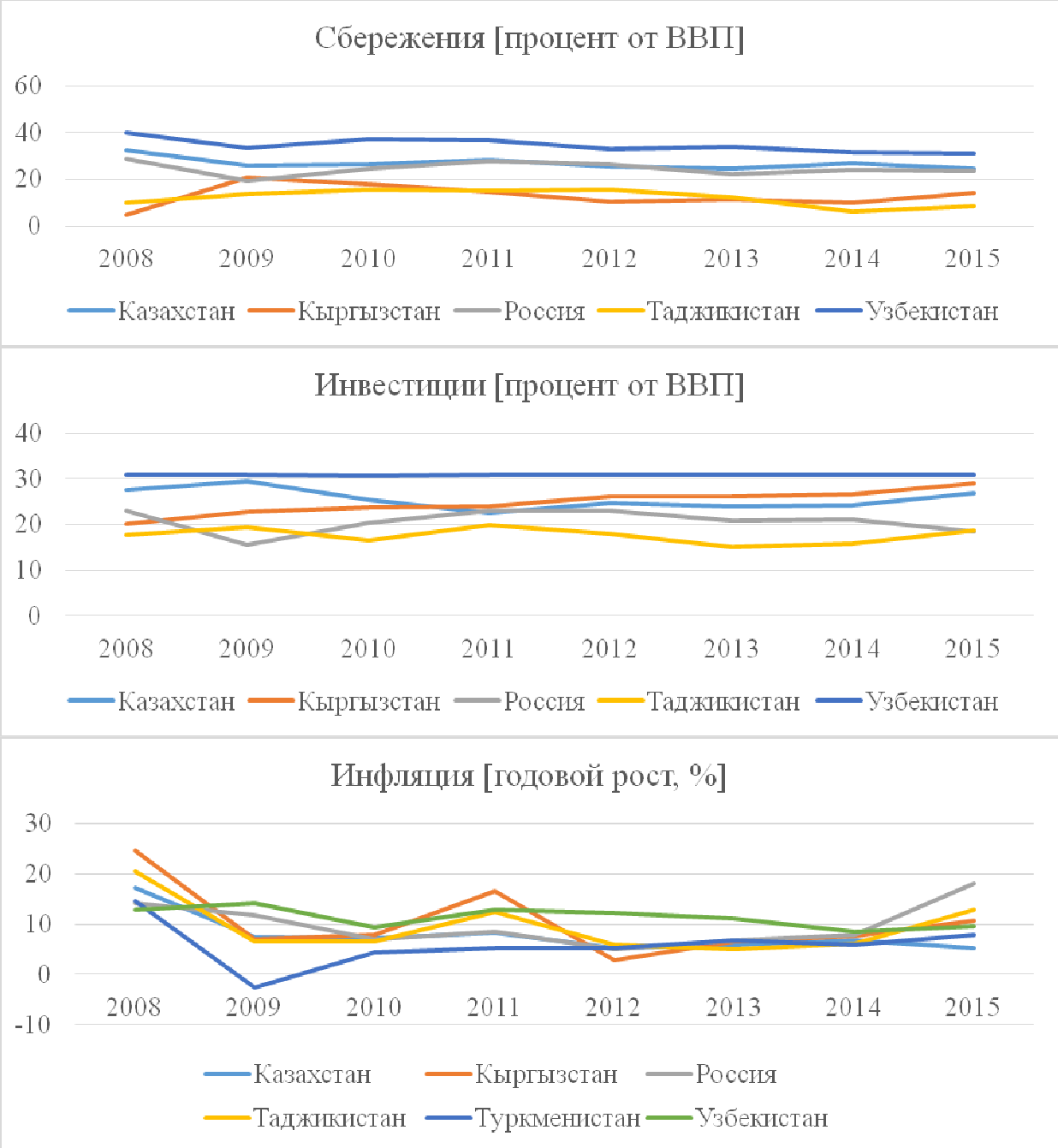


Рисунок 1.2. Сбережения, инвестиции и инфляция стран Средней Азии и России

Источник: данные International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2016.

Уровень сбережений, инвестиций и инфляции показан на рисунке 1.2. Высокая корреляция наблюдается между показателями Казахстана и России, причем если говорить о сбережениях, то корреляция положительная, а если говорить об инвестициях - отрицательная.

Стабильный уровень инвестиций в экономике Узбекистана можно объяснить плановыми показателями годовых инвестиций для предприятий с государственной долей. Реальный уровень инфляции в этой стране на порядок выше приведенного на рисунке, так как дважды в год происходит увеличение цен на коммунальные услуги и заработных плат государственным служащим на 10-15%. Такие меры вызваны необходимостью покрывать дефицит бюджета, но постоянно раскручивают инфляцию.

В новейшей истории страны Средней Азии и Россию тесно связывает трудовая миграция. Трудовые мигранты, как правило, заполняют ниши низкоквалифицированного персонала. Заработанные средства служат основным источником доходов для их семей, оставшихся на родине. В нижеприведенной таблице приведена статистика миграции за 2014 год.

Таблица 1.3 - Число мигрантов из стран Средней Азии в Россию 2014г.

Страна	Число прибывших	Число выбывших	Миграционный прирост
Казахстан	118 192	36 656	81 536
Кыргызстан	57 078	26 568	30 510
Таджикистан	109 272	70 592	38 680
Туркменистан	12 066	6 870	5 196
Узбекистан	261 812	188 346	73 466

Источник: данные Федеральной службы государственной статистики http://www.gks.ru/

В связи с недавно введенными ограничениями на пребывание в Российской Федерации и повышением курса доллара число мигрантов из

Средней Азии и резко сократилось. Это привело к резкому уменьшению поступлений иностранной валюты в страны региона. На внутренних рынках образовалось большое количество незанятой рабочей силы.

Так как наибольшее количество мигрантов прибывало из Узбекистана, то и наиболее ощутимый ущерб эти ограничения принесли именно этой стране. Количество поступающих средств снизилось более чем в 2 раза, что негативно отозвалось и на внутреннем валютном рынке. Необходимо отметить, что в Казахстане и Туркменистане в последние годы сумма переводов в Россию превышает сумму переводов из России.

Таблица 1.4 - Денежные переводы из России в страны Средней Азии, осуществленные физическими лицами [млн.долл. США]

	2015	2014	2013	2012
Узбекистан	3059	5653	6633	5668
Таджикистан	2220	3854	4155	3634
Киргизия	1383	2062	2080	1837
Казахстан	514	577	455	391
Туркменистан	16	31	40	37

Источник: данные Центрального Банка России http://www.cbr.ru/

В целом экономики стран Казахстана, Кыргызстана, Таджикистана, Туркменистана и Узбекистана проделали большую работу на пути развития рыночных институтов, но им еще очень далеко до уровня ведущих стран мира. Развитие их финансовой надстройки может помочь решить часть структурных проблем региона.

1.2.2. Структура финансовых рынков

1.2.2.1. Финансовый рынок Республики Казахстан

Как уже упоминалось выше, наиболее экономически развитой страной Средней Азии является Казахстан. При этом он же является и одним из наиболее зависимых от международного рынка энергоносителей. Более ¾ экспорта страны приходится на нефтепродукты[6].

[6] Сайт торговой статистики Trade map http://www.trademap.org/ [12.04.16]

В настоящий момент в Республике Казахстан действуют 35 банков[7], из них 16 банков с иностранным участием. Банковская система отличается высокой концентрацией. Пяти крупнейшим банкам принадлежат практически 60% рынка.

На территории Республики Казахстан действуют 13 банковских конгломератов с совокупными активами 7891 млн. долл. США (на 1 октября 2015 года). 92,1% их активов приходится на банковский сектор. На 1 января 2016 года зарегистрировано 1583 микрокредитных организаций с совокупными активами 296 млн. долларов США, которыми за 2015 год было выдано кредитов примерно на 330 млн. долл. США.

В таблице 1.5 приведены основные показатели банковского сектора Казахстана с 2009 по 2015 года. Как видно из таблицы, активы банковского сектора имели стабильную положительную динамику вплоть до 2015 года. Резкий негативный скачок показателей связан с падением курса национальной валюты.

Таблица 1.5 - Основные показатели коммерческих банков Казахстана [млн. долл. США]

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Активы	77747,8	80965,8	86188,2	91076,9	98316,5	99938,7	73628,8
Обязательства	84975,4	72614,3	77455,9	87798,7	85191,7	88009,3	65601,5
Ценные бумаги	3018,6	5356,8	5380,6	5753,3	5949,6	5533,2	2849,4
Уставный капитал	9419,0	15854,2	17332,6	17248,6	18258,7	15583,5	5031,7

Источник: данные официального сайта Национального банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [04.04.16]

Объем активов за 2015 год в тенге вырос, однако, из-за резкого повышения курса доллара в середине этого года, объем активов, выраженный в иностранной валюте упало. Динамика курсов валют приведена в приложении А. В начале 2016 года продолжают падать показатели банковской системы. Несмотря на объявленную политику дедолларизации экономики банки сохраняют объемы кредитования в долларах и снижают в национальной валюте.

[7] Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан http://www.afn.kz/ [13.03.2016]

В таблице 1.6 приведены основные показатели фондовой биржи Казахстана – KASE. Следует иметь в виду разночтения в данных, приводимых в используемых источниках. За счет большого объема операций с иностранной валютой объемы биржевых торгов сохранили положительную динамику в 2015 году.

Помимо фондовой биржи в Казахстане существует несколько товарных бирж. Динамика их основных показателей представлена в таблице 1.7. Объемы их торгов не сравнимы с объемами торгов на фондовой бирже, однако, влияние на рынок весьма существенно. Можно заметить, что в 2015 году также наблюдается существенный спад объема торгов товарных бирж, причем как в долларах, так и в тенге, одновременно уменьшились и суммы товарных сделок.

Таблица 1.6 - Основные показатели KASE [млн. долл. США]

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Объем торгов, в том числе:	155659,3	206518,6	200989,9	184373,2	208115,6	260400	312812,0
Иностранная валюта	43,5	51,8	52,8	52,1	57,4	72,3	72,8
Акции	2,8	0,9	0,5	0,7	0,4	0,4	1,1
Операции РЕПО	46,0	41,7	41,8	58,7	37,2	24,1	24,3
Облигации МФО	-	<0,1	-	<0,1	0,1	0,1	0
Казахстанские ГЦБ	6,1	4,7	3,8	4,7	3,7	2,2	0,5
Корпоративные долговые ЦБ	1,7	0,9	1,0	1,1	1,2	1,0	1,3

Источник: данные официального сайта Казахстанской фондовой биржи http://www.kase.kz [06.06.16]

Таблица 1.7. Основные показатели товарных бирж Казахстана.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Количество товарных бирж (зарегистрировано), единиц	15	12	11	9	10	9	8	9	13	16	16	14
Количество биржевых сделок, единиц	18 415	4 200	1 852	1 057	671	1 119	10 407	892 553	179 474	13 418	31 056	34 413

Объем выставляемых на торги, млн.долл.США	569,71	547,20	224,01	100,11	210,18	635,96	5994,66	3151,55	9675,38	5395,41	6920,22	2986,34
Оборот бирж по совершенным сделкам, млн.долл.США	507,96	461,75	223,12	99,79	113,10	370,75	585,61	3128,15	9614,90	5375,86	6879,84	2958,80

Источник: официальный сайт Комитета по статистике при Министерстве национальной экономики Республики Казахстан http://stat.gov.kz/ [06.06.16]

Из 14 зарегистрированных бирж, фактически действующих немного. Среди таких ТБ «Каспий», МУТБ «Diamond», МТБ «Казахстан», УТБ «Евразия», УТБ «Астана» и ЕТС. Последняя является наиболее значимой на рынке, поэтому статистика биржи будет использоваться для дальнейшего анализа в следующей главе.

Еще одним важным сегментом является страховой рынок. Основные показатели рынка представлены в таблице 1.8. На 1 апреля 2016 года в стране зарегистрированы 33 страховые организации. Как и в банковском секторе уменьшение объема активов в 2014-2015 гг. связано с курсом доллара к тенге. Однако страховые выплаты и премии снизились и в национальной валюте, хотя эта динамика была незначительной по сравнению с ростом активов сектора. Помимо страховых компаний на рынке зарегистрировано 15 страховых брокеров, 61 актуарий, 42 общества взаимного страхования.

Таблица 1.8. Основные показатели страхового рынка Казахстана [млн. долл. США]

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Активы	2325,52	2625,09	2941,14	3405,13	3386,96	2647,69
Страховые резервы	778,56	866,00	1157,99	1563,64	1648,15	1136,63
Собственный капитал	1414,15	1565,44	1592,48	1905,91	1586,78	1352,31
Уставный капитал	517,69	606,00	692,93	733,99	712,67	511,06
Страховые премии	1040,11	1344,03	1576,53	1816,76	1471,22	855,89
Страховые выплаты	171,43	291,83	452,43	338,37	344,45	195,51

Источник: данные официального сайта Национального банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [07.04.16]

В 2013 году произошло изменение пенсионного законодательства республики. Активы всех пенсионных фондов были переведены в Единый пенсионный фонд Казахстана (ЕПФК). С одной стороны, это привело к консолидации рисков, связанных с пенсионным обеспечением, с другой – к укрупнению инвестиционного капитала, так как пенсионный фонд превратился в одного из наиболее значимых инвесторов страны. Динамика активов фонда представлена на рисунке 1.3.

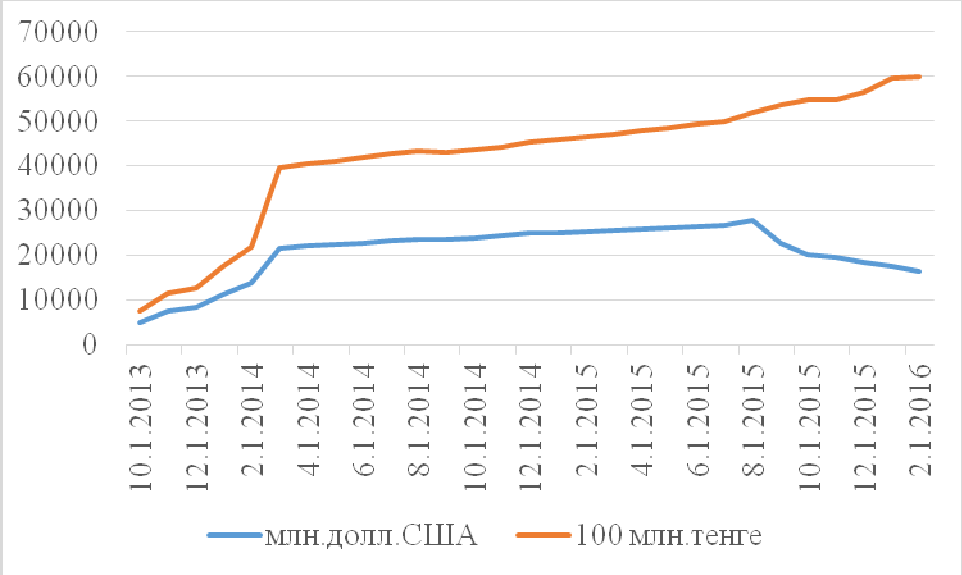


Рисунок 1.3 - Активы Единого пенсионного фонда Казахстана

Источник: данные официального сайта Единого пенсионного фонда Казахстана http://www.enpf.kz/ [11.04.16]

1.2.2.2. Финансовый рынок Кыргызской Республики

В апреле 2016 года в стране действовало 25 коммерческих банков[8], основные показатели их деятельности приведены в таблице 1.9. Необходимо отметить, что доля иностранного участия в капитале банков составила более 42%. Отрицательная динамика показателей на начало 2016 года связана с падением курса национальной валюты - кыргызского сома.

Таблица 1.9 - Основные показатели коммерческих банков Кыргызстана [млн. долл. США].

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Активы	1870,5	1380,4	1433,2	1881,2	2344,4	2797,8	3022,8	2362,5
Портфель ценных бумаг	194,53	96,79	122,77	191,29	217,04	131,01	130,92	97,67

[8] Официальный сайт Национального банка Республики Кыргызстан http://www.nbkr.kg/ [15.04.16]

"Чистые" кредиты и финансовая аренда	615,29	541,41	641,07	848,60	1153,8	1596,4	1541,9	1161,9
Обязательства	1507,1	1112,5	1141,9	1536,7	1947,6	2374,3	2579,9	2003,9
Акционерный капитал	220,98	176,73	184,20	209,89	228,93	236,68	273,91	227,96

Источник: данные официального сайта Национального банка Кыргызской Республики http://www.nbkr.kg/ [04.04.16]

Помимо банков на территории республики в 2014 году насчитывалось более 350 небанковских кредитных организаций, в том числе кредитных союзов и микрофинансовых организаций. Их совокупные активы составили 490,77 млн. долл. США.

В отличие от Казахстана, фондовый рынок Кыргызстана развит намного меньше. Объемы торгов на Кыргызской фондовой бирже относительно невелики, хотя в 2015 году произошло существенное увеличение объемов торгов, в частности за счет большого количество новых выпусков. Это наглядно видно в таблице 1.10. Основным инструментом на бирже являются акции.

Таблица 1.10 - Основные показатели КФБ [млн. долл. США]

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	07.04.2016
Объем торгов	9,76	32,51	24,67	33,47	27,75	52,81	4,45
Кол-во ЦБ тыс.	900 602	451 032	393 642	91 734	330 134	157 878	24 887
Кол-во сделок	693	1 678	2 185	3 325	3 516	1 948	468
Торги на первичном рынке	1,48	14,85	6,98	15,78	19,18	35,78	3,92
Торги на вторичном рынке	8,29	17,66	17,69	17,69	8,57	17,02	0,53
Торги в секторе листинговых ЦБ	2,07	18,52	8,41	13,47	6,67	38,56	3,75
Торги в секторе не листинговых ЦБ	7,69	13,98	16,26	20,00	21,08	14,25	0,69

Источник: официальный сайт КФБ http://www.kse.kg/ [07.04.16]

Помимо КФБ в стране действует организация, которая называется Биржевая Торговая Система, которая также является фондовой, однако не раскрывает информацию по объемам торгов. Существует так же Товарно-сырьевая биржа «Экю», у которой есть ряд договоров с брокерскими компаниями, в частности за рубежом. Еще одна биржа МТСБ осуществляет

торги товарными контрактами на медь, алюминий, никель, бензин и т.д. Биржа позиционирует себя как контрагента на глобальном товарном рынке и готовит инфраструктуру для торгов в рамках ТС/ЕАЭС.

На страховом рынке Кыргызстана действует 17 компаний. Объем оказываемых ими страховых услуг относительно невелик, однако с введением нового закона «Об обязательном страховании жилья» в 2016 году планируется увеличение объема собираемых страховых премий. Основные показатели страхового сектора можно увидеть в таблице 1.11. Благодаря большим активам страховых компаний в Кыргызстане они являются значимыми инвесторами на местном рынке.

Таблица 1.11 - Основные показатели страхового рынка Кыргызстана [млн. долл. США]

	2010	2011	2012	2013	2014
Активы	20,00	22,67	29,03	33,52	42,42
Обязательства	2,68	3,44	4,81	5,26	16,32
Страховые резервы	1,72	2,17	2,38	2,90	2,72
Собственный капитал	15,63	18,09	23,44	28,25	24,17
Страховые премии	11,27	15,25	17,70	19,64	17,27
Страховые премии на перестраховании	7,54	10,71	12,30	13,52	11,28
Выплаты	0,42	1,29	1,08	1,87	2,28

Источник: данные официального сайта Государственной службы регулирования и надзора за финансовыми рынками Республики Кыргызстан http://www.fsa.kg/ [07.04.16]

Валютный курс национальной денежной единицы Кыргызстана определяется на основании межбанковских торгов, проводимых на базе Национального банка. Большая часть сделок заключается в режиме спот, хотя довольно существенен и объем торгов валютными СВОПами. Показатели межбанковских валютных торгов приведены в таблице 1.12., срочные операции будут более подробно рассмотрены в следующей главе.

Таблица 1.12 - Межбанковские валютные торги Кыргызстана [млн. долл. США]

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
с расчетами в дату заключения сделки	298,37	401,98	556,41	587,5735	825,834	766,095
с расчетами в дату, отличную от даты заключения сделки	347,82	503,37	453,64	556,572	757,12	445,963

Источник: данные официального сайта Национального банка Республики Кыргызстан http://www.nbkr.kg/ [08.04.16]

В Кыргызстане также действуют два пенсионных фонда: Социальный фонд Кыргызской Республики и Негосударственный пенсионный фонд Кыргызстан. Доходы первого фонда в 2014 году составили 9,7% от ВВП[9]. Основные доходы фонда поступают от страховых взносов и бюджетного финансирования.

1.2.2.3. Финансовый рынок Республики Таджикистан

В настоящее время в Таджикистане действуют 18 банков, 38 микродепозитных организаций, 23 микрокредитные организации, 34 микрокредитных фонда[10]. Совокупные активы микрофинансовых организаций на конец 2015 года составили 411 млн. долл. США, что примерно в 7 раз меньше активов банковской системы республики (таблица 1.13). В 2015 году активы банков Таджикистана увеличились, несмотря на тенденцию к сокращению в регионе в целом.

В 2015 году в Таджикистане открылась Центрально-Азиатская фондовая биржа CASE. Она была создана в первую очередь для организации обращения ценных бумаг. Основная часть сложившегося вторичного рынка приходится на акции Рогунской ГЭС. С начала 2016 года на площадке появилась возможность торговли производными финансовыми инструментами. Руководство биржи планирует запустить весь возможный спектр инструментов биржевой торговли чтобы оценить потребности рынка. В стране действует Товарно-сырьевая биржа, на площадках которой регистрируются экспортные сделки, но итоги ее деятельности в последние годы не раскрываются.

Таблица 1.13 - Основные показатели коммерческих банков Таджикистана [млн. долл. США].

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015

[9] Официальный сайт Социального фонда Кыргызской Республики http://socfond.kg/ [15.04.16]
[10] Официальный сайт Национального банка Таджикистана http://www.nbt.tj/ [15.04.16]

Активы	1778,31	1568,44	1903,33	2209,93	2650,34	2798,47	2886,86
Депозиты	604,17	742,58	929,59	1034,17	1156,57	1260,50	1334,16
Кредиты	1247,63	846,75	1008,65	1137,88	1577,47	1843,14	1739,18
Капитал	286,43	321,82	394,66	482,33	542,51	441,98	374,35

Источник: данные официального сайта Национального банка Таджикистана http://nbt.tj/ [04.04.16]

В 2014 году в Таджикистане насчитывалось 16 страховых организаций[11]. Из них две являлись полностью государственными. На них приходилось практически 97% страховых договоров и 51% всех страховых взносов. Основные данные страховых компаний Таджикистана приведены в таблице 1.14. При этом практически отсутствовал сегмент социального страхования. В планах правительства намечены структурные изменения отрасли, которые проводятся достаточно медленно. Так, например, принятие закона о медицинском страховании пока отложено на 2017 год.

В декабре 2015 года в Таджикистане начала работать платформа «Томсон Рейтерс», на базе которой осуществляются межбанковские валютные торги в унифицированном порядке. Это может стать одним из толчков к введению единого курса валюты, который будет определяться ежедневно. Необходимость таких мер связанна с существованием двух курсов: «рыночного» и «официального». Например, 7 января 2016 года стоимость одного доллара США на черном рынке составила 8,30 сомони против 7,19 по официальному курсу[12].

Таблица 1.14 - Основные показатели страхового рынка Таджикистана (млн. долл. США)

	2009	2010	2011	2012	2013
Активы	29,2	30,2	28,9	39,6	27,8
Обязательства	39,5	38,3	33,2	43,1	23,9
Собственный капитал	12,6	9,7	17,8	18,9	19,7
Страховые премии	н/д	16,7	22,5	21,1	28,5
Передано на перестрахование	7,8	9,2	6,9	12,2	9,97
Страховые выплаты	н/д	2,7	3,3	3,01	3,2

[11]Журнал Asia-Plus «Эмомали Рахмон выступил за страхование» 11.06.2014 http://news.tj/ru/news/emomali-rakhmon-vystupil-za-strakhovanie [15.04.16]

[12] Sputnik Таджикистан «Нацбанк Таджикистана укажет валютам правильный курс» 01.02.16 http://ru.sputnik.tj/economy/20160201/1018307547.html#ixzz45F1Ykr5o [15.04.16]

Источник: доклад Исполнительного комитета стран СНГ «Современное состояние страхового надзора и регулирование страховой деятельности в государствах – участниках СНГ» 2014 г.

1.2.2.4 Финансовый рынок Республики Туркменистан

В настоящее время в Туркменистане действует 11 банков[13]. Основная часть банковской системы приходится на четыре государственных банка: Внешэкономбанк, банк Туркменистан, банк Туркменбаши и Дайханбанк. В таблице 1.15 приведены данные по трем из одиннадцати туркменских банков.

Таблица 1.15 - Основные показатели трех коммерческих банков Туркменистана [млн. долл. США].

	2012	2013	2014
Активы	4931,69	6340,48	7652,85
Обязательства	4711,90	6046,33	7261,99
Уставный капитал	76,40	188,84	221,04

Источник: отчеты Государственного банка внешнеэкономической деятельности Туркменистана http://www.tfeb.gov.tm/ru/; отчеты Государственного коммерческого банка Туркменистана «Туркменбаши» http://www.tbbank.gov.tm/en/; Акционерного коммерческого банка «Сенагат» http://senagatbank.gov.tm/en [04.04.16]

В таблице приведены данные тех банков, которые публикуют аудиторскую отчетность на официальных сайтах в открытом доступе. Интересно отметить, что один из публикующих отчетность банков является акционерным. И хотя его вклад в объемы торгов относительно невелик, сам факт его присутствия свидетельствует о зарождающихся процессах либерализации туркменской экономики.

Биржевой сектор Туркменистана представлен Государственной товарно-сырьевой биржей. Она является важнейшим государственным органом регулирования экспортно-импортных операций. Все товары, вывозимые страной за рубеж проходят через эту биржу. На ней не торгуются только объекты интеллектуальной собственности, недвижимость и

[13] Официальный сайт Центрального банка Туркменистана http://www.cbt.tm/ [18.04.16]

произведения искусства. Остальные произведенные товары могут обращаться на ее площадках. Помимо этого, биржевые специалисты устанавливают цены на товары народного потребления и регулируют поток импортных товаров. Поэтому эту биржу часто называют главным рыночным институтом страны.

На страховом рынке действует Государственная страховая организация Туркменистана. Она предоставляет 8 видов личного и 11 видов имущественного страхования для физических лиц, и 18 видов страхования для юридических лиц[14]. Из них 6 видов страхования являются обязательными. Несмотря на то, что в 2011 году монополия этой компании на рынке была отменена, новых структурно-значимых институтов создано не было.

Валютный курс в стране устанавливается на Межбанковской валютной бирже при Центральном банке Туркменистана. Курс доллара фиксируется государством на определенном уровне (курс маната см. в приложении А). К концу 2015 года в стране были введены талоны на приобретение валюты. На них указывались время, дата и филиал, в котором предъявителю талона продадут наличную иностранную валюту. Мера была связана с закрытием обменных пунктов и привела к дефициту иностранной валюты в свободном обращении, а также к увеличению курса маната на черном рынке (до 4,2 манат по сравнению с 3,5 манат за доллар по официальному курсу[15]).

1.2.2.5 Финансовый рынок Республики Узбекистан

В настоящий момент в республике действует 26 банков и 6 представительств иностранных банков, из которых 23 аккредитовано на работу с иностранной валютой. Помимо банков под надзором центрального банка находится 27 микрокредитных организаций и 43 ломбарда[16]. По масштабам банковский сектор является наиболее весомым в стране (таблица

[14] Официальный сайт Государственной страховой организации Туркменистана http://www.insurance.gov.tm/ [18.04.16]
[15] Официальный сайт информационного агентства РБК, «В Туркменистане прекратили продажу валюты в обменных пунктах» 12.01.16. http://www.rbc.ru/finances/12/01/2016/569501e09a79472687edefb3 [18.04.16]
[16] Официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан http://www.cbu.uz/ [14.04.16]

1.16). К тому же развитие именно этого сектора с применением мирового опыта позволило достичь международных стандартов качества.

Таблица 1.16 - Основные показатели банковского сектора Узбекистана [млн. долл. США]

	2012	2013	2014	2015
Активы	16973	19620	21515	23666
Кредиты в реальный сектор экономики	10277	11842	13847	15499
Кредиты, выданные на инвестиционные цели	2770,9	3217,9	3508,9	3702,4
Кредиты субъектам малого бизнеса	2670	3083,8	3842,3	4392
Объем депозитов	10125,9	11664,8	11481,2	12922
Доля банковских услуг в сфере финансовых услуг	н/д	87,10%	88,00%	88,00%

Источники: данные официального сайта Центрального банка Узбекистана http://www.cbu.uz/; информационный портал Узрепорт http://news.uzreport.uz/ [05.06.16]

Так же, как и в большинстве стран Средней Азии в Узбекистане отсутствует свободный доступ к иностранной валюте. Это привело к формированию двойного курса (официального - курс ЦБ и курс «черного рынка») иностранной валюты, отличающихся более чем в 2 раза. Так как пересчет основных показателей в таблице 1.16 проходил по курсу ЦБ РУз, то и отрицательной динамики в 2014-2015 годах не может быть видно. Однако стоит заметить, что так как все банковские операции и пересчеты по контрактам, проходящим через банк проводятся по государственному курсу, то применение именно его не наносит ущерба репрезентативности данных.

На территории РУз действует четыре биржи: фондовая – РФБ «Тошкент», товарные – УзРТСБ и Аграрно-промышленная биржа, а также Межбанковская валютная биржа. Основные показатели РФБ «Тошкент представлены в таблице 1.17. Основные сделки на бирже происходят с акциями. Большая часть торгов приходится на новые выпуски ценных бумаг. Наибольшее количество сделок связано с банковским сектором.

В таблице 1.18 представлены основные показатели товарно-сырьевой биржи. Объемы торгов на ней хоть и не превышают активы банковского сектора, однако, весьма существенны. Эта биржа подобно туркменской

является по сути перераспределительным и регулирующим экспортные операции институтом. Через нее проходят все экспортные контракты на энергоносители, хлопок и так далее. Они не всегда учитываются в объеме биржевых торгов, однако, совершаются при технической поддержке именно этой площадки.

Таблица 1.17 - Основные показатели РФБ «Тошкент» [млн. долл. США]

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Объем торгов	39,27	118,7	85,99	41,65	40,29	58,44
Первичный рынок (%)	12,50	35,90	49,10	63,20	67,00	41,20
Доля листинговых компаний в обороте (%)	59,10	77,00	44,80	25,50	92,90	99*
Доля сделок РЕПО в общем обороте (%)	19,10	5,80	4,10	6,10	1,00	0,6*
Сделки с акциями	39,27	79,66	55,67	25,56	36,86	33,3*
Сделки с облигациями	0,00	39,06	30,28	16,09	3,43	2,65*
Капитализация листинговых акционерных обществ	2894,51	2943,06	2744,08	2844,25	2897,13	2672,23*
Капитализация внелистинговых акционерных обществ	2079,27	2122,56	1849,37	1625,92	1584,38	н/д

Источник: информационные бюллетени РФБ «Тошкент» http://217.29.114.210/Analitic/Bulletin [05.06.16]

* данные за 8 месяцев 2015 года.

С 2013 года помимо государственных, на биржевой площадке УЗРТСБ начали проводиться корпоративные закупки. Введение требований законодательства об обязательных закупках крупными государственными предприятиями различных видов товаров исключительно через биржевые площадки помогает поддерживать оборот биржи по производственным товарам и позволяют биржам регулировать уровень цен в республике.

В конце 2015 года были запущены торги в электронном каталоге. Однако объем торгов в этом году снизился, что может быть связано с ухудшением экономической ситуации как в самом Узбекистане, так и в соседних с ним странах. Доля биржевых торгов в общем объеме сделок составляет более 70%.

РУАПБ – универсальная агропромышленная биржа проводит торги с сельскохозяйственными производителями, чаще внутри страны. Данные по

торгам биржи недоступны, однако по существенным оценкам объемы торгов незначительны. Помимо прочего на бирже можно проводить сделки с недвижимостью.

Таблица 1.18 - Основные показатели УзРТСБ [млн. долл. США]

	2012	2013	2014	2015
Объем сделок всего	2902,07	3196,25	3661,74	3207,99
Объем сделок на биржевых торгах	2508,56	2672,22	2906,83	2490,64
Объем сделок на выставочно-ярмарочных торгах	218,24	310,12	416,03	394,95
Экспорт	137,68	146,64	156,91	51,94
Государственные закупки	175,26	186,28	194,23	180,44
Корпоративные закупки	н/т	27,62	144,65	124,97

Источник: данные официального сайта биржи http://www.uzex.uz/ [05.04.16]

УзРВБ – республиканская валютная биржа, проводит торги с государственными ценными бумагами, на межбанковских торговых сессиях торгуется валюта, устанавливается официальный валютный курс. Имеется программно-техническое обеспечение для проведения торгов РЕПО и СВОПами. С 2015 года заработал собственный сайт биржи, однако, информация о ходе торгов пока не появилась в свободном доступе.

Курс валюты в Узбекистане устанавливается на УзРВБ на еженедельной основе. Основной торгуемой и расчетной валютой является доллар США. В связи с большим количеством ограничений на валютном рынке (как наличном, так и безналичном) официальный курс заметно отклоняется от рыночного. Кроме того, ограничения порождают такое явление как «дефицит». Как юридическим, так и физическим лицам приходится долго дожидаться официальной конвертации, из-за этого существует черный рынок наличной иностранной валюты. На рисунке 1.4 представлена динамика официального и черного валютных курсов. Необходимо отметить, что во втором случае приведены усредненные данные, так как черный курс на сайте приводится по данным нескольких региональных точек обмена валют.

Есть мнение, что на биржевой курс (действующий при реализации экспортно-импортных операций) оказывает влияние курс «черного рынка», однако, официального подтверждения по этому поводу нет.

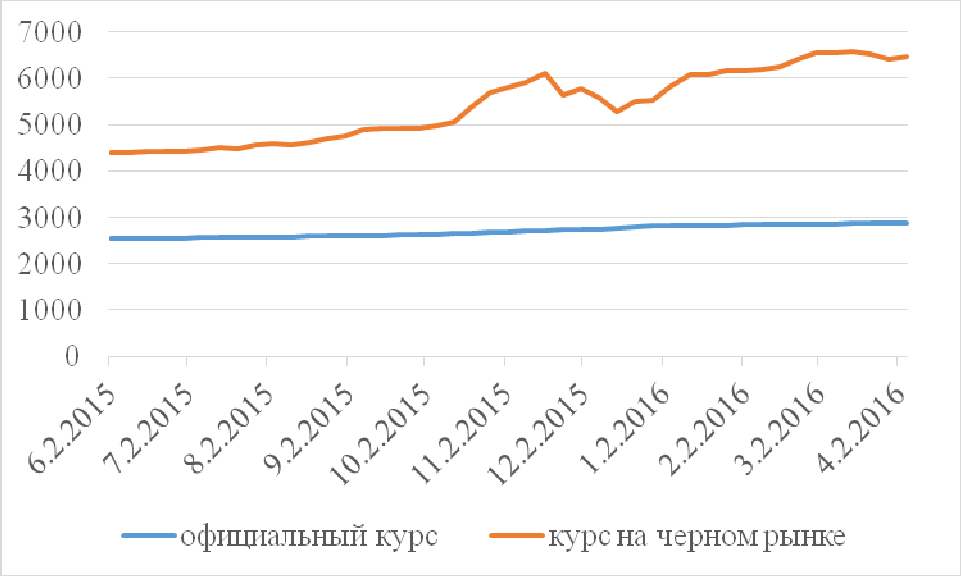


Рисунок 1.4. Курсы доллара США в Узбекистане.

Источники: данные официального сайта Центрального банка Узбекистана http://www.cbu.uz/; данные информационного портала Доллар Уз http://dollaruz.com/ [11.04.16]

Одним из самых динамично и гармонично развивающихся секторов в Узбекистане является страховой рынок. Основные его показатели приведены в таблице 1.19. В марте 2016 года в стране имелось 32 организации с лицензией на осуществление страховой деятельности[17], 2 страховых брокера, 5 служб ассистанса, 2 актуария и 3 аджастера[18]. Объемы страховых премий относительно невелики, однако потенциал роста весьма значителен.

Таблица 1.19 - Основные показатели страхового рынка Узбекистана [млн. долл. США]

	2011	2012	2013	2014	2015
Уставный капитал	137,01	145,78	121,17	149,15	152,71
Страховые премии	118,14	144,02	79,96	181,28	200,19
Страховые выплаты	24,79	23,18	17,99	30,81	40,29
Страховые обязательства	51136,80	56052,93	59671,78	78219,51	н/д
Инвестиции	204,65	236,44	209,30	257,48	275,17
Действующие договора	5 807 960	6 092 723	6 067 894	5 881 406	н/д

[17] Официальный сайт Министерства финансов Узбекистана https://www.mf.uz [18.04.16]
[18] Информационно-аналитический портал Uzreport Incuarance http://insurance.uzreport.uz/ [18.04.16]

Источник: официальный сайт Министерства финансов Узбекистана https://www.mf.uz [08.04.16]

Таким образом, наиболее развитым сегментом финансовых рынков стран Средней Азии является банковский сектор. Его объемы, уровень развития инфраструктуры и степень интеграции в международное пространство позволяют назвать финансовую систему рассматриваемых стран банковской. При этом существенную роль в экономике играют биржевые рынки, в частности - рынки товаров и валют. На основе валютных торгов совершается большое количество сделок, как внутри стран, так и за рубежом.

1.3. Особенности денежно-кредитной системы и валютного регулирования в среднеазиатских республиках.

Существенное влияние на экономическое развитие и состояние международных расчетов стран среднеазиатского региона оказывает государственная валютная и денежно-кредитная политика. Денежно-кредитная политика направлена, в основном, на регулирование инфляции, безработицы, экономического роста, на финансовую стабилизацию и на поддержание стабильного курса национальной валюты. Последнее становится особенно актуально в связи с последними негативными тенденциями, однако в схожих условиях государственные органы разных стран используют различные подходы для преодоления кризисных ситуаций.

Как и для большинства экспортно-зависимых стран, 2014-2015 гг. стали для экономики *Казахстана* весьма непростыми. Усиливались девальвационные ожидания, возрастал объем спекулятивных операций. Для стабилизирования ситуации Национальный банк активно тратил золотовалютные резервы и предоставлял долгосрочную ликвидность. К концу 2015 года предоставленные СВОПы большей частью были погашены и Национальный банк начал переход к более либеральной денежно-кредитной политике.

В июле 2015 года было принято решение о расширении валютного коридора, но уже в августе был совершен переход на плавающий валютный курс и инфляционное таргетирование. В сентябре была введена новая ключевая ставка, а в ноябре было принято решение о снижении валютных интервенций. В результате самым ликвидным инструментом денежно-кредитной политики Казахстана в начале 2016 года являются ноты Национального банка. Наименее ликвидным инструментом можно назвать аукционы по покупке ценных бумаг с обратной продажей. Полный список инструментов представлен в таблице 1.20.

Таблица 1.20 – Инструменты денежно-кредитной политики Казахстана

	На ежедневной основе (операции открытого рынка)	По запросу банков (операции постоянного доступа)
Предоставление ликвидности	Аукцион НБРК по покупке ценных бумаг с обратным выкупом (7 дней)	Валютный СВОП и обратное РЕПО на КФБ (1 день)
Изъятие ликвидности	Аукцион нот НБРК (7, 28 дней)	Прямое РЕПО на КФБ (1 день) и депозиты НБРК (1, 7 дней)

Источник: данные официального сайта Национального Банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [20.04.16]

Действия Национального банка *Кыргызстана* по преодолению негативных тенденций в экономике заключаются в проведении активных валютных интервенций. При этом НБ оперировал учетной ставкой и ввел ежедневные минимальные пороговые требования к обязательным резервам коммерческих банков. К концу 2015 года был достигнут запланированный уровень экономического роста, чему в немалой степени способствовала реализация совместных кыргызско-российских программ социального и экономического развития.

Помимо вышеперечисленных мер Национальный банк Кыргызстана поддерживает процентный коридор (депозиты «овернайт» - 4%, кредиты «овернайт» - 12% в IV квартале 2015 года). Был установлен диверсифицированный размер обязательных резервов по обязательствам в национальной и иностранной валюте – 8,5% и 9,5% в октябре, 4% и 12% в декабре соответственно, но для драм, рублей, тенге и юаней ставка осталась

4%. Для изъятия избыточной ликвидности выпускались ноты Национального банка.

В число инструментов денежно-кредитной политики Кыргызстана входят: 1. Операции на открытом рынке (аукционы по продаже нот НБКР, операции на вторичном рынке ГЦБ: операции РЕПО НБКР, Покупка ГЦБ на условиях аутрайт); 2. Депозиты овернайт; 3. Учетная ставка; 4. Обязательные резервные требования; 5. Операции рефинансирования банков (внутренний кредит, «овернайт», 7-дневный кредит, кредитные аукционы, кредит последней инстанции); 6. Операции на валютном рынке (валютные интервенции, валютные СВОПы НБКР).

Национальный банк *Таджикистана* ключевым целевым показателем принимает инфляцию. По сравнению с 2014 годом инфляционное давление в 2015 году понизилось, что позволило сохранить ставку рефинансирования на уровне 8% (в 2009 году она поднималась выше 12%, а в начале 2014 года находилась на уровне 5%). Нормативы обязательных резервов в течение года менялись дважды и были установлены на уровне 1,5% в национальной и 7% в иностранной валюте.

Процентная ставка для обеспечения банков ликвидностью была снижена с 18,67% до 17,5% и объем краткосрочных кредитов, выданных НБРТ увеличился более чем в 2 раза. Однако и здесь была проведена политика по снижению государственных интервенций на валютном рынке. Среди основных целей ДКП (денежно-кредитной политики) Таджикистана в 2016 году большую значимость имеет дедолларизация экономики, но основным направлением является поддержание стабильных цен.

У НБРТ существует шесть инструментов денежно-кредитной политики: регулирование официальных процентных ставок, нормативов обязательных резервов, операции на открытом рынке (с ценными бумагами правительства, НБРТ и иностранной валютой), кредиты банкам, интервенции на валютном рынке (закреплен режим «регулируемого свободно плавающего без определения и объявления границ изменения курса»), прямые методы

регулирования (количественные ограничения на объемы кредитных операций).

Специфика проведения денежно-кредитной политики в *Туркменистане* не раскрывается, однако, известно, что в течение предыдущего года проводились активные валютные интервенции для поддержания курса валют, а в 2016 году планируется ужесточение мер кредитно-денежного регулирования. Основными инструментами ЦБТ являются: процентные ставки по операциям ЦБТ, размеры резервных требований, операции на открытом рынке, рефинансирование кредитных учреждений, валютные интервенции, установление нормативов роста денежной массы, прямые количественные ограничения и так далее. Список инструментов не ограничен.

Таблица 1.21 – Инструменты ДКП ЦБ РУз.

Операции на открытом рынке	- покупка/продажа государственных ценных бумаг и бумаг ЦБРУз - не имеет права на участие в первичном рынке
Учетные операции	учет краткосрочных казначейских векселей и коммерческих векселей, акцептованных банками
Процентные ставки по операциям	устанавливает самостоятельно
Обязательные резервные требования	- имеет право депонирования и в наличном виде, и в виде вкладов - имеет право бесспорном порядке взыскать невыплаченную сумму и штраф не превышающий двойную ставку рефинансирования
Рефинансирование банков	кредиты предоставляются под залог: - золота, иностранной валюты, валютных и т.п. - государственных долговых обязательств и т.п. - депонированных в Центральном банке и приемлемых для него депозитариях активов - коммерческих векселей, акцептованных банком

Источник: закон «О Центральном банке Республики Узбекистан» http://www.lex.uz/ [20.04.16]

В отличие от остальных стран региона *Узбекистану* удалось сохранить довольно высокий уровень экономического роста в 2014-2015 гг. В начале 2014 года ставка рефинансирования была понижена с 10% до 9%. В том же году был приостановлен выпуск государственных облигаций. Нормы обязательного резервирования составляют от 10,5% до 15% в зависимости от длительности вклада, но не зависят от валюты. Необходимо отметить также,

что Центральный банк не может оказывать финансовую помощь, а, следовательно, и являться кредитором последней инстанции.

В 2015 году многие страны СНГ, в том числе и Средней Азии, столкнулись с рядом проблем на рынке валют. В некоторых случаях это привело к ужесточению валютного регулирования, где-то обошлись мерами денежно-кредитной политики. Результат можно увидеть в таблице 1.22. На ней приведены основные ограничения валютного сектора рассматриваемых государств.

Таблица 1.22 - Сравнение основных мер валютного регулирования стран Средней Азии

	Казахстан	Кыргызстан	Таджикистан	Туркменис-тан	Узбекистан
Пороговое значение валютных операций движения капитала, при превышении которого операции подлежат регистрации	Вывоз от эквивалента 100 000 долларов США; Ввоз от эквивалента 500 000 долларов США	Без ограниче-ний, больше эквивалента 1 000 000 сом все операции подлежат контролю	С уведомлением Национально-го банка	До эквивалента 10 000 долларов США не подлежат регистрации	При регистрации договора в ЦБ
Платежи, проводимые банком без предоставления валютного договора	До эквивалента 10 000 долларов США	Валютные операции не ограничиваются	Не проводятся	Не проводятся	Не проводятся
Физические лица вправе осуществ-лять операции за близких родственников	При предоставлении документа, подтверждаю-щего степень родства	До эквивалента 1 000 000 сом без ограниче-ний	При оформлении нотариальной доверенности на право проведения операций со счетом	При оформлении нотариальной доверенности на право проведения операций со счетом	При оформлении нотариальной доверенности на право проведения операций со счетом
Необходимость открытия «паспорта» сделки	От эквивалента 50 000 долларов США	При наличии требований со стороны контрагента	Обязательно	Обязатель-но	Обязательно
Минимальный размер уставного капитала уполномоченно	5 млн. тенге + 1 млн. тенге на каждый вновь	Нет, рассматривается возмож-ность закрытия	Закрыты все обменные пункты	Закрыты все обменные пункты, обмен валют производится	Нет, прикреплены к уполномочен-ным банкам

й организации по обмену валют	открываемый пункт обмена в региональных центрах и 3 млн. тенге+600 тыс. тенге в остальных случаях	обменных бюро		через банки	
Сумма контракта, при которой задолженность резидента может быть списана по инициативе импортера	Меньше эквивалента 50 000 долларов США	Не указано	Не указано	Не указано	Любая
Продажа физическим лицам наличной иностранной валюты	Да, с 10 000 долларов США необходимо предъявление документа, удостоверяющего личность	Да, без ограничений, до 1 000 000 сом без специального контроля	Да, до эквивалента 14 000 сомони не подлежит контролю	Да, до эквивалента 8 000 долларов в год, по талонам в уполномоченном банке	Нет. Иностранная валюта конвертируется на карточку по курсу в день конвертации. Фактически обмен приостановлен
Продажа юридическим лицам иностранной валюты	Да, должны указать цель покупки, но потрачена может быть на иные цели	Без ограничений, до 1 000 000 сом без специального контроля	Без ограничений	Да, до эквивалента 10 000 долларов без ограничений	На сумму валютного контракта в порядке очереди
Физические лица резиденты вправе осуществлять валютные операции	Да, с открытием и без открытия счета	Без ограничений	Без ограничений	Да, до эквивалента 10 000 долларов без ограничений	В наличной форме – оплата авиабилетов на международные рейсы. Безналичные расчеты с помощью пластиковой карты ВИЗА и договора.
Физические лица нерезиденты вправе осуществлять валютные	Да, по счету до 10 000 долларов. Больше предоставляется договор,	Без ограничений	Без ограничений	Есть договор или по курсу валюты на день перевода; при переводе на	В наличной форме – оплата авиабилетов. В безналичной

операции	либо ставится отметка-разрешение на обработку информации НБК; не связанные с бизнесом			свой счет; при переводах внутри страны	форме со счетов, открытых в уполномоченных банках при наличии договора
Перевод физических лиц с/на собственный счет в иностранном банке	Да, документов об открытии соответствующего счета не требуется	Да, счет должен быть зарегистрирован в Нац. банке, сведения должны раскрываться по требованию	Да, счет должен быть зарегистрирован в Нац. банке, сведения должны раскрываться по требованию	Да, со счета в уполномоченном банке, на цели, установленные законодательством	Да, со счета в уполномоченном банке, на цели, установленные законодательством
Вывоз физическими лицами резидентами иностранной валюты	До 10 000 долларов США, за исключением случаев, когда сумма ранее была ввезена в РК	Без ограничений, декларировать нужно сумму превышающую 3 000 долларов	До эквивалента 2 000 долларов США без ограничений, более с документами, подтверждающими легальность происхождения	До эквивален-та 10 000 долларов США без ограничений, более при предъявлении таможенной декларации о ввозе наличной валюты	До эквивалента 2 000 долларов США без ограничений, до эквивалента 5 000 долларов США при разрешении уполномоченного банка, более с разрешения ЦБ
Вывоз физическими лицами нерезидентами иностранной валюты	До 10 000 долларов США, за исключением случаев, когда сумма ранее была ввезена в РК	Без ограничений, декларировать нужно сумму, превышающую 3 000 долларов	До эквивалента 2 000 долларов США без ограничений. Более с документами, подтверждающими легальность происхождения	До эквивалента 10 000 долларов США без ограничений, более при предъявлении таможенной декларации о ввозе валюты	До эквивалента суммы, ввезенной в страну согласно таможенной декларации
Обязательная продажа валютной выручки государству	Нет	Нет	Нет	Да, частично + отчисления в валютный резерв	Да, 25-50% в зависимости от вида продукции

Источники: НПА стран Средней Азии и данные их центральных банков.

Наиболее либеральной является валютная политика Кыргызстана. Практически полное отсутствие ограничений в этом сегменте максимально упрощает работу иностранных контрагентов в части экспортно-импортных операций.

Достаточно либеральна и валютная политика Казахстана. Свободный доступ как физических, так и юридических лиц, нововведения, касающиеся проведения валютных операций близкими родственниками и упрощения документарного сопровождения сделок позволяют признать законодательство этой страны активно развивающимся.

На этом фоне валютное регулирование в Таджикистане более консервативно. Закрытие всех обменных пунктов 1 декабря 2015 года является лишь одним из индикаторов. Национальный банк Таджикистана старается контролировать все валютные операции в стране вне зависимости от их размера, что в целом позволяет ему отслеживать легальные денежные потоки, однако, осложняет ведение предпринимательской деятельности.

Но в целом, курс на либерализацию все-таки есть, хоть и сильно замедлен. Например, в 2013 году, с введением новой редакции закона о валютном регулировании произошел переход от лицензируемого движения капитала к регистрационному.

Еще более интересная ситуация наблюдается в Туркменистане. Помимо того же закрытия обменных пунктов и введения талонов на покупку валюты, в стране существует ограничение на объем годового обмена валюты. Для его соблюдения осуществляется ведение единого реестра физических лиц, которые обслуживаются в обменных пунктах.

Для юридических лиц устанавливаются нормативы обязательной продажи части валютной выручки от экспорта и отчисления в валютный резерв страны, который был в значительной мере истрачен на удержание курса валюты на новом уровне, который был введен с 2015 года. В стране установлен достаточно высокий уровень свободно-конвертируемой валюты (10 000 долларов США), которая может обращаться в наличном выражении,

что не вполне соответствует реалиям валютного регулирования, однако, весьма удобно для иностранцев, несмотря на небольшое количество приезжающих в страну.

Самая сложная ситуация наблюдается на рынке валют Узбекистана. Свободная конвертация валют закрыта довольно давно, все операции могут быть проведены только при наличии договоров, в которых четко прописана сумма оплаты в долларах США «по курсу». Наличная конвертация валюты не производится с 2014 года, безналичная в начале 2016 года приостановлена.

При этом кассы банков и авиакассы принимают наличные доллары без ограничений. Конвертация по импортным договорам происходит на сумму, указанную в договоре, при наличии денежных средств на счете. Известны случаи, когда резиденты ожидают подобную конвертацию по 3-4 года без возможности снятия средств со счета. Проводится ужесточение мер ответственности за обмен валюты на черном рынке. Однако, как и в Туркменистане, и в Таджикистане, подобная политика не приводит к положительным результатам. Спрос на услуги «черного» рынка валюты растет, что приводит к увеличению разрыва между официальным и рыночным курсами, и, как следствие, к дальнейшему росту потребительских цен.

В целом методы денежно-кредитного и валютного регулирования рассматриваемых стран сильно различаются. В регионе можно наблюдать весь спектр политик регуляторов от полной либерализации до тотального контроля. О большей эффективности того или иного метода судить трудно в связи с различной степенью зависимости экономик стран региона от изменений внешнего рынка. На Казахстан сейчас оказывает давление экономическая ситуация в России, в то время как Туркменистан с Узбекистаном являются довольно изолированными странами, проводя политику “per se”. Это приводит, с одной стороны, к более стабильной экономической ситуации, с другой - к дефициту иностранного капитала.

Для выявления предпосылок интеграции этих стран и более точной оценки текущего состояния системы далее будет рассмотрено текущее состояние отдельных сегментов финансовых рынков Средней Азии исходя из общих тенденций их развития.

2. Анализ ключевых сегментов финансовых рынков Средней Азии

2.1. Структура и основные показатели банковского сектора

2.1.1. Банковский сектор Республики Казахстан

Формирование банковского сектора началось в 1990 г. С принятием закона «О банках и банковской деятельности Казахской ССР», почти за год до объявления независимости республики. С его введением начала формироваться двухуровневая банковская система.

В 1992-1993 году наблюдался количественный рост банковского сегмента. Увеличивались нормативы уставного капитала, выдавалось большое количество необеспеченных кредитов, росло количество банков. К 1993 году насчитывалось более 200 коммерческих кредитных организаций, но более 90% из них не отвечали нормативам банковской деятельности. Резко увеличилось количество организаций, отвечающих за отдельные виды банковских операций (в основном кредитные товарищества (29) и ломбарды (52))[19].

В середине 90х годов начался переход на МСФО для всех банков второго уровня. В 1998 году Национальный банк получает полномочия по страховому надзору. На следующий год было создано ЗАО «Казахстанский фонд гарантирования вкладов физических лиц», которое стало основой Системы коллективного страхования депозитов населения.

В это же время (2000 год) были внесены изменения в законодательство, гарантировавшие банковскую тайну вкладам физических лиц. С 2004 года

[19] Картабай А.А., Курманкожаева А.С. Вестник КазНПУ 2013 год «развитие банковской системы Республики Казахстан» http://articlekz.com/article/10706 [22.04.16]

становится обязательной система коллективного страхования депозитов, что положительно повлияло на доверие к банковской системе.

К 2003 году на рынке сформировался большой сегмент теневых микрофинансовых организаций. Для их легализации был принят закон «О микрокредитных организациях». В 2012 году принимается новый закон «О микрофинансовых организациях», который должен обеспечить доступ к микрокредитам для широких слоев населения. Окончательное его внедрение назначено на 2016 год.

Параллельно сократилось количество коммерческих банков. В результате поэтапного применения политики ужесточения требований к кредитным организациям к 2012 году их количество уменьшилось до 38. В 2014 году регулирование МФО было передано Национальному банку. Хронология развития финансовых рынков Средней Азии изложена подробнее в приложении В.

В отличие от банковского сектора, количество небанковских финансовых организаций, отвечающих за отдельные виды деятельности продолжает расти. К 2015 году кредитные товарищества объединяли порядка 10 тысяч фермеров Казахстана и планировалось их расширение до 50 000. Такое увеличение стало возможным благодаря системе субсидирования процентной ставки. К тому же году произошло увеличение на рынке ломбардов, их количество составило 576 штук.

На рисунке 2.1 представлены процентные ставки по вкладам, применявшиеся в Казахстане с 2008 года: несмотря на кризис 2008 года для привлечения капитала банки не поднимали ставки до уровня, которого достигли в 2016 году.

В 2014 году для увеличения объема вкладов в национальной валюте по инициативе Национального банка снижалась ставка по вкладам в валюте, однако это не привело к ожидаемому эффекту. Доля вкладов в иностранной валюте стала только увеличиваться (таблица 2.1). При этом можно отметить, что в тенговом эквиваленте существенно увеличились и объемы вкладов в

иностранной валюте, но роста объемов в пересчете на доллары произошло. Объем вкладов в иностранной валюте снизился вследствие снижения уровня доверия к национальной валюте.

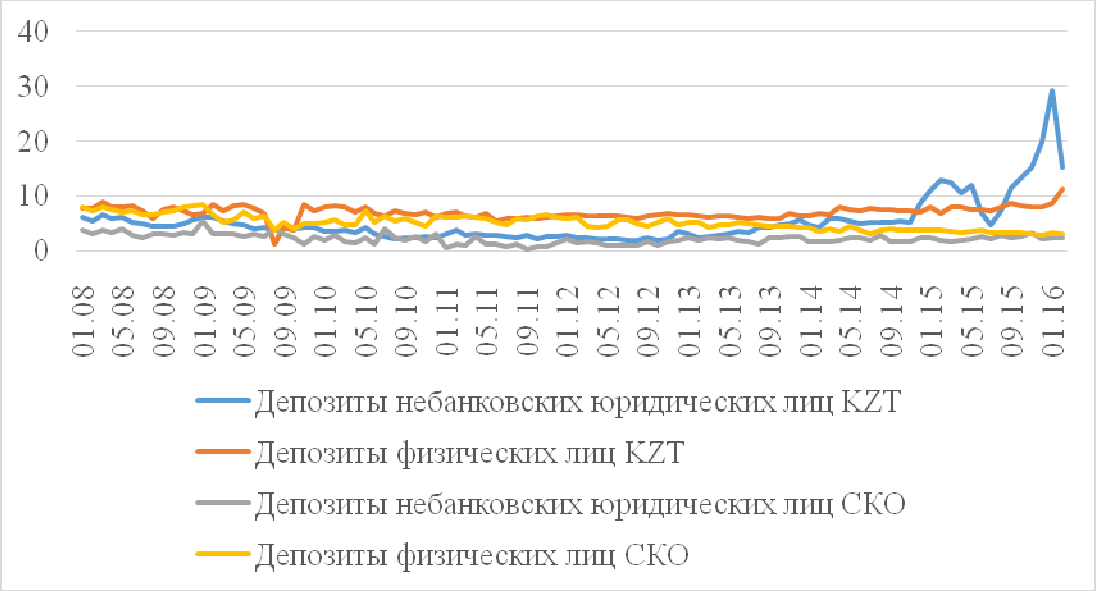


Рисунок 2.1 – Процентные ставки по вкладам Казахстан.

Источник: данные официального сайта Национального Банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [22.04.16]

Таблица 2.1 – депозиты банков Казахстана [млн. долл. США]

	12.2008	12.2009	12.2010	12.2011	12.2012	12.2013	12.2014	12.2015
Всего депозитов	44783,2	44217,8	49697,4	56784,7	59757,7	65628,9	64655,5	51953,4
в том числе:								
в национальной валюте:	28915,4	24884,1	32366,5	38979,5	41932,1	41086,3	28746,2	16109,2
небанковских юридических лиц	21755,0	19271,4	23961,4	28233,0	28249,9	26848,7	20791,8	11456,3
физических лиц	7160,4	5612,8	8405,1	10746,5	13682,1	14237,5	7954,4	4652,9
в иностранной валюте:	15867,8	19333,7	17330,9	17805,2	17825,7	24542,7	35909,3	35844,3
небанковских юридических лиц	10833,7	12210,4	10863,5	10106,5	9107,0	13369,4	19550,8	18399,8
физических лиц	5034,1	7123,3	6467,3	7698,7	8718,7	11173,3	16358,5	17444,4

Источник: данные официального сайта Национального Банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [22.04.16]

Процентные ставки по вкладам и срокам вложения приведены в приложении Г. Ставка рефинансирования и базовая ставка (однодневная ставка РЕПО) с 2012 года оставались на уровне 5,5%. Ставка

рефинансирования действительна до настоящего времени, тогда как в сентябре 2015 года базовая ставка была поднята до 12%, в октябре того же года -до 16%, а в феврале 2016 - до 17%.

В 2015 году можно отмечается снижение объемов краткосрочного кредитования в национальной валюте (см. таблица 2.2.). В целом же, несмотря на общие экономические тенденции, этот сектор показал небольшой рост. Однако при сравнении с более ранними показателями (2008-2009 гг.) можно заметить, что к концу 2012 года кредитный рынок в долларовом эквиваленте восстановился после очередного кризиса, тогда как в 2015 году он упал ниже посткризисного уровня.

Таблица 2.2 – объемы кредитования казахских банков [млн. долл. США]

Дата	Всего	по видам валют		по срокам		по субъектам кредитования	
		в нац. валюте	в ин. валюте	кр. ср.	д.ср.	НБК юр. лицам	физ. лицам
12.2008	61762,4	34457,1	27305,3	12587,8	49174,6	42408,4	19354,0
12.2009	51416,1	26530,5	24885,7	8162,2	43253,9	36442,3	14973,8
12.2010	51440,5	29699,2	21741,3	8413,4	43027,1	37100,9	14339,7
12.2011	59458,1	38470,0	20988,1	11473,4	47984,7	43570,5	15887,6
12.2012	66157,6	46779,8	19377,8	12993,2	53164,4	47187,7	18969,9
12.2013	73474,4	51644,1	21830,4	13861,0	59613,4	49879,0	23595,4
12.2014	66930,3	47354,7	19575,6	13806,0	53124,3	44732,9	22197,4
12.2015	41230,5	27329,6	13900,9	7014,3	34216,2	27685,9	13544,5

Источник: данные официального сайта Национального Банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [22.04.16]

В таблице 2.3 представлены основные показатели доходности коммерческих банков Казахстана. К началу 2010 года количество проблемных кредитов в портфеле превысило 30%. Из-за роста невозвратных кредитов и отмены финансирования за счет Национального фонда 13 банков закрыли первое полугодие с убытками, чем обусловлена отрицательная рентабельность системы в 2010 году. С 2013 года наблюдается снижение показателей доходности, однако, до кризисного уровня системе еще далеко.

Также в Казахстане действует РГП «Казахстанский центр межбанковских расчетов Национального Банка Республики Казахстан». Его основной функцией является обеспечение расчетов между национальными

банками. На сегодня центру поставлена задача внедрить и развить национальную систему межбанковских платежей.

Таблица 2.3 - Основные показатели доходности коммерческих банков Казахстана [проценты].

Показатель	01.2009	01.2010	01.2011	01.2012	01.2013	01.2014	01.2015	01.2016
ROA	0,23	-24,08	11,96	-0,08	1,88	1,77	1,67	1,17
ROE	1,88	-1199,2	2920,83	-0,72	28,11	13,15	13,43	9,36

Источник: данные официального сайта Национального банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [04.04.16]

Микрокредитный сектор Казахстана занял 30% рынка микрокредитования в Средней Азии без учета Туркменистана[20]. Из рисунка 2.2 можно заметить, что сектор микрокредитования является весьма существенным и для прочих республик региона. Таджикистан даже превосходит Казахстан по количеству активных заемщиков.

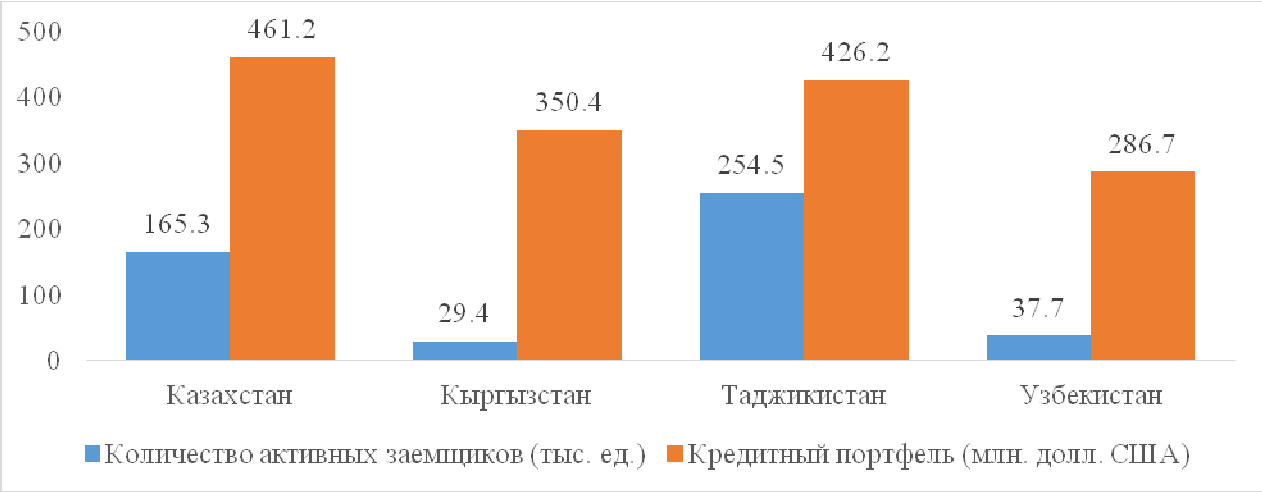


Рисунок 2.2 – Сравнение микрокредитных рынков стран Средней Азии 08.09.2015

Источник: Информационный портал Ranking kz «Казахстан занял 30% совокупного рынка микрокредитов Центральной Азии» 08.09.15 http://ranking.kz/ [22.04.16]

[20] Информационный портал Ranking kz «Казахстан занял 30% совокупного рынка микрокредитов Центральной Азии» 08.09.15 http://ranking.kz/ [22.04.16]

В таблице 2.4 более подробно представлены показатели деятельности МФО Казахстана. За последние шесть лет количество активных МФО уменьшилось практически в два раза. При этом объем выданных кредитов из года в год имеет различную динамику в условиях нестабильного рынка.

Таблица 2.4 – Деятельность микрофинансовых организаций Казахстана

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Зарегистрировано МФО	1780	1756	1766	1706	1623	1583
Действует МФО	1173	972	914	780	686	684
Выдано кредитов [млн. долл. США]	375,1	709,6	495,1	480,4	664,6	330,4

Источник: данные официального сайта Ассоциации микрофинансовых организаций Казахстана http://www.amfok.kz/ [22.04.16]

2.1.2. Банковский сектор Кыргызской Республики

Первый киргизский коммерческий банк был основан в 1992 году. В то же время, с момента принятия независимости, шел процесс преобразования государственных банков в коммерческие структуры. С 1993 начинается переход на международные стандарты. На базе пилотных банков была апробирована новая форма ведения банковских операций. До 1995 года вводились резервы на покрытие потенциальных потерь и убытков, образовывались комитеты: кредитные, управления ликвидностью, вводились международные нормативы резервирования, адекватности капитала, валютной позиции и так далее. Таким образом в 1996 году все банки страны перешли на МСФО.

К началу кризиса 1998 года Кыргызстан подошел с банковским капиталом, который по показателю адекватности почти в 4 раза превосходил российский[21]. Однако во время кризиса, разразившегося на всем постсоветском пространстве, для стабилизации рынка нормативы для капитала банков были повышены. Это не спасло систему, так как убытки банков к 2000 году превысили совокупные средства акционеров, резервов и

[21]«Истории становления банковской системы Кыргызстана» подготовлено по материалам статьи Н.С. Пронской http://bankir.kg/ru/bankclient

прибыли некоторых банков. К концу года ситуация стабилизировалась за счет увеличения оставшимися на плаву банками уставных капиталов.

В 2002 и 2005 году МВФ и ВБ проводилась оценка качества внедрения международных стандартов и их влияния банковскую систему Кыргызстана в рамках Программы оценки финансового сектора (FSAP). 2006 год стал годом принятия стратегии развития микрофинансирования. Новая стратегия должна была привнести свежий приток средств в банковскую сферу, но ощутимого эффекта не дала.

Увеличение минимальных размеров собственных средств и доли депозитов к ВВП стали основными KPI в кыргызкой банковской сфере. До 2008 года минимальный размер СК составлял 300 млн. сом, после – 600 млн. ($2,5 млн. и $5 млн. соответственно по курсу за март 2008 года).

Таблица 2.5 – Кредиты и депозиты банковской системы Кыргызстана [млн. долл. США/проценты].

	дата	Объем на конец периода	Средневзве-шенная ставка	в национальной валюте		в иностранной валюте	
				объем	ставка	объем	ставка
Кредиты	2008	649,6	21,0	228,9	23,7	420,7	19,49
	2009	571,9	22,4	216,5	25,3	355,4	20,59
	2010	560,1	20,9	247,7	22,9	312,5	19,26
	2011	671,6	19,9	300,5	22,4	371,0	17,83
	2012	846,1	19,9	391,5	22,9	454,6	17,28
	2013	1 095,7	18,4	508,4	20,7	587,3	16,40
	2014	1 337,4	17,6	566,6	19,6	770,9	16,10
	2015	1 237,9	18,9	556,2	22,8	681,7	15,69
	фев.16	1 254,9	19,7	643,6	23,7	611,4	15,48
Депозиты	2008	749,9	3,5	317,8	6,0	432,1	1,64
	2009	898,2	3,3	336,4	5,3	561,8	2,15
	2010	723,3	3,7	346,7	4,6	376,5	2,94
	2011	832,0	4,1	415,2	5,3	416,8	2,82
	2012	1 068,6	4,1	568,1	5,2	500,5	2,85
	2013	1 367,3	4,3	700,3	5,6	667,0	2,80
	2014	1 401,6	4,8	611,9	6,9	789,7	3,22
	2015	1 355,4	4,8	466,2	7,2	889,3	3,53
	мар.16	1 367,7	5,1	560,8	7,2	806,9	3,59

Источник: данные официального сайта Национального банка Кыргызской Республики http://www.nbkr.kg/ [26.04.16]

В таблице 2.5 представлена статистика кредитования и депозитов в банковской системе Кыргызстана. В динамике процентных ставок не наблюдается такого же бурного роста в 2015 году как в Казахстане. Для физических лиц ставки по депозитам в иностранной валюте, на вклады более трех лет превышают 9,5%. Ставки для нерезидентов на процент ниже. По сравнению с 2008 годом уменьшилась доля депозитов в национальной валюте, но увеличилась доля кредитования.

На рисунке 2.3 представлена динамика учетной ставки Национального банка, под которую осуществляется кредитование коммерческих банков. Как видно из графика, Национальный банк весьма активно пользуется этим инструментом для регулирования экономики. Например, чтобы поддержать банки в 2010 году (снижение уровня кредитов и депозитов) ставка была снижена до минимума, при этом ставки самих банков второго уровня остались на прежнем уровне.

Рисунок 2.3 – Учетная ставка Национального банка Кыргызстана

Источник: данные официального сайта Национального банка Кыргызской Республики http://www.nbkr.kg/ [26.04.16]

Влияние экономической ситуации в целом и учетной ставки в частности можно увидеть в таблице 2.6. В 2011-2013 гг. помимо прочего наблюдалось снижение потерь от невозвратных кредитов. Начало 2016 года для банков стало не очень удачным и в январе-феврале балансы закрывались

с убытками. Это стало одной из причин для снижения учетной ставки на 2% в марте.

Таблица 2.6 - Основные показатели эффективности коммерческих банков Кыргызстана [проценты].

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	3,69	2,50	1,10	3,00	3,01	2,78	2,64	1,50
ROE	20,11	13,70	7,12	17,70	18,52	17,98	18,65	10,83
Кредиты/депозиты клиентов	109,7	75,7	95,3	96,8	92,4	93,2	109,7	100,7

Источник: данные официального сайта Национального банка Кыргызской Республики http://www.nbkr.kg/ [04.04.16]

В 2015 году одна из крупнейших микрокредитных организаций Кыргызстана была реорганизована в коммерческий банк, в связи с этим произошло существенное уменьшение объемов отрасли (таблица 2.7). Большая часть микрокредитования так и осталась направленной на поддержание сельского хозяйства. Для увеличения конкурентоспособности на рынке кредитования МКО снижают процентные ставки. Если в 2013 году средний процент был больше 47%, то уже к середине 2014 – менее 35%.

Таблица 2.7 – Показатели микрокредитных организаций Кыргызстана [млн. долл. США]

	2013	2014	2015
Микрокредитование	559,10	518,34	333,74
Промышленного производства	1,0%	0,7%	0,8%
Сельского хозяйства	52,5%	47,8%	41,4%
Ветеринарного обслуживания	0,0%	0,0%	0,0%
Транспорта и связи	1,1%	1,3%	1,4%
Строительства	3,2%	3,9%	5,9%
Торговли и общественного питания	22,9%	21,3%	18,3%
Бытового обслуживания населения	5,8%	5,6%	6,1%
Ремонта автомобилей, станций технического обслуживания	0,0%	0,1%	0,1%
Прочие	13,6%	19,3%	26,0%
из них: потребительские кредиты	10,8%	15,1%	22,1%
Уровень возвратности	95,6%	94,4%	94,0%
Число получателей (человек)	513 494	456 587	428 787

Источник: данные Национального статистического комитета Кыргызской Республики http://www.stat.kg/ [26.04.16]

2.1.3. Банковский сектор Республики Таджикистан

Как и в остальных странах СНГ, после распада Союза в Таджикистане началось преобразование банковской системы. С 1991 по 1995 года создавалось большое количество коммерческих банков, многие из которых создавались в форме АО. При приватизации банков доли в уставном капитале распределялись следующим образом: 40% акций передавались Госкомимуществу, 40% - сотрудникам приватизируемого банка. Оставшиеся 20% должны были свободно обращаться.

По ряду исторических причин к более-менее современному виду банковская система пришла только в начале двухтысячных, но она не могла удовлетворить спроса на кредитные ресурсы. В 2005 году была отменена предельная квота на участие иностранных компаний в капитале банков, что должно было привлечь дополнительный капитал в этот сектор. Но даже к 2006 году банки были в состоянии удовлетворить не более 10% кредитного спроса. Для привлечения иностранного банковского капитала с 2009 г. иностранным банкам присвоили равные права с национальными.

Банки в Таджикистане создаются в форме ЗАО без права выпуска акций на предъявителя (только именные). При условии безубыточной работы банка в течении года, его можно реорганизовать в ОАО. На сегодня функционируют 5 банков в форме открытого акционерного общества, один государственный банк и 11 банков в форме ЗАО.

В таблице 2.8 показана динамика кредитных и депозитных операций таджикских банков. С 2009 года объемы депозитов в стране стабильно растут, в основном за счет депозитов в иностранной валюте. В 2015 году депозиты в национальной валюте тоже показали рост. С 2009 года наибольший рост объемов демонстрируют депозиты микрофинансовых организаций. В целом объемы депозитов увеличиваются намного быстрее, чем объемы кредитов, но их все еще недостаточно для удовлетворения спроса на кредитные услуги.

Процентные ставки по срочным депозитам в иностранной валюте в некоторых банках Таджикистана превышают 20%. При этом чистая процентная маржа здесь существенно меньше, чем в Кыргызстане. До 2014 года кредитоваться в иностранной валюте было дороже, чем в национальной. Это было связано с недостатком валютных ресурсов в банках. Ставки по кредитам и депозитам представлены в таблице 2.9.

Таблица 2.8 – Кредиты и депозиты в Таджикистане [млн. долл. США]

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	09.2015
Всего депозитов в том числе:	604	743	930	1034	1157	1260	1274
в национальной валюте	220	313	342	338	366	435	375
в иностранной валюте	384	429	588	696	790	826	899
в микрофинансовых организациях	6	11	15	23	47	46	54
Кредиты банков в том числе:	1248	847	1009	1138	1577	1843	1757
в национальной валюте	809	342	336	302	451	545	462
в иностранной валюте	366	406	539	640	838	941	976
Кредиты микрофинансовых организаций	72	99	133	196	288	357	319

Источник: Банковский статистический бюллетень №9 (242) http://www.stat.tj/ru/ [04.04.16]

Таблица 2.9 – Процентные ставки в Таджикистане

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
По депозитам в национальной валюте	1,1	2,1	0,7	0,5	0,5	0,4	0,3
до востребования	0,7	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2	0,0
сберегательным	2,1	4,6	1,7	2,6	0,7	1,0	0,3
срочным	15,7	17,2	16,4	15,3	15,0	14,1	14,5
По депозитам в иностранной валюте	1,7	1,7	1,1	0,5	1,6	0,8	0,7
до востребования	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
сберегательным	3,4	2,1	1,3	2,6	2,4	0,3	0,3
срочным	15,9	14,8	14,7	15,3	12,9	11,4	11,2
По кредитам в национальной валюте	25,5	18,8	21,0	17,0	23,3	20,2	27,1
По кредитам в иностранной валюте	28,6	22,6	22,2	21,4	24,3	20,0	19,2
Ставка рефинансирования	8,0	8,3	9,8	6,5	5,5	8,0	8,0

Источник: данные официального сайта Национального банка Таджикистана http://nbt.tj/ [27.04.16]

В 2014 году банковская система Таджикистана была сильно ослаблена (показатели эффективности в таблице 2.10). Объем необслуживаемых ссуд

вырос на 5%. Многие банки получали финансирование от НБТ для покрытия разрывов ликвидности. К такой ситуации привели программы целевого кредитования, навязываемые государством с 2009 года. Даже несмотря на то, что правительство стало выкупать просроченные кредиты, на сегодняшний день ситуация к лучшему почти не изменилась.

Таблица 2.10 - Основные показатели эффективности коммерческих банков Таджикистана [проценты].

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	1,2	0,2	0,8	1,5	-3,7	0,4
ROE	6,3	0,9	3,9	7,8	-24,2	3,7

Источник: данные официального сайта Национального банка Таджикистана http://nbt.tj/ [04.04.16]

2.1.4. Банковский сектор Республики Туркменистан

В 1992 году начинается реорганизация банковской системы. На базе советского Внешэкономбанка образуется Туркменвнешэкономбанк. На следующий год учреждают Национальный банк Туркменистана. Для регулирования банковского сектора в 1997 году был создан Межбанковский совет Туркменистана. Он выступает координирующим органом в вопросах преобразования банковской системы и мер, направленных на поддержание национальной валюты.

С 2011 года начинает действовать государственная программа развития банковского сектора. В рамках ее реализации было введено обязательное страхование депозитов и внедрен единый кредитный центр. К 2015 году запущена единая платежная система, в рамках которой могут осуществляться платежи двумя национальными картами и картой Visa.

На сегодняшний день ставки по депозитам в национальной валюте для физических лиц варьируются от 1% до 15% в зависимости от целей и срока вкладов. Ставки по кредитам – от 1% до 18% годовых. Ставка рефинансирования находится на уровне 5%.

2.1.5. Банковский сектор Республики Узбекистан

В 1991 году был принят закон «О банках и банковской деятельности» и создан Центральный банк. В 1994 году он приобрел юридическую независимость от государства. С этого момента его деятельность направлена только на обеспечение стабильности национальной валюты

В середине девяностых годов началась активная гармонизация национального финансового законодательства с международным. В частности, были приняты законы «О Центральном банке Республики Узбекистан», «О банках и банковской деятельности». Именно на этом этапе сформировалась современная система электронных платежей и произошла компьютеризация банковской системы. В тот же период создавалась Национальная информационная база банковских депозитариев (система создания, хранения и обновления информации о всех клиентах всех банков). Также был осуществлен переход коммерческих банков на МСФО. Тогда же, было отменено ограничение суммы привлекаемых сбережений объемом собственного капитала банка.

В 1997 году был начат аудит ведущих коммерческих банков страны компаниями «большой четверки». Были предоставлены льготы под открытие частных коммерческих банков.

Параллельно внедрялись «Принципы эффективного банковского надзора» Базельского комитета, системы дистанционного мониторинга при поддержке Группы Всемирного Банка и Агентства по международному развитию США (USAID). В результате к началу двухтысячных годов была создана современная банковская система Узбекистана.

Таблица 2.11 – Кредиты и депозиты в Узбекистане [млн. долл. США]

	01.04.2013	01.04.2014	01.04.2015	01.04.2016
Кредиты в реальный сектор экономики	10001,96	11843,05	13974,78	15329,96
Кредиты малому бизнесу и частному предпринимательству	784,47	928,00	1124,41	1251,43
Депозиты в банках	9854,87	11577,91	11565,34	12792,35

Источник: данные официального информационного портала UzReport http://news.uzreport.uz/ [27.04.16]

В 2016 году доля банковских услуг достигла практически 90% предоставляемых в Узбекистане финансовых услуг. Процентные ставки по кредитам и депозитам варьируются в интервале 1-25%. Ставка рефинансирования в 2015-2016 гг. составляет 9%. Динамика кредитов и депозитов за последние 4 года представлена в таблице 2.11. В 2016 году можно заметить уменьшение доли депозитов в банковских пассивах по сравнению с 2013 годом. Причина – проблемы с наличным денежным обращением. Не имея возможности снять свои сбережения в наличной форме население предпочитает хранить деньги дома.

Показатели, представленные в таблице 2.12, говорят о том, что узбекские банки осуществляют достаточно мало долгосрочных инвестиций. С одной стороны, это делает их более надежными в краткосрочной перспективе, с другой – малоэффективными. К тому же теряется большой инвестиционный потенциал для экономики страны в целом.

Таблица 2.12 – Показатели эффективности коммерческих банков Узбекистана.

	2012	2013	2014	2015
Уровень достаточности капитала	24,00%	24,30%	24,80%	23,30%
Уровень текущей ликвидности	65,00%	65,00%	64,00%	64,50%

Источники: Официальный сайт Центрального банка Узбекистана http://www.cbu.uz/; информационный портал Узрепорт http://news.uzreport.uz/ [05.04.16]

Активы микрокредитных учреждений на 1 января 2016 года составили 38,8 млн. долл. США, кредитный портфель – 34,3 млн. долл. США, совокупный капитал – 29,1 млн. долл. США. Микрокредитные организации в Узбекистане не в праве принимать вклады, поэтому кредитование преимущественно происходит за счет собственных средств. Такая мера направлена на привлечение ликвидности в банковский сектор. Для этого в 2010 году были закрыты или преобразованы кредитные союзы и прочие небанковские микрофинансовые организации, принимающие вклады от населения.

2.2. Становление и развитие национальных фондовых рынков

2.2.1. Фондовый рынок Республики Казахстан

До 1994 года в казахстанском законодательстве предусматривалось 4 субъекта фондового рынка: эмитент, инвестор, посредник и биржа. В этом году создается Национальная комиссия по ценным бумагам, которой передаются функции регулятора от Министерства Финансов[22]. Была проведена массовая приватизация, созданы инвестиционно-приватизационные фонды, аккумулирующие приватизационно-инвестиционные купоны (ПИК). В 1995 году в Казахстане либерализирован рынок цветных металлов, разрешена свободная продажа драгметаллов.

1997 год ознаменовался созданием Центрального депозитария. На базе KASE стартует внебиржевая котировочная система и появляется восемь компаний по управлению пенсионными активами. В 1999 году появляются на рынке первые иностранные ценные бумаги и муниципальные облигации. Тогда же оформились три ведущие фондовые биржи, из которых осталась функционировать на сегодняшний день только Казахстанская фондовая биржа (KASE).

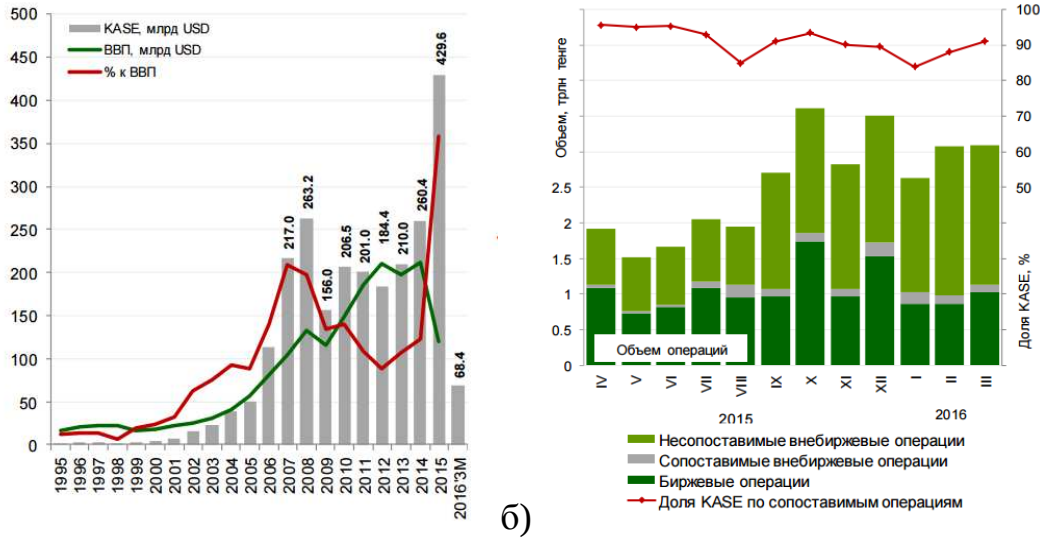
В 2001 году заканчивает существование НКЦБ**,** передавая полномочия Центральному банку Казахстана. К 2004 году создается Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (АФН РК), ему передаются полномочия по надзору за страховыми компаниями, банковским сектором, рынком ценных бумаг, накопительными пенсиями и так далее. Это агентство функционирует и в настоящее время в рамках Национального банка.

Фондовая биржа РТС учреждает товарную биржу ЕТС (Евразийская торговая система) совместно с Региональным финансовым центром Алматы в 2008 году. На сегодня основным ее собственником является Московская

[22] Донцов С. «Фондовый рынок Казахстана и его основные институциональные инвесторы» журнал РЦБ http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=3541

биржа (60,8%), вторым – Министерство национальной экономики Казахстана (37,7%)[23].

На рисунке 2.4а приведена динамика торгов KASE в сравнении с динамикой ВВП. Можно отметить, что в 2015 году впервые после кризиса 2008 года объемы торгов на бирже превысили размеры ВВП. Как уже отмечалось ранее, такой скачок стал возможен из-за увеличения объемов операций с иностранной валютой. При этом доля биржевых операций составляет меньше половины от общего оборота рынка (рисунок 2.4б).



а) б)

Рисунок 2.4 – а) Объем торгов KASE и ВВП Казахстана; б) секторная структура оборота иностранных валют, и доля KASE

Источник: данные официального сайта Казахской фондовой биржи http://www.kase.kz/ [28.04.16]

Объемы торгов и статистика эмитентов представлены в таблице 2.13. В 2015 году высокая потребность рынка в заемных средствах удовлетворялась значительными выпусками облигаций. Объем первичных выпусков акций, несмотря на рост количества эмитентов уменьшился. Резко снизились объемы выпуска государственных ценных бумаг, как за счет кризисных явлений, так и за счет снижения уровня вмешательства государства в денежно-кредитную политику за счет выпуска долгосрочных ГЦБ.

Таблица 2.13 – Показатели торгов KASE [млрд. долл. США]

[23]Официальный сайт ETC http://www.ets.kz/ [01.05.16]

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Акции	Объем торгов на первичном рынке	2,8	0,2	0,7	0,3	0,1	0,1	<0.1
	Объем торгов на вторичном рынке	1,5	1,7	0,4	1.1	0.7	0.9	4.7
	Число эмитентов	74	66	68	78	81	79	90
	Число инструментов	99	92	95	102	103	100	113
Облигации	Объем торгов на первичном рынке	0,1	0,4	0,2	0,6	1,3	1,9	4,6
	Объем торгов на вторичном рынке	2,6	1,4	1,9	1,5	1,2	0,6	1,0
	Число эмитентов	89	77	72	72	74	75	72
	Число инструментов	315	250	239	231	246	275	278
ГЦБ	Объем торгов на первичном рынке	4,7	4,5	4,6	7,2	6,4	4,6	2,2
	Объем торгов на вторичном рынке	4,8	5,2	3,1	1,5	1,3	1,1	<0.1
РЕПО с ГЦБ		62	85.4	83.6	75.7	77.7	61.5	103.9
РЕПО с НЦБ		9,5	0,8	0,4	0,4	0,4	1,3	<0.1
Операции Спот с ин. валютой		50,2	74,4	80,8	62,7	61,6	89,4	56,2
Операции СВОП с ин. валютой		17,6	32,5	25,4	33,3	59	98,9	256,6

Источник: данные официального сайта Казахской фондовой биржи http://www.kase.kz/ [28.04.16]

Передовой товарной биржей Казахстана является биржа ETC. В 2015 году стартовала площадка по торговле углеродными единицами (парниковые выбросы и т.п.). Объемы торгов по прочим секциям представлены в Таблице 2.14. Так как биржа была основана относительно недавно, она пережила бурный период роста до 2014 года, но в 2015 объемы торгов резко упали, что в основном связано с общей конъюнктурой товарного рынка (таблица 1.7).

Таблица 2.14. Объемы торгов ETC [млн. долл. США]

	2011	2012	2013	2014	2015
Зерновой рынок	522,1	631,7	2615,6	2 060,9	347,9
Рынок промышленных товаров	158,5	196,4	379,1	339,4	305,8
Рынок сельскохозяйственных продуктов	6,5	9,5	62,7	2 063,3	349,012
Общий объем торгов	969,5	1 013,8	3 100,5	2 442,3	716,07

Источник: данные МАБ СНГ http://mab.micex.ru/ [06.06.16]

На территории Казахстана действует Центральный депозитарий ценных бумаг (KASD), который является единственной организацией, осуществляющей депозитарную деятельность в стране. Его собственниками являются Национальный банк (54,98%), KASE (34,69%), банки и брокерские компании. ЦД осуществляет функции номинального держателя, открытия и ведения банковских счетов, присвоения международных идентификаторов ценным бумагам, платежного агента и торгового репозитария. На рисунке 2.5 представлена динамика объемов транзакций.

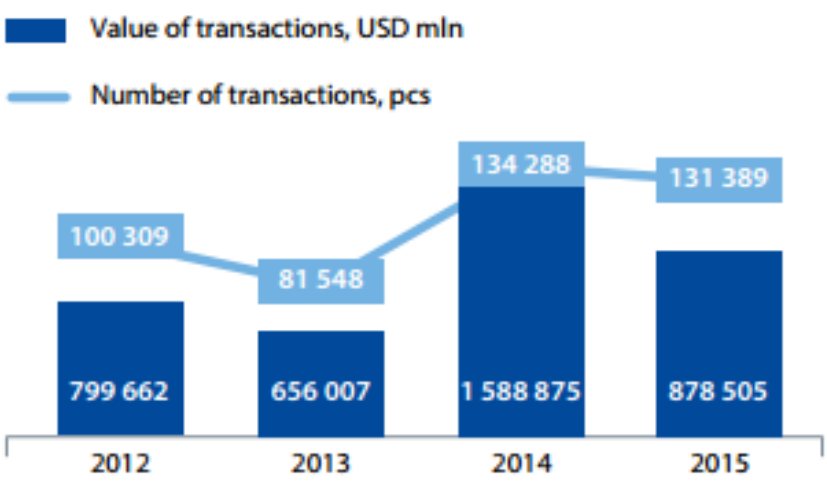


Рисунок 2.5 – Объемы операций и их количество на KACD

Источник: справочник Ассоциации центральных депозитариев Евразии «AECSD profile 2016»

2.2.2. Фондовый рынок Кыргызской Республики

В 1994 году открылась Киргизская фондовая биржа (КФБ) в форме негосударственной НКО при поддержке правительства и компании Price Waterhouse. На следующий год при КФБ был открыт учебный центр, стал рассчитываться собственный индекс. С 1996 года была проведена реструктуризация финансовой системы при поддержке Всемирного Банка. Тогда же процесс приватизации национальных госкомпаний перенесли на КФБ.

Биржа получила статус СРО в 1998 году. Через год было введено ограничение на торговлю акциями открытых акционерных обществ, не получившими лицензию профучастниками, а также на сделки вне лицензированных площадок. Объем сделок на КФБ вырос более чем в 237 раз за год[24].

В 2000 году КФБ реорганизовали в ЗАО, одним из акционеров которого стала Стамбульская фондовая биржа. После этого открылась торговля облигациями: первый иностранный эмитент на рынке прошел

[24] Официальный сайт КФБ http://www.kse.kg/ru/History [30.03.16]

листинг облигаций. Тогда же биржа становится членом FEAS и МАБ СНГ. На следующий год в число акционеров вошла KASE.

Для развития небанковского сектора с 2004 года в структуре Министерства финансов Кыргызской Республики появилось Агентство по развитию небанковского сектора (АРБС). В то же время на КФБ начинают обращаться Государственные казначейские векселя на 9 месяцев.

В 2009 году было упразднено Управление небанковского надзора, а его функции были переданы Госфиннадзору. Для унификации систем управления и построения целостной стратегии небанковский финансовый сектор начали подразделять на следующие направления: рынок ценных бумаг, страховой рынок и рынок НПФ, лотереи и букмекеры, система бухгалтерского учета и аудита. Тогда же было заключено соглашение с компанией Structured Solution AG для продвижения индекса КФБ на развитые рынки. К 2010 году КФБ получила лицензию на ведение клиринговой и депозитарной деятельности.

В 2011 году к КФБ была присоединена ЗАО «Фондовая биржа Кыргызстана – БТС». Размещены первые муниципальные ценные бумаги, принято решение о создании рабочей группы по вопросу вступления Кыргызстана в Таможенный союз. На следующий год в обращение были выпущены жилищные сертификаты и подписан меморандум о выпуске сукук.

Основные обороты на КФБ обеспечиваются за счет бумаг финансовых предприятий. В 2014 году доля финансового сектора составила 67,86%, в 2015 и начале 2016 она несколько возросла (таблица 2.15). При этом больше 90% оборота приходится на бумаги компаний, зарегистрированных в городе Бишкек.

Центральный депозитарий Кыргызстана - частная компания, образовали которую 20 акционеров, из них, по состоянию на 1 января 2012 года, входили КФБ, 5 банков, 2 зарубежных участника, 10 брокерских компаний и другие профессиональные участники рынка. ЦДК хранит и

учитывает ценные бумаги, осуществляет по ним расчеты, помогает эмитентам и депонентам при осуществлении корпоративных действий. Объемы проводимых операций представлены на рисунке 2.6.

Таблица 2.15 – отдельные показатели КФБ [млн. долл. США]

		янв.15	фев.15	мар.15	дек.15	янв.16	фев.16	мар.16
отрасли	финансы	н/д	93,1	96,17	94,06	95,42	96,12	74,95
	услуги	н/д	2,5	1,61	4,33	4,17	2,38	14,50
	промышлен-ность	н/д	4,4	2,22	1,61	0,41	1,50	10,55
первичный рынок	акции	10,14	0,02	8,63	0,00	1,32	0,00	0,00
	облигации	0,07	0,14	0,41	0,25	0,25	0,83	1,13
	ГКО-5	-	-	-	0,00	0,00	0,09	0,00
	жилищные сертификаты	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11
вторичный рынок	акции	1,34	2,59	0,39	1,10	0,13	0,04	0,08
	облигации	0,12	0,10	0,07	0,09	0,01	0,08	0,03
	ГКО-5	-	-	-	0,00	0,00	0,07	0,00
	жилищные сертификаты	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Источник: данные официального сайта КФБ http://www.kse.kg/ [06.05.16]

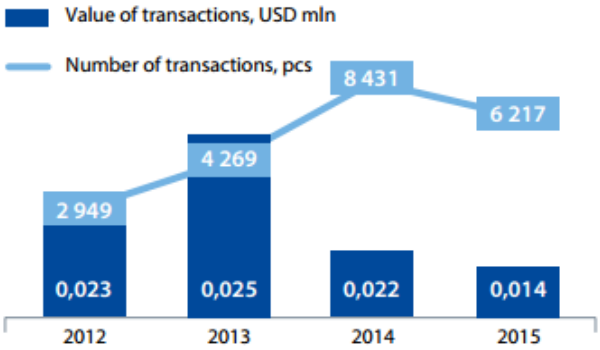


Рисунок 2.6 – Объемы операций и их количество на ЦДК

Источник: справочник Ассоциации центральных депозитариев Евразии «AECSD profile 2016»

Одним из институциональных инвесторов является Социальный фонд Кыргызской республики. Структура доходов фонда представлена на рисунке 2.7. Большая часть доходов, не связанных с основной деятельностью приходится на дивиденды и доходы от операций с акциями. При этом фонд

не занимается вложениями в облигации или иные государственные бумаги. Также небольшой процент дохода приходится на депозиты фонда.

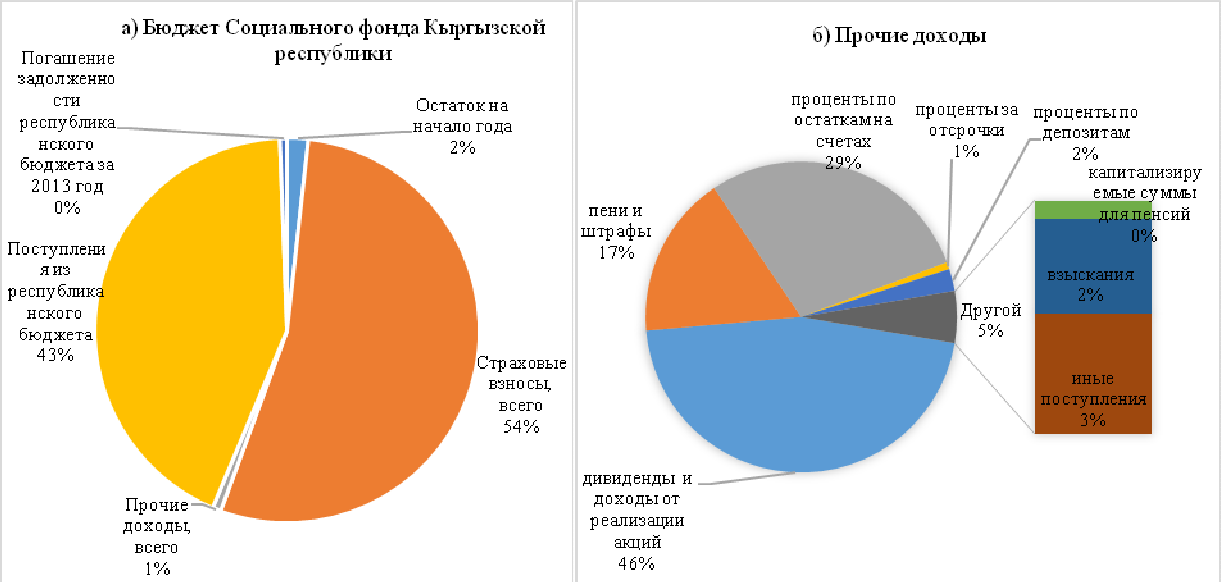


Рисунок 2.7 – Доходы Социального фонда Кыргызской Республики за 2014 год

Источник: данные официального сайта Социального фонда Республики Кыргызстан http://socfond.kg/ [15.04.16]

2.2.3. Фондовый рынок Республики Таджикистан

В 1997 году открылась Таджикская республиканская хлопковая биржа[25]. К тому времени, фьючерсные торги отдельными видами товаров уже могли вестись на товарно-сырьевой бирже[26].

На базе Таджикской Республиканской хлопковой биржи и Таджикской Государственной товарно-сырьевой биржи была основана Универсальная товарно-сырьевая биржа РТ в 2001 году. Тогда же принимается закон о драгоценных металлах и драгоценных камнях, но рынок так и не развился из-за практически полного отсутствия добывающих производств.

В 2008 году Агентству по закупкам товаров, работ и услуг придали функции регулятора биржевой деятельности, за исключением ценных

[25] Постановление №59 «Об организации республиканской хлопковой биржи» от 4 февраля 1997 года http://hukuk.24hoster.ru/R/1229.htm

[26] Постановление правительства республики Таджикистан от 4 июня 1996 года №228 «О Временном положении о фьючерсных сделках по реализации сельскохозяйственной продукции в Республике Таджикистан» http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=20456

бумаг[27]. Однако реальное начало развития фондового рынка РТ связывают с более поздним событием: введением в обращение государственных казначейских векселей в 2009 году.

К тому моменту только начинало складыватсья законодательство об инвестициях и стратегии развития финансового рынка страны. Первая попытка создать фондовую биржу в 2013 году оказалась неудачной. В апреле 2015 года создана новая Центрально-азиатская фондовая биржа (CASE), одним из учредителей которой является GMEX Group, (владельцем последней является Deutsche Borse).

2.2.4. Фондовый рынок Республики Туркменистан

В 1993 году вступил в силу закон «О ценных бумагах и фондовых биржах в Туркменистане». На следующий год создана Государственная товарно-сырьевая биржа Туркменистана. На ее базе по сей день осуществляется заключение всех экспортно-импортных сделок.

Выделение финансового сектора в самостоятельную структуру началось в 2008 году, когда от министерства экономики и финансов Туркменистана отделилось Министерство финансов. Тогда же была открыта Межбанковская валютная биржа. В 2011 году было разрешено иностранным инвесторам осуществлять вклад в уставный капитал национальных предприятий в размере до 49%.

С 2014 года Товарно-сырьевая биржа перешла под управление Кабинета министров Туркменистана. С этого же момента вступил в силу закон «О разгосударствлении и приватизации государственного имущества». В 2015 году было принято решение создать фондовую биржу с тем, чтобы разместить на ней государственные облигации со сроком обращения 5 лет.

Основные покупатели на Товарно-сырьевой бирже (из Швейцарии, Турции, ОАЭ, Афганистана и т.д.) проводят сделки за иностранную валюту,

[27]Постановление правительства республики Таджикистан от 5 марта 2008 года №126 «Об агентстве по государственным закупкам товаров, работ, услуг и организации биржевой деятельности» http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=22020

часть покупателей (в том числе Россия, Индия и Китай) совершают сделки в туркменских манатах. Объемы торгов представлены в таблице 2.16. Объемы сделок в манатах относительно невелики, однако потребность в их конвертации на международных площадках есть.

Таблица 2.16 – Объемы торгов на Товарно-сырьевой бирже Туркменистана за март-апрель 2016 года [млн. долл. США].

	25-29.04.16	18-22.04.16	11-15.04.16	04-08.04.16	28.03-01.04.16	21-25.03.16	14-18.03.16	7-11.03.16	29.02-04.03.16
Сделки за иностранную валюту	43,88	23,15	73,87	27,93	8,83	31,96	60,03	54,7	26,90
Сделки за манаты с зарубежными агентами	2,11	1,63	1,04	2,56	0,61	2,35	0,71	1,06	0,61
Сделки на внутреннем рынке	0,10	0,02	3,52	0,29	0,09	н/д	н/д	н/д	0,03

Источник: данные информационного портала Turkmenistan Золотой век http://www.turkmenistan.gov.tm/?rub=4 [06.05.16]

2.2.5. Фондовый рынок Республики Узбекистан

Первым институтом фондового рынка на базе государственного участия в капитале стала Республиканская фондовая биржа «Тошкент», которая находилось под государственной юрисдикцией. Было положено начало аттестации физических лиц как профессиональных участников торгов. В 1992 году были выпущены в обращение государственные облигации 12-% внутреннего выигрышного займа на 20 лет с предъявлением к погашению до 1 июля 2014 года (изначально сроком погашения был назначен 2012 год). В 1993 году в этот заём были конвертированы облигации займа 1982 и 1990 годов. По неофициальным данным, некоторые сберегательные книжки тоже были переведены в этот заём, что не способствовало усилению популярности рынка в целом. Выплата производилась с учетом коэффициента индексации 1,373 сума (1000 рублей приравняли 1373 сумам. Это примерно $2,5 в ценах 1992 года против $0,6 в

ценах 2014 года). При этом минимальный размер оплаты труда с 1994 года вырос в 1373 раза[28].

В 1994 активно начинает развиваться фондовый рынок за счет начала широкомасштабной приватизации и развития вексельного рынка. Были приняты первые законы «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», «Об акционерных обществах и защите прав акционеров», «О ценных бумагах и фондовой бирже».

Рынок государственных краткосрочных облигаций (ГКО) активно начал развиваться в 1996 году в связи с выходом закона «О выпуске государственных краткосрочных облигаций». Доходность первого трехмесячного выпуска составила 62,48% годовых[29]. Позднее также состоялись выпуски 6-ти и 12-ти месячных ГКО. В 1998 году появляется электронная система организованных внебиржевых торгов «Элсис-Савдо». В 2003 году на фондовом рынке осваивались новые инструменты, такие как депозитные сертификаты, корпоративные облигации, облигации Центрального банка и государственные среднесрочные казначейские обязательства.

В связи с ухудшением экономического положения страны в 2008 году был предпринят ряд мер по стабилизации экономики. В их число вошли: исключение из состава профессиональных участников рынка ценных бумаг инвестиционных компаний, а также держателей реестра владельцев ценных бумаг; увеличение нормативов собственных средств для профессиональных участников; получение банками и страховщиками права на профессиональную деятельность на фондовом рынке без специальных лицензий; увеличение минимального акционерного капитала; банкам были спущены рекомендации по приобретению обанкротившихся предприятий. Все это привело к укрупнению профессиональных участников финансового рынка.

---

[28]Информационное агентство ОЗОДАГОН «Население Узбекистана недовольно выплатой средств по старым облигациям займа» 5.08.14 http://catoday.org/ [06.05.16]

[29] Бобохужаев Ш.И. «Облигации, курс, доходность, обращение», Ташкент 2010

Структура оборота фондовой биржи представлена в таблице 2.17. Наиболее востребованными ценными бумагами на рынке являются ценные бумаги банков. С 2009 года постепенно сокращалось количество иностранных инвестиций. Соотношение иностранных инвесторов к совместным предприятиям существенно уменьшилось за рассматриваемый период. Рост инвестиций юридических лиц вызван директивными методами в ряде случаев управления рынком. Страховые компании совершают более половины сделок РЕПО, но, несмотря на их активность, общие объемы сделок РЕПО падают.

Таблица 2.17 – Структура оборота РФБ «Тошкент» [проценты от оборота]

		2009	2011	2012	2013	2014	8 мес. 2015
Отраслевая структура оборота ценных бумаг	Банки	43,8	64,4	51,6	79	87,7	88,7
	Строительство	6	1	2,1	2,3	2,1	2,4
	АПК	7,3	0,2	4,2	3,7	2,7	1,2
	Страхование	8,2	2,8	2,1	3,2	2,4	0,8
	Промышленность	27,1	21,6	29,3	4,2	1,6	0,1
	Связь	0,2	0,02	0,01	0,4	0,01	0,0002
	Соц. сфера	2	0,03	0,2	1	0,1	0,1
	Транспорт	0	0,2	0	0,02	0,04	0
	Лизинг	1,8	0,5	2,2	4	0,2	0,03
	Прочие	3,3	7,5	8,5	2,2	3,2	2,2
Оборот в разрезе инвесторов	Иностранные инвесторы и совместные предприятия	25	12,4	5,5	5,1	3,9	1,7
	Банки	9,2	20,9	14,2	11,9	35,4	1,8
	Малый бизнес и частное предпринимательство	н/д	25	12,8	47,2	25,2	13,9
	Физические лица	14,5	6,3	7	8,9	19,9	9,9
	Страховые компании	2,8	1,5	5,6	4,7	4,6	11,1
	Прочие юридические лица	48,5	33,9	54,9	22,2	11	60,2
Сделки РЕПО		17,6	5,8	4,1	6,1	1	0,6

Источник: информационные бюллетени РФБ «Тошкент» http://217.29.114.210/Analitic/Bulletin [10.05.16]

Центральный депозитарий ценных бумаг Узбекистана находится в 100% собственности Госкомимущества. Он осуществляет функции хранения безналичных выпусков ценных бумаг, ведение реестра приватизационных инвестиционных фондов, хранение до выкупа ценных бумаг, учет прав

государства на ценные бумаги, ведет корреспондентские счета депозитариев второго уровня, подтверждает наличие и подлинность ценных бумаг, обеспечивает их поставку, хранит эмиссионных документы, учитывает бумаги, выпущенные за рубежом, собирает и систематизирует информацию рынка. Еще одним клиентским сегментом являются ПИФы (примерный объем их активов 2,6 млн. долл. США) Более 90% депонентов депозитария – физические лица. Объемы торгов и количество транзакций представлены на рисунке 2.8.

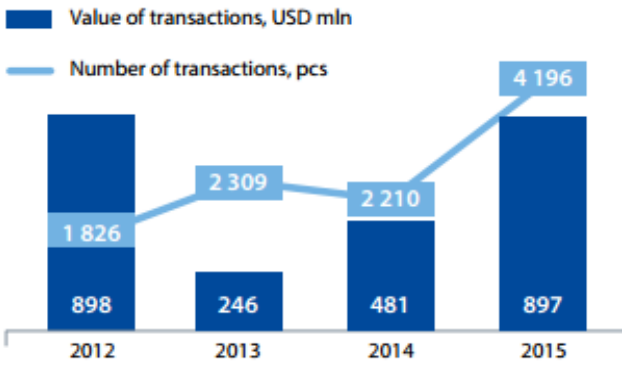


Рисунок 2.8 – Объемы операций и их количество на ЦДРУз

Источник: справочник Ассоциации центральных депозитариев Евразии «AECSD profile 2016»

2.3. Особенности страховых рынков

2.3.1. Страховой рынок Республики Казахстан

Первые страховые компании в Казахстане были основаны в 1989 году[30]. К 1991 году они начали приобретать самостоятельность, появилась Государственная коммерческая страховая компания Республики Казахстан. В 1993 году принимается закон «О страховании» и образуется Союз Страховщиков Казахстана.

С 1995 года начинается реорганизация и приватизация страховой системы Казахстана. Государственная компания по страхованию преобразована в акционерное общество «Страховая компания Сениім» без

[30] Давлетов Е.Г., аспирант ЗКГУ им. М.Утемисова УДК 368:342.38(574) «История становления и развития страхования в Республике Казахстан» http://www.elibrary.kz/download/zhurnal_st/st11016.pdf

сохранения сети филиалов. К 2000 г. принимается закон «О страховой деятельности» на основе международных стандартов.

В 2015 году была разработана «дорожная карта развития страхового рынка» в рамках которой должны быть разработаны электронные полисы, применены более лояльные системы налогообложения страховых премий, внедрены принципы концепции Solvency II по определению платежеспособности страховщиков.

Основные виды страхования в Казахстане – страхование жизни и страхование имущества (рисунок 2.9). С 2017 года планируется внедрение обязательного медицинского страхования. Планируется развитие страхования растениеводства за счет увеличения субсидий государства и создания новых тарифов. Показатель ROE в 2015 году находился в диапазоне 5-65% в зависимости от вида страхования[31].

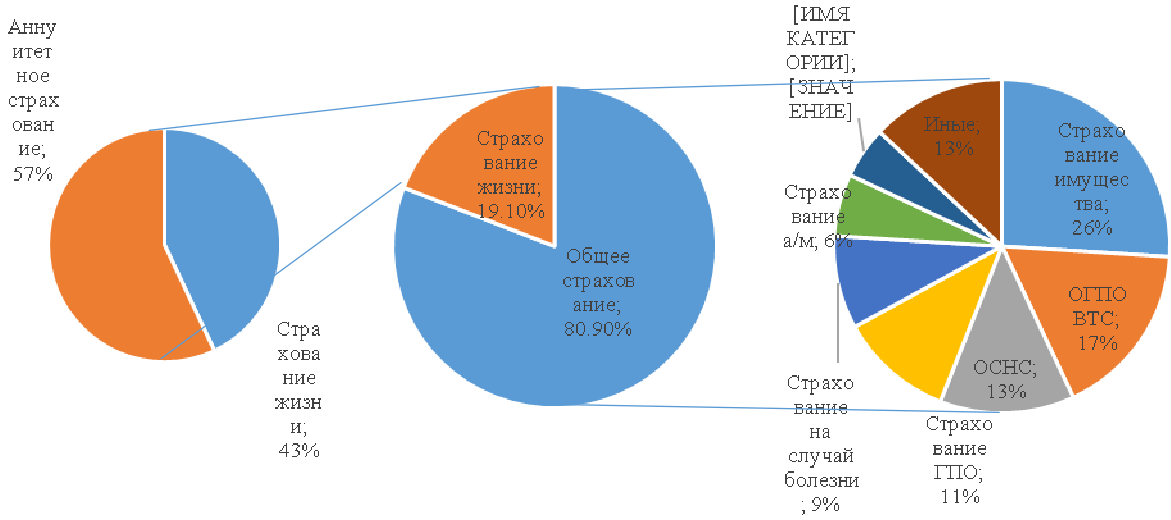


Рисунок 2.9 – структура страховых премий Казахстана за 2015 год

Источник: данные Национального банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [10.05.16]

2.3.2. Страховой рынок Республики Кыргызстан

В 1991 году была проведена демонополизация страхового сектора. Практически сразу было учреждено 88 компаний, из которых лишь одна

[31] Журнал «Рынок страхования» «Готовы ли мы к “смутным временам”» 02.03.16. http://www.allinsurance.kz/ [11.05.16]

была государственной. Основная часть страховых компаний была образована в форме кооперативов. В 1992 году начал функционировать Государственный страховой надзор. К 1998 году в стране было зарегистрировано 86[32] страховых компаний из которых действующими оставались менее половины, пять из них были иностранными. В 2001 году Госстрахнадзор реорганизован в Управление небанковского надзора Министерства финансов Республики Кыргызстан.

Государственное агентство по финансовому надзору и отчетности при Правительстве Кыргызской Республики создано в 2005 году на базе Государственной комиссии по РЦБ, Государственной комиссии по стандартам и отчетности и Агентства по развитию небанковского сектора. Благодаря повышению требований регулятора, в частности увеличения нормативов собственных средств в 2007 году остается 16 страховых компаний. В ходе ряда реорганизаций в 2009 году появляется Госфиннадзор.

[32]Мамедов И. - Особенности развития и становления страхования в Кыргызской Республике // Вестник КазНУ - 2010 http://articlekz.com/article/7961 [21.03.16]

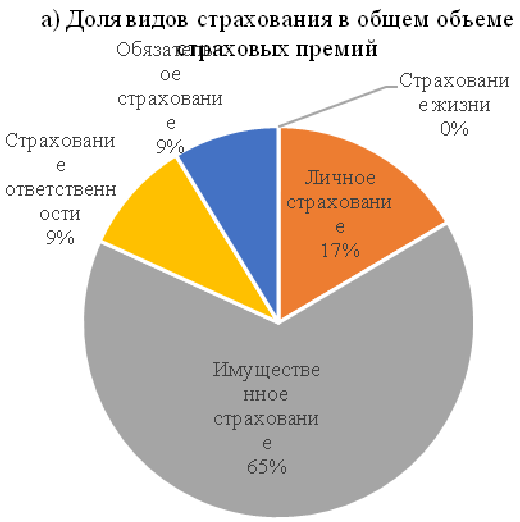


Рисунок 2.10 – структура страхового рынка Республики Кыргызстан

Источник: официальный сайт Госфиннадзора Республики Кыргызстан http://www.fsa.kg/ [11.05.16]

В 2015 году были приняты законы «Об обязательном страховании жилых помещений от пожаров и стихийных бедствий», «Об обязательном страховании ГПО владельцев автотранспортных средств», написан проект постановления правительства об обязательном страховании ответственности спец. депозитария. Эти и другие нововведения должны привести к увеличению страховых премий и росту этого сегмента финансового рынка.

Самым востребованным видом страхования в стране является имущественное страхование (рисунок 2.10а), практически не развит сегмент

страхования жизни. Более 70% страхового портфеля размещены на внутренних депозитах республики. Порядка 25% инвестиций приходится на рынок ценных бумаг.

2.3.3. Страховой рынок Республики Таджикистан

Монополия государственной страховой компании была отменена в 1994 году с принятием закона «О страховании»[33]. С 2010 года вступил в силу закон «О страховой деятельности» согласно которому помимо добровольного и обязательного страхование существует обязательное государственное страхование, осуществляемое государственными страховыми компаниями. Этот вид страхования не подлежит перестрахованию, что отчасти оправдано высоким нормативом собственного капитала (около 635 тыс. долл. США против 63,5 тыс. долл. США для страховых и 5 млн. долл. США для перестраховочных компаний).

Большая часть страхового рынка сосредоточена в крупных государственных страховых компаниях, специализирующихся на отдельных видах страхования, это мешает развитию конкуренции на рынке страховых услуг. По мнению экспертов, в стране не хватает регулирующего этот вид деятельности органа.

2.3.4. Страховой рынок Республики Туркменистан

Одним из первых финансовых институтов Туркменистана стала Государственная страховая организация, которая была основана в 1992 году и имела монопольное право на осуществление страховой деятельности вплоть до 2011 года. Этот год ознаменовался весьма значимой либеральной реформой: новый закон «О страховании» отменил монополию для государственной страховой организации Туркменистана, а между тем, новых страховых институтов создано не было. В рамках реформы страховой деятельности с 2016 года вводится обязательное страхование от пожаров.

[33] Курбонова Ф. А. Рынок страхования: состояние и основные проблемы развития // Молодой ученый. — 2014. — №17. — С. 285-290.

2.3.5. Страховой рынок Республики Узбекистан

В 1994 году принят закон «О страховании», в котором закреплялась государственная монополия на этот вид услуг. В течении следующего десятилетия отрасль практически не развивалась. С принятия закона «О страховой деятельности» в 2003 году с отрасли была снята государственная монополия и началось массовое лицензирование участников, стремительно вырос объем рынка.

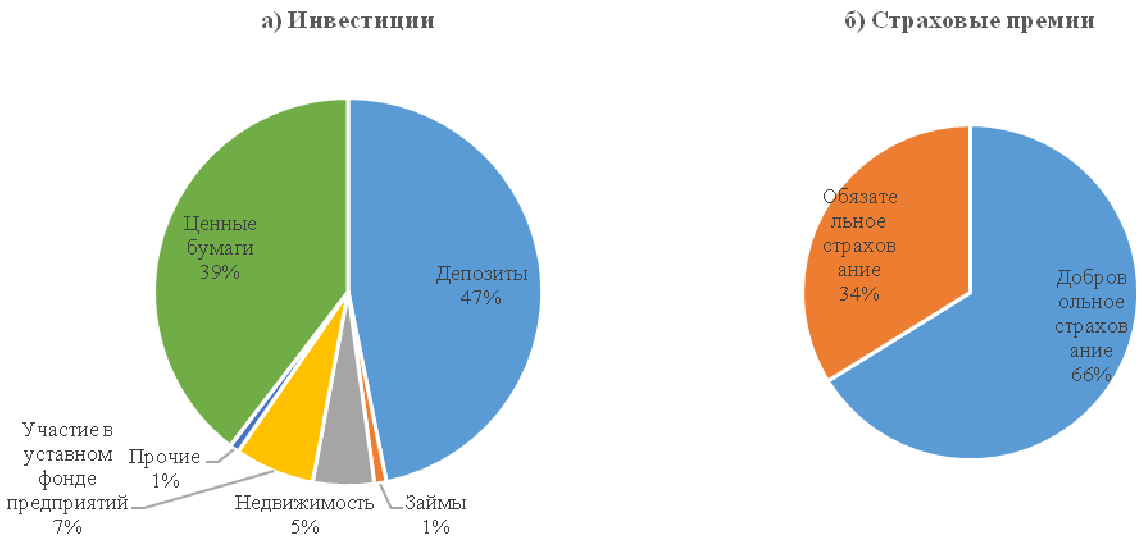


Рисунок 2.11 – структура страхового рынка Республики Узбекистан за 2015 г.

Источник: официальный сайт Министерства финансов Республики Узбекистан https://www.mf.uz [11.05.16]

После кризиса 2008 года страховые компании получили право на профессиональную деятельность на фондовом рынке. После этого возросло количество инвестиций страховых компаний в ценные бумаги, в 2015 году доля таких инвестиций составила почти 40% (рисунок 2.11а). Две трети страховых премий приходится на добровольные виды страхования (рисунок 2.11 б). Всего на рынке представлено 35 видов страхования.

2.4. Анализ валютных операций

2.4.1. Валютный рынок Республики Казахстан

Национальная денежная единица - казахстанский тенге - была выпущена в 1993 году. В 1999 году была проведена девальвация тенге на 64,6%. С 2009 года курс доллара повысился на 25 тенге, в 2012 году тенге

обесценивается еще на 20%. С августа 2015 года правительство было вынуждено перейти на плавающий курс тенге (динамика в приложении А), в связи с чем она оказалась наиболее обесцененной в сравнении с европейскими странами.

Объем биржевых валютных торгов в режиме спот в 2015 году уменьшился, на нет сошло оживление 2014 года рынка евро (таблица 2.18). Стабильная положительная динамика с 2009 года прослеживается только в рамках операций с рублем. Казахстана и Россия все больше переводят взаимные расчеты на национальные валюты, что связано с переходом на контракты, не привязанные к доллару. В 2014 году на бирже Казахстана введена в обращение новая валюта – китайский юань, которая пользуется достаточно высоким спросом.

Таблица 2.18 - Объем биржевых торгов валютой

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USD, млн.единиц валюты	47005	60631	70660	55848	57513	89008	55827
EUR, тыс.единиц валюты	529935	192870	299400	12400	12500	82600	38200
RUB, млн.единиц валюты	1210	5674	5197	8271	4239	11637	18318
CNY, тыс.единиц валюты	0	0	0	0	0	4450	51150

Источник: данные официального сайта Национального банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [08.04.16]

Динамика внебиржевых торгов валютой за 2015 год приведена в таблице 2.19. В июле наблюдалось большое давление спроса на рынке доллара и евро, которое ослабло после выпуска тенге в свободное плаванье. Давление вновь восстановилось по доллару уже в сентябре. К концу 2015 года наблюдалось резкое увеличение торгов российским рублем.

Если говорить о рынке наличной денежной валюты, то можно отметить что люди покупают намного больше иностранной валюты, чем продают, как уже отмечалось выше значительная часть этих средств оседает в банках. Объемы операций по обмену валют казахскими обменными пунктами представлены в таблице 2.20. Значительные объемы операций проводятся с долларом и рублем. В июле-августе наблюдалось увеличение объемов покупки рубля, из-за резкого повышения курса доллара.

Таблица 2.19 - Внебиржевые валютные операции Казахстана 2015 год [млн. единиц валюты]

	янв		фев		мар		апр		май		июн		июл		авг		сен		окт		ноя		дек	
	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s
USD	4000	1070	4155	544	3606	461	4446	468	4205	428	4576	420	5499	637	4182	506	6600	446	7070	518	6108	472	5977	567
RUB	288	851	575	1007	674	1060	877	1262	1762	1987	951	1218	562	930	539	1011	848	1210	1910	2326	781	971	5224	3778
EUR	146	11	66	2	2	2	3	4	4	5	6	6	39	5	5	2	2	2	1	1	2	2	5	5

Источник: данные официального сайта Национального банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [08.04.16]

Таблица 2.20 - Операции по обмену наличной иностранной валюты обменными пунктами Казахстана 2015 год.

	янв		фев		мар		апр		май		июн		июл		авг		сен		окт		ноя		дек	
	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s	b	s
USD	599	1 461	776	1 403	701	1 088	734	2 143	724	976	769	1 145	732	1 761	998	1 548	1 117	1 525	673	1 180	739	1 097	746	1 668
RUB	2 957	19 873	3 650	29 486	3 801	24 146	4 412	23 317	3 025	11 053	3 325	16 919	3 888	20 251	4 767	25 042	3 722	14 955	3 511	12 484	3 273	10 073	3 806	12 965
EUR	53	99	44	101	66	92	45	113	37	87	44	104	46	127	56	80	48	102	42	93	43	91	42	90
GPB	1	4	1	5	2	5	2	5	2	4	2	5	2	6	1	4	2	6	1	4	1	3	1	4
CNY	13	13	14	12	16	19	16	16	20	15	14	16	19	18	23	24	14	15	12	21	14	11	15	18

Источник: данные официального сайта Национального банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [08.04.16]

2.4.2. Валютный рынок Республики Кыргызстан

В 1993 году в Кыргызстане произвели обмен российских рублей на национальную валюту – сом из расчета 200:1. Через два года страна подписала 8 статью Соглашения с МВФ согласно которой вводилась конвертируемость национальной валюты.

Биржевых торгов валютой в Кыргызстане нет, курс устанавливается на основе торгов на платформах ТИЭС и ТС Национального банка. Объемы

торгов приведены в таблице 2.21. Несмотря на обесценение национальной валюты, торги СВОП на межбанковском рынке продолжили расти. Средний срок сделок на рынке относительно небольшой с 2014 года, что может свидетельствовать о повышении валютных рисков.

Таблица 2.21 - Объем сделок СВОП на межбанковских торгах Кыргызстана.

	2013	2014	2015	2016
Доллар США	11 680 000	142 618 000	166 646 751	115 091 690
Евро	300 000	3 690 000	41 097 700	200 000
Средний срок сделки	47	19	7	13

Источник: данные Национального банка Республики Кыргызстан http://www.nbkr.kg/ [15.04.16]

2.4.3. Валютный рынок Республики Таджикистан

До 1995 года в денежном обращении Таджикистана преобладал российский рубль. Из-за нехватки наличных денег в обращении было решено выпустить собственную валюту – таджикский рубл. В 1999 году в компании Giesecke & Divirent (Германия) была заказана новая валюта, которая должна была больше соответствовать национальным и историческим ценностям.

Новая валюта – сомони была введена в обращение с 2000 года по обменному курсу 1:1000 таджикских рублей. 1 сомони разменивается на 100 дирамов, которые ходят в обращении и по сей день, тогда как в соседних странах аналогичные разменные монеты (тыины, тины и т.д.) уже обесценились и вышли из обращения.

С февраля 2016 года была запрещена выдача российских рублей банками Таджикистана. Все переводы в рублях без открытия счета сейчас выдаются в сомони. Требования не распространяются на другие валюты. Ужесточается регулирование обмена валют, для поддержания сомони гражданам предлагается продавать иностранную валюту.

2.4.4. Валютный рынок Республики Туркменистан

С 1993 вводилась национальная валюта – манат, путем обмена за рубли по курсу 1:500. Первые манаты были напечатаны в Лондоне. В 2009 году была проведена деноминация: 1 новый к 5000 старых манат. С 1 января 2015 года доллар стал стоить 3,5 маната против 2,84. В октябре того же года

введено ограничение на покупку иностранной валюты физическими лицами: не более 8 000 долл. США на одного человека за год. С 2016 года обменные пункты перестали выдавать наличную валюту. Выезжающим предлагается открыть карту виза и пополнить ее национальной валютой.

2.4.4. Валютный рынок Республики Узбекистан

В 1993 году введен в обращение сум-купон как промежуточная валюта. В связи с его быстрым обесценением и низким качеством исполнения (большим количеством поддельных денежных знаков) в 1994м году была введена полноценная национальная валюта – сум. В 2003-м году были ратифицированы статьи о свободном совершении валютных операций с национальной валютой соглашения с МВФ, что привело к формальной конвертируемости валюты. Тогда же вводился ряд ограничений по суммам и способам обращения валюты (в частности суммы ввоза и вывоза валюты, ограничения на сумму покупки и т.д.).

С 2013 года запрещена продажа наличной иностранной валюты банками. Перечисленные здесь и в разделе 1.3. ограничения являются следствием протекционистской политики государства по защите экономики от оттока капитала за границу, которая в современной ситуации только набирает свои обороты.

Официальный валютный курс устанавливается на еженедельной основе на УзРВБ по итогам межбанковских торгов (по доллару США и евро). Членами биржи могут быть только резиденты РУз. 50,13% акций биржи принадлежит Центральному банку, остальные акции распределены между 10 крупнейшими банками страны, большая часть которых также являются государственными в той или иной мере.

3. Современные тенденции развития и перспективы интеграции стран Средней Азии в ЕАЭС.

3.1. Специфические черты участия среднеазиатских стран в интеграционных процессах

3.1.1. Интеграционные процессы в Средней Азии

Наиболее закрытой страной среди изучаемой нами группы оказался Туркменистан. Несмотря на участие в СНГ, страна свела к минимуму контакты с Россией. В частности, показательной была «паспортная война», по итогам которой люди с двойным туркмено-российским гражданством были обязаны отказаться от одного из паспортов. Туркменистан сводит к минимуму участие в региональной интеграции и демаркировал границу. Помимо вышеприведенных организаций, вместе с Узбекистаном, Туркменистан является членом Движения неприсоединения. Отказавшись от активного сотрудничества с Россией, Туркменистан начал больше ориентироваться на Запад и страны Азии. Сведя к минимуму зависимость от российских нефтегазовых компаний, Туркменистан сосредоточился на развитии торговых отношений с Китаем и, в перспективе, с Индией. В 2013 году он объявил о намерении вступить в ВТО.

Таджикистан стал целенаправленно проводить политику международной интеграции только после окончания гражданской войны. 1996 год стал годом вхождения в Шанхайскую пятерку (с 2001 года – ШОС). В 1997 году он, наряду с Узбекистаном, Казахстаном и Киргизией подписал соглашение о Центрально-азиатском экономическом сообществе (которое в дальнейшем объединилось с ЕврАзЭс). Дальнейшая работа в рамках данного сообщества помогла существенно улучшить экономические показатели страны. В 2000 году пятью странами подписано соглашение о ЕврАзЭс (Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Россия, Таджикистан). Но в состав соглашения о формировании Единого экономического пространства Таджикистан уже не вошел. Далее страна приостановила интеграцию в этом направлении. В 2013 году страна вступила в ВТО. Уже в 2014 году

возобновляется интерес к евразийской интеграции, однако, вступление Таджикистана в ЕАЭС пока еще под вопросом.

Казахстан играл очень большую роль в СНГ и активно участвовал во многих международных организациях с момента распада Союза. В 1994 году Нурсултан Назарбаев предложил создать реально работающий союз с общими экономическими связями на евразийском пространстве. В 1999 году Казахстан стал одной из четырех стран (наряду с Белоруссией, Россией и Кыргызстаном), подписавших договор о Таможенном союзе и Едином экономическом пространстве. Только в 2007 году был подписан договор создании Таможенного союза, а сама организация заработала лишь в 2010 г. Зато результаты полностью оправдали ожидания, дав Казахстану огромное преимущество перед остальными среднеазиатскими странами.

В рамках создания Таможенного союза возникали некоторые разногласия в связи с тем, что Казахстан не был участником ВТО. В 2015 году, после 20-летних переговоров, он все-таки получил членство в этой организации. За три года до этого заработало единое экономическое пространство на территории России Белоруссии и Казахстана и с 2015 года начал функционировать ЕАЭС.

Кыргызстан также является членом многих международных организаций и подписал большое количество многосторонних соглашений. Из всех стран Средней Азии он раньше всех стал членом ВТО, АБР и многих других организаций. К настоящему моменту республика накопила уже внушительный опыт работы в рамках всевозможных международных объединений. В двухтысячных годах политический курс неоднократно менялся из-за смены власти и межэтнических конфликтов. После восстановления относительной стабильности в республике вновь возобновился интерес к евразийской интеграции. В августе 2015 года Кыргызстан, минуя этапы ТС и ЕЭП присоединился к ЕАЭС.

Узбекистан принимает решения о международном сотрудничестве с большой оглядкой. Это связано как с опасениями руководства страны, так и с

большими рисками для партнеров. Проводя жесткую политику протекционизма и сокрытия экономических фактов, а также позиционируя себя нейтральной страной, эта республика фактически осталась без международной поддержки. В разрезе регионального сотрудничества у страны также существует ряд исторически сложившихся проблем, которые, однако, могут быть решены в рамках интеграции ЕАЭС.

В начале двухтысячных годов (во время военных действий в Афганистане) США разместили ряд стратегических объектов на территории Узбекистана. В тот период активно развивалась инфраструктура страны, приезжали западные специалисты во многих областях. Тогда же проводилась свободная конвертация национальной валюты и активно развивалась антимонопольная практика. После того, как США вывело войска и свернуло военные объекты на территории страны, Узбекистан вновь закрыл свои границы, не продлив международные соглашения.

3.1.2. Сотрудничество в рамках некоторых международных организаций

После распада СССР страны Средней Азии начали в той или иной мере интегрироваться в международные политические и экономические процессы, присоединяясь к тем или иным международным организациям. Первыми организациями, в которые вошли почти все республики были ООН, МВФ и СНГ. Список основных международных организаций, участниками которых являются среднеазиатские республики представлен в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Участие стран Средней Азии в международных организациях

	Казахстан	Кыргызстан	Таджикистан	Туркменистан	Узбекистан
АБР	Соглашение подписан в 1994 г.	С 1994 г.	С 1998 г.	С 2000 г.	С 1995 г.
ВБ	С 1992 г.	С 1992 г.	С1993 г.	С 1992 г.	С 1992 г.
ВОИС	+	+	+	+	С 1991 г.
ВТО	С 2015 г.	С 1998 г.	С 2013 г.	-	Наблюдатель
ЕБРР	+	-	Представительство с 1993 г.	+	-
ЕИБ	Рамочное соглашение	-	-	-	-

	с 2011 г.				
ЕАБР	Один из учредителей с 2006 г.	С 2011 г.	С 2009 г.	-	-
ЕАЭС	С 2015 г.	С 2015 г.	-	-	-
МВФ	С 1992 г.	С 1992 г.	Представительство с 1993 г.	С 1992 г.	С 1992 г.
МОМ	Договор подписан в 1998 г.	+	+	+	-
МФСА	+	+	+	+	Учредитель
НАТО	Соглашение о статусе вооруженных сил с 1997 г.	Партнерство	Партнерство	Партнерство	Отношения с 1991 г.
ОБСЕ	+	+	Представительство с 1993 г.	+	С 1992 г.
ОДКБ	+	+	+	-	-
ООН	Соглашение о сотрудничестве с 1991 г.	С 1992 г.	Представительство с 1993 г.	С 1992 г.	С 1992 г.
СНГ	С 1991 г.	С 1992 г.	С 1993 г.	С 1991 г.	С 1991 г.
ШОС	+	+	+	Приглашение на саммит	+
ЮНЕСКО	Меморандум о сотрудничестве 1995 г.	+	-	+	С 1993 г.
ФАО	+	+	+	+	С 2001 г.
ECO	+	+	+	+	+
EU	Соглашение о торговле 1999 г.	-	+	-	СПС с 1999 г.
IOSCO	+	+	-	-	+

Источники: официальные сайты: МИД Казахстана http://mfa.gov.kz/; МИД Узбекистана http://www.mfa.uz/; МИД Кыргызстана http://www.mfa.gov.kg/; сайт Президента Таджиуистана http://www.prezident.tj/; сайты организаций [18.05.16]

Существует немного организаций, объединяющих все страны Центральной Азии. Одной из таких организаций является Международный фонд спасения Арала, созданный в Узбекистане в 1993 году. Улучшение

экологического и социально-экономического состояния Приаралья – это одно из существенных направлений сотрудничества в регионе. Но даже в рамках этой организации странам трудно достигнуть консенсуса. Распределение водных ресурсов между странами Средней Азии является предметом споров и политических конфликтов. Из-за отсутствия согласия по данному вопросу на данный момент средствами МФСА решить проблему не представляется возможным.

Еще одной организацией в которую входят все пять стран является Организация экономического сотрудничества («это межправительственная региональная организация, созданная в 1985 году Ираном, Пакистаном и Турцией в целях продвижения экономического, технического и культурного сотрудничества между государствами-членами»[34]). Она объединяет исламские государства для создания единого рынка инвестиций, товаров и услуг. В рамках этой организации принят ряд соглашений, благодаря которым взаимная торговля между странами региона стала более активной. Значимый экономический эффект это сотрудничество принесло лишь Туркменистану, наладившему торговлю с Турцией и Ираном.

Членство Казахстана, Кыргызстана и Узбекистана в IOSCO обеспечивает единый подход к стандартам на рынке ценных бумаг и его регулированию в этих странах. В связи с созданием фондовой биржи в Таджикистане было бы актуально присоединение Национального банка страны к этой организации.

Несмотря на схожую систему регулирования фондовых рынков и существующие торгово-экономические связи, на национальных рынках не было образовано механизма взаимного инвестирования и свободной конвертации между национальными валютами региона. При трансграничных сделках внутри региона до сих пор чаще используются для расчетов доллары США, как более устойчивая валюта.

[34] Перевод с сайта официального сайта ОЭС http://www.ecosecretariat.org/in2.htm [24.05.16]

Еще одной координирующей организацией по развитию организованных финансовых рынков является Международная ассоциация бирж стран СНГ. Организация не имеет властных полномочий, занимается сбором и публикацией информации бирж-членов ассоциации, при необходимости проводит анализ перспектив деятельности участников и предоставляет рекомендации, проводит семинары, конференции и т.д. На базе этой организации происходит диалог участников фондового рынка для обмена опытом и гармонизации направлений развития. Из стран Средней Азии в нее входят Казахстан (KASE, ETC, МТБ «Казахстан» и ЦДЦБ), Кыргызстан (КФБ), Узбекистан (РФБ «Тошкент» и УзРТСБ) и с 2016 года Таджикистан (Центрально-Азиатская фондовая биржа).

Для создания единого «депозитарного пространства» была создана похожая на МАБ СНГ организация – Ассоциация центральных депозитариев Евразии. В 2015 году помимо депозитариев стран СНГ в нее вошли два индийских депозитария и Центральный депозитарий Турции. Из среднеазиатских институтов в ассоциации представлены центральные депозитарии Казахстана, Кыргызстана и Узбекистана. Внутри региона уже есть двусторонние корреспондентские отношения между депозитариями Казахстана и Кыргызстана. У обеих стран налажены такие же линки с Россией и ряд односторонних со странами СНГ. Центральный депозитарий Узбекистана не поддерживает корреспондентские отношения ни с одной из стран АЦДЕ.

3.1.3. Финансовая открытость стран Средней Азии и России

На основе ежегодных отчетов МВФ о валютных режимах и валютных ограничениях (AREAER) рассчитывается индекс Чинн-Ито, основанный на «бинарных фиктивных переменных которые кодифицируют подведенную сумму ограничений на операции по счету капитала»[35].

[35] Отчет по III этапу НИР по теме «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года» под руководством Я.М. Миркина

Страна является финансово-открытой если балл открытости выше чем средний, по всем странам, рассматриваемым в выборке (182 страны). Динамика индекса KAOPEN для стран Средней Азии и России приведена на рисунке 3.1. Наиболее финансово-открытой страной в период 1997-2011 гг. оставался Кыргызстан.

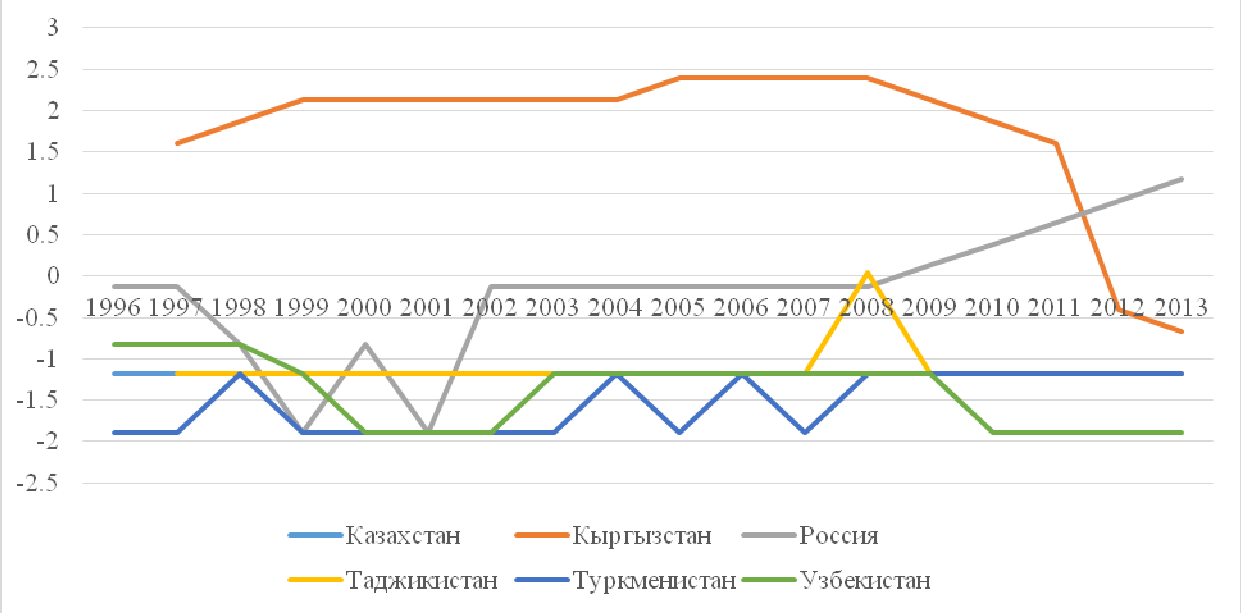


Рисунок 3.1 – Индекс KAOPEN

Источник: Menzie Chinn and Hiro Ito's "KAOPEN' data base http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm [19.06.16]

Среднее по выборке в целом за 2013 год - «-0,31», по развивающимся странам - «-1,19». Таким образом среди развивающихся экономик пять из шести рассматриваемых стран (кроме Узбекистана) являются открытыми, но по общемировому уровню финансово-открытой страной можно считать только Россию. Развивающиеся страны с низким уровнем дохода относят к числу закрытых экономик из-за высокого уровня зависимости от государственного финансирования.

Для того чтобы оценивать степень финансовой открытости стран ЕАЭС можно использовать ряд индексов, в частности индекс KAOPEN. Но создатели индекса не рекомендуют использовать его отдельно, так как любое государство помимо целей финансовой открытости ставит перед собой задачи стабилизации валютного курса и независимости финансовой

политики (т.н. «невозможная троица» или «трилемма»). Айзенмэн, Чинн и Ито предложили оценивать финансовую политику стран при помощи «Trilemma indexes», состоящего из индекса стабильности обменного курса, индекса финансовой независимости и индекса финансовой открытости (нормализированный от 0 до 1 индекс KAOPEN).

Так как индекс финансовой независимости в модели рассчитывается относительно развитых стран, то страна является тем более финансово-независимой от курсов валют развитых стран, чем ближе индекс к 1. На рисунке 3.2. можно сравнить индексы трилеммы по странам. Для Туркменистана и Узбекистана индексы финансовой независимости не приводятся, данные о стабильности обменного курса даны фрагментарно. Данные по последнему индексу для Туркменистана с 2009 по 2013 год представлены исходя из предположения о том, что в связи с жестким курсом обмена за этот период индекс должен стремиться к 1.

Из рисунка видно, что соблюсти баланс между тремя крайними точками финансовой политики весьма затруднительно и увеличение двух показателей ведет к уменьшению третьего. Поэтому при анализе состояния страны важно понимать, что увеличение финансовой открытости (что очень важно при реализации интеграционных процессов) в совокупности со стабильным валютным курсом повлечет за собой финансовую зависимость страны от основных стран-контрагентов. Взаимная зависимость внутри региона может привести к кумуляции рисков и уязвимости общей финансовой системы. Поэтому очень важно соблюдать баланс между всеми тремя показателями и не приемлемо обозначать ключевым показателем эффективности один из приведенных индексов.

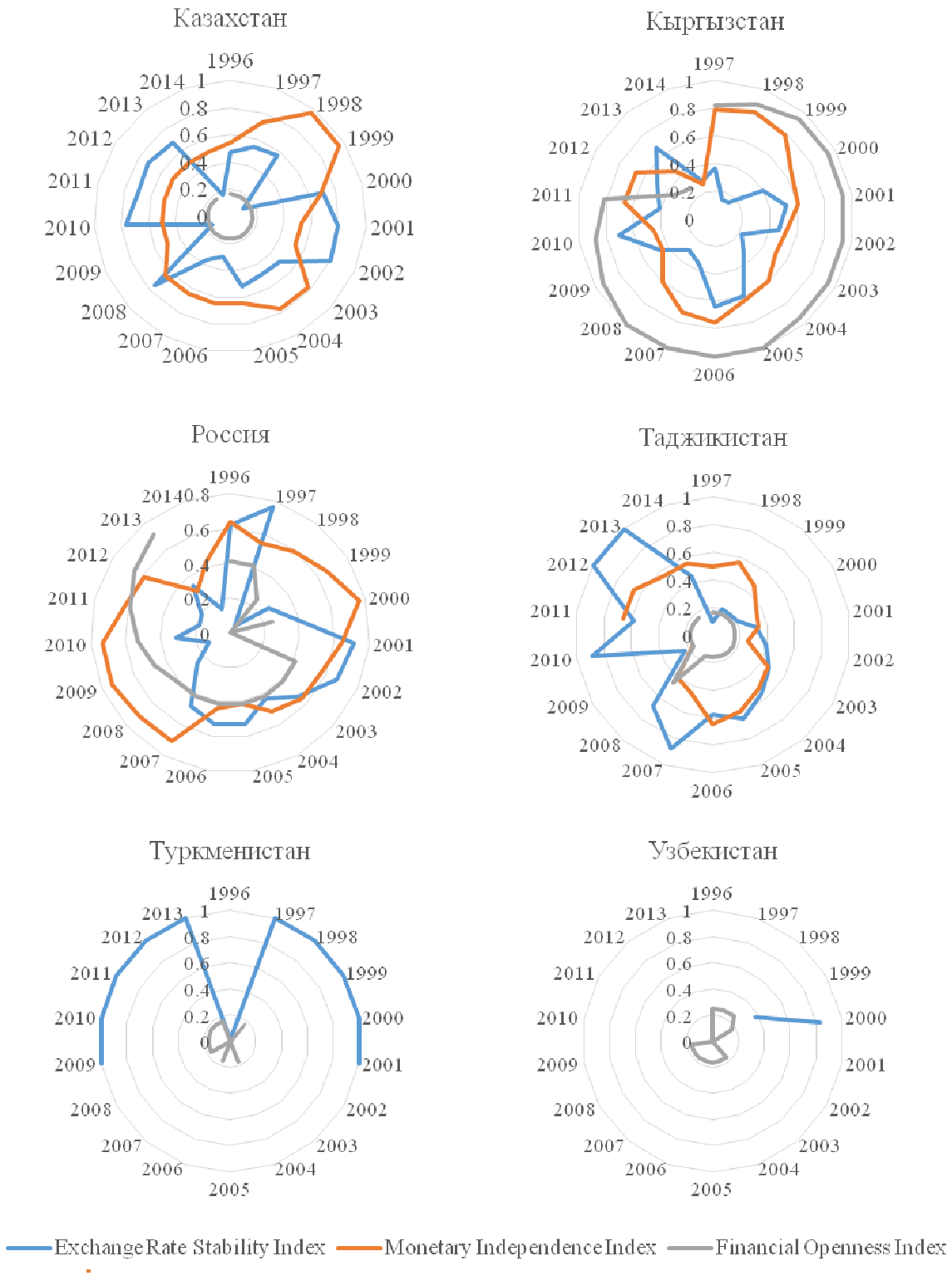


Рисунок 3.2 - Trilemma Indexes

Источник: Joshua Aizenman, Menzie Chinn and Hiro Ito's "Trilemma indexes' data base http://web.pdx.edu/~ito/trilemma_indexes.htm

3.2. Перспективы развития интеграционных связей стран среднеазиатского региона

3.2.1. Интеграционные процессы ЕАЭС

«Евразийский экономический союз - международная организация региональной экономической интеграции… В ЕАЭС обеспечивается свобода движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы, а также проведение скоординированной, согласованной или единой политики в отраслях экономики»[36]. В рамках ЕАЭС планируется провести следующие шаги по интеграции финансового сектора (таблица 3.2).

Таблица 3.2 - Основные этапы интеграции финансовых рынков в рамках ЕАЭС.

Год	Мероприятия
2016	- Создание единого рынка аудиторских услуг - Создание единого биржевого пространства - Обмен информацией в сфере легализации доходов - Согласование подходов к регулированию валютных правоотношений - Взаимный допуск брокеров и дилеров на национальные фондовые биржи - Договор о пенсионном обеспечении трудящихся союза
2017	- Создание единой системы доступа к государственным (муниципальным) закупкам
2018	- Унификация законодательства в сфере административной и уголовной ответственности за нарушения в сфере конкуренции
2023	- Интегрированный валютный рынок
2025	- Согласованная финансовая политика - Общий финансовый рынок

Источник: Отчет Евразийской экономической комиссии 2012-2015 гг.

Осуществление ряда мероприятий из таблицы 3.2 в срок едва ли произойдет. Например, по вопросам взаимного допуска профессиональных участников еще только ведутся переговоры и не выработано единого подхода; единая система доступа к государственным закупкам требует отлаженного механизма перетока товаров. Для того, чтобы развивать все

[36] Официальный сайт ЕАЭС http://www.eaeunion.org [14.03.2016]

сегменты параллельно в первую очередь необходимо проводить именно согласованную финансовую политику.

В документе, подготовленном группой специалистов под руководством Я.М. Миркина «Стратегия развития финансовых рынков стран ЕАЭС» приведена дорожная карта интеграции. Так как в работе финансовый рынок рассмотрен секторально, то интересно проанализировать этапы формирования интегрированных сегментов (таблица 3.3)

Таблица 3.3 - Формирование ключевых интегрированных сегментов финансовых рынков государств – членов ЕАЭС

	Разработка и принятие в виде соглашения или иного документа	Внедрение в национальное законодательство
РЦБ		
Допуск брокеров и дилеров одного государства – члена ЕАЭС на биржи других государств-членов*	2016 г.	2017 г.
Открытие междепозитарных счетов всеми центральными депозитариями	-	2016-2017 гг.
Соглашение о требованиях к торговле, расчетам и клирингу на биржах Унификация регулирования инфраструктурных институтов Стандарты корпоративного управления для эмитентов	2016-2017 гг.	2018 г.
Правовые, информационные и институциональные условия для развития единого биржевого пространства ЕАЭС	2016-2017 гг.	2018-2019 гг.
Взаимное признание выпусков ценных бумаг и других финансовых Стандарты выпуска и обращения ПФИ и сделок РЕПО	2017-2018 гг.	2019 г.
Введение возможности оказания брокерами-дилерами, допущенными на биржи государств-членов ЕАЭС, услуг клиентам-резидентам государства регистрации биржи	-	2019 г.
Создание расчетно-депозитарного кластера	2016-2017 гг.	2018-2020 гг.
Создание торгового кластера	2017-2018 гг.	2019-2022 гг.
Банки		
Создание интегрированного рынка межбанковского кредитования **	2017-2019 гг.	2020-2022 гг.
Страховой сектор		
Создание общей перестраховочной емкости ***	2016-2017 гг.	2018 г.

Взаимное признание полиса ОСАГО	2016-2017 гг.	2018 г.

Источник: отчет по IV этапу НИР по теме «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года» под руководством Я.М.Миркина (таблица представлена в сокращенном виде)

* Для создания единого брокерско-дилерского пространства планируется применить механизм «взаимного признания». Согласно дорожной карте соглашение о взаимном признании будет разработано в 2020 году, а внедрено только в 2022. Без данного соглашения нужны другие виды каналов доступа профессиональных участников в рамках ЕАЭС.

** Рынок межбанковского кредитования может стать хорошим фундаментом для развития расчетов внутри Союза в национальных валютах. Сложности могут возникнуть, если на этом рынке самыми востребованными останутся кредиты в долларах США и Евро. Так как ставки на рынках межбанковского кредитования существенно различаются, может возникнуть дисбаланс, который приведет к дефициту валюты в одних странах и ее избытку в других.

*** Единые требования к деятельности страховых (перестраховочных) организаций и брокеров, согласно той же дорожной карте, планируется внедрить в 2021 году (разработка 2019 г.), поэтому создание единого перестраховочного пула до момента согласования требований приведет к перераспределению пула к компаниям, отвечающим самым высоким требованиям и кумуляции всех рисков в одной стране. Более того, создать такой пул технически будет сложно, так как «взаимное признание» на основе минимальных гармонизированных требований в этом сегменте планируется внедрять только в 2022 году.

Одной из целей интеграции в рамках данного объединения является общий финансовый рынок. Путем принятия ряда соглашений и гармонизации законодательства его будет возможно достичь к 2025 году. Пока не совсем ясна система наднационального регулирования и

координирования финансовой политики. Одним из вариантов является создание наднационального мегарегулятора. Другим – создание отдельных регулирующих органов (наподобие СРО) для каждого из сегментов. Скорее всего, такие регуляторы должны будут отвечать за гармонизацию национальных законодательств, взаимное признание лицензий, взаимный допуск профучастников и обмен информацией между соответствующими органами власти.

Рисунок 3.3 – Требования в отношении отрасли финансовых услуг, подлежащие гармонизации

Источник: отчет по III этапу НИР по теме «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года» под руководством Я.М. Миркина

Одной из важнейших функций наднациональных органов может стать осуществление механизма «взаимного признания». В рамках этой модели должно быть достигнуто согласие между странами-членами Союза по

вопросам регулирования требований к участникам финансового рынка. В частности, по вопросам выдачи лицензий, размерам уставного капитала, корпоративного управления и т.д. Подробнее подлежащие гармонизации требования указаны на рисунке 3.3.

Помимо вышеуказанных требований, необходимо гармонизировать налоговое законодательство, требования к участникам торгов (в части квалифицированных/неквалифицированных инвесторов), и т.д. Так же в рамках регулирования общего финансового рынка рассматривается возможность создания единых реестров и баз данных. В страховом секторе, помимо прочего предлагается прийти ко взаимному признанию полисов обязательного страхования. Так как законодательство и понятийный аппарат в странах СНГ весьма близки, то с гармонизацией в этой сфере возникает меньше всего разногласий.

Рисунок 3.4 – Модель «взаимного признания»

Источник: данные отчета по III этапу НИР по теме «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года» под руководством Я.М. Миркина

Модель взаимного признания представлена на рисунке 3.4. На первоначальном этапе интеграции планируется применение упрощенных моделей (двойного паспорта или суперлицензии). Их внедрение планируется проводить на уже интегрированных сегментах финансового рынка, но параллельное проведение интеграции с внедрением моделей «взаимного признания» может ускорить появление единого финансового пространства.

3.2.2. Интеграционные процессы в отдельных сегментах финансового рынка

3.2.2.1. Валютный рынок

Единый валютный рынок может обеспечить снижение валютных рисков в международных расчетах, способствовать росту прозрачности и ликвидности рынков национальных валют, большей стабильности валютных курсов и сокращению конверсионных издержек участников. Благодаря высокой доле расчетов в рублях (рисунок 3.5) удалось избежать глубокого структурного кризиса во внешнеторговом обороте между Россией и Казахстаном в 2015 году. Поэтому переход к расчётам в национальных валютах можно считать одним из важнейших направлений интеграции финансовых рынков стран Средней Азии.

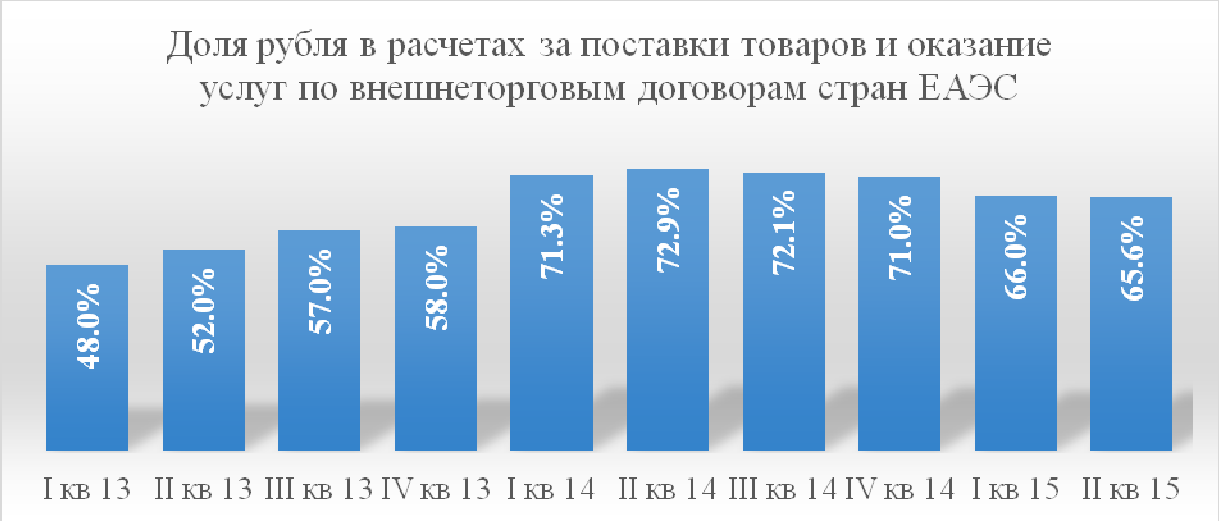


Рисунок 3.5

Источник: Мишина В.Ю., Дранишникова М.В. «Российский рубль в контексте евразийской интеграции: новые вызовы и возможности» Банковское дело №2 2016 стр. 36-44

На Московской бирже уже торгуются казахстанские тенге, а на KASE - российские рубли, что обеспечивает свободный доступ контрагентов к обеим валютам. В 2015 году была инициирована программа по запуску торгов таджикским сомони на Московской бирже. Однако со сменой руководства Национального банка программа была приостановлена. На национальных рынках Средней Азии практически отсутствуют валюты соседних стран, хотя ранее ряд расчетов в регионе производился в национальных валютах. Например, во второй половине двухтысячных годов казахские и кыргызские предприниматели перестали принимать в оплату товаров узбекские суммы в связи с прекращением их свободной конвертации на доллары США.

Для обеспечения конвертируемости валюты центральный банк может проявить инициативу по организации торгов национальной валютой на иностранной бирже. Обращение валюты на региональном уровне может обеспечить казахстанская KASE, так как объемы торгов на ней позволяют обеспечивать региональный товарооборот. Но для выхода на уровень ЕАЭС необходимо налаживать обращение на Московской бирже. В идеале, как это случилось с Белоруссией, Национальный банк самостоятельно становится маркет-мейкером на рынке национальной валюты. Положительной стороной такого режима является неограниченный доступ банка маркет-мейкера к национальной валюте. В ближайшем будущем Национальный банк Казахстана планирует перейти на подобный режим.

3.2.2.2. Фондовый рынок

В настоящее время оборот ценных бумаг в Центральной Азии не сравним по объемам с аналогичным показателем на Московской бирже. Частично это связано с уровнем развития инфраструктуры, частично с количеством инвесторов и их заинтересованностью, частично с большим количеством государственных предприятий внутри рассматриваемых республик. С точки зрения привлечения капитала размещение на московской площадке должно быть более привлекательным. К тому же с позиции

эмитента попасть на российский рынок намного проще, чем на рынки стран Средней Азии. Существует три варианта процедуры допуска:

1) Эмитент соблюдает все требования по раскрытию информации и корпоративному управлению, установленные в РФ и проходит полную процедуру эмиссии;

2) Эмитент открывает дочернюю компанию в РФ, которая проходит полную процедуру эмиссии;

3) Если эмитент находится в «чистой» юрисдикции (страны ОЭСР, ФАТФ, ЕАЭС и т.д.) и прошел листинг на бирже, то по инициативе самого эмитента, либо МБ может быть применен кросс-листинг.

Первый вариант является самым нежизнеспособным по ряду объективных причин, связанных с различиями в регулировании. Второй довольно часто используется, но все же довольно громоздок и не всегда применим, особенно если компания не желает вести деятельность в российской юрисдикции. Самым применимым является третий способ допуска. Эмитенту не нужно заново выпускать проспект эмиссии на русском языке, но только предоставить его резюме, так же и с прочими документами.

В случае если биржа самостоятельно проводит кросс-листинг без участия эмитента, то она затрачивает собственные средства на юридическое оформление и перевод. Такой механизм весьма близок к свободному обращению финансовых инструментов, к которым стремится модель «взаимного допуска» и может стать отправной точкой для внедрения этого подхода.

3.2.2.3. Товарный рынок

Для интеграции организованных товарных рынков существует множество предпосылок, но и множество препятствий. Основные проблемы: это гармонизация законодательства и организация логистики. Если говорить о рынках зерна России и Казахстана, то проблемы возникают даже на начальном этапе: при клиринге на ЕТС используются складские свидетельства, а клиринг на Московской бирже происходит с помощью

товарных счетов, при непосредственном участи НКЦ. Поэтому, прежде чем говорить об интеграции, нужно гармонизировать подходы к торгам и законодательство. Межнациональная система клиринга на этом рынке теоретически возможна посредством формирования единого клирингового пула, а также через линки между странами.

Еще одним важным моментом является распределительная система. В России только начинают налаживать систему аккредитованных элеваторов, которые соответствуют всем стандартам качества и на регулярной основе проверяются уполномоченными органами. В других странах СНГ система хранения и распределения с достаточным уровнем нормативов была утрачена. В России сейчас планируется принятие закона «О зерновых товарных складах общего пользования». Согласно ему зернохранилища должны объединяться в СРО с общим гарантийным пулом. Сходный путь реализован в США: при неисполнении обязательств одного из зернохранилищ и нехватке средств гарантийного пула на покрытие убытков гарантом исполнения сделки является бюджет штата. В России подобной ответственности не предусмотрено.

Одной из перспектив дальнейшего развития товарного рынка является создание оптово-распределительных центров (ОРЦ) наподобие аккредитованных элеваторов, на которые смогут стекаться продукты и где можно будет организовать их промежуточное хранение и сортировку. Пока что данного вида инфраструктуры нет ни в одной из стран СНГ. Планируемое расположение ОРЦ можно рассмотреть в приложении Д. Там же приведены возможные пункты расположения распределительных центров в странах Средней Азии.

При создании единого торгово-экономического пространства очень важны пути перераспределения продукции. В центральной части России существует множество регионов, которые не могут обеспечивать себя сельскохозяйственной продукцией. Туда везут товары из дальнего зарубежья, хотя при создании и развитии должной инфраструктуры можно было бы

снизить транзакционные издержки за счет поставок из стран СНГ. При интеграции стран в рамках ЕАЭС необходимо максимально использовать преимущества беспошлинной торговли, для этого необходимо логистически и экономически правильно выстроить обмен товарами и создать единую согласованную систему государственных закупок.

Если говорить о перспективах интеграции ЕАЭС, то необходимо подчеркнуть недостаточную развитость ни одного из организованных товарных рынков. Некоторая ликвидность существует на рынках нефтепродуктов, но она часто обусловлена нерыночными механизмами и ее показатели трудно соотносить между разными странами из-за разного качества товаров. Как только одна из стран участниц ЕАЭС доведет один из товарных рынков до отлаженной системы реальных, или даже поставочных торгов, ее опыт можно будет распространить на остальные страны союза и уже тогда говорить об интеграции товарных рынков.

3.2.2.4. Срочный рынок

В настоящий момент ведется работа по взаимному признанию инструментов на срочных рынках стран СНГ. Существует ряд препятствий с этой стороны. Если опустить проблемы законодательства, которые можно решить относительно быстро, наружу всплывают проблемы раскрытия информации, корпоративного управления, ликвидности и т.д. Одним из путей решения этой проблемы является предоставление льгот участникам из стран ЕАЭС. Помимо выхода инструментов стран ЕАЭС на российский рынок, это даст лазейку российским компаниям, которые не удовлетворяют национальным требованиям листинга. При гармонизации законодательства на межнациональном рынке важно учесть следующие проблемы: расчет налоговой базы по срочным сделкам, учет операций с внебиржевыми деривативами на биржевых площадках и т.д.

В России, при создании срочного рынка был применен нестандартный подход: на бирже происходят все расчеты и взаимозачеты по инструментам, под производные инструменты изначально было прописано программное

обеспечение, но маркетинговые кампании для привлечения клиентов проводят брокеры. Классический вариант развития этого рынка предполагает, что биржа начинает обслуживать уже существующий рынок, на котором все расчеты по инструментам производятся участниками торгов (в основном крупными брокерами).

Российская модель развития позволила с нуля развить рынок при минимальных затратах брокерской системы и небольшом уровне финансовой грамотности населения. Из минусов можно отметить большую стоимость услуг, из-за того, что биржа несет на себе все издержки рынка. В условиях низкой развитости финансовых рынков эта модель себя полностью оправдала, поэтому может быть применена и для стран Средней Азии, в частности для недавно открывшейся биржи Таджикистана, и для обеих бирж Узбекистана, на которых срочный рынок фактически отсутствует.

3.2.2.5. Клиринг

При работе российской площадки со странами Средней Азии возникает ряд проблем, которые отражаются на работе клирингового центра. Самая важная – валютное регулирование, из-за которого возможны проблемы как с допуском, так и с количеством ликвидной валюты. Вторая проблема – часовые пояса. Из-за того, что в странах Центральной Азии часовые пояса существенно сдвинуты по отношению к Москве, а расчеты не проводятся круглые сутки, остается относительно немного времени на проведение платежей. За счет этого платежи не исполняются день в день, поэтому клиринговый центр вынужден искать мягкие валюты на национальном рынке, в то время как мгновенной ликвидности по ним не хватает. Эту проблему полностью не решает даже участие центральных банков в системе расчетов.

Закрытие сделок в режиме Т+2 на Московской бирже приводит к тому, что время расчетов может сдвигаться достаточно существенно при учете вышеперечисленных факторов. Еще одной сложностью является открытие корреспондентских счетов в банках развивающихся стран. Согласно

правилам, НКЦ не может открывать счета в иностранной валюте в банках с международным рейтингом (S&P, Fitch Ratings или Moody's) ниже BBB. Так как рейтинг компании не может быть выше странового, возникает проблема: только Казахстан из всех стран региона отвечает этому требованию. Эта проблема может быть решена с созданием регионального рейтингового агентства либо при помощи создания специальных «окон» для стран ЕАЭС.

3.2.3. Перспективы интеграции стран Средней Азии в ЕАЭС

Как уже упоминалось выше, при вступлении в ЕАЭС и подписании договоров о свободной торговле очень важно участие присоединяющейся страны в ВТО. Из всех стран Средней Азии на данный момент не являются членами ВТО только Узбекистан и Туркменистан. Если Узбекистан является наблюдателем при этой организации, то Туркменистан не поддерживает с ней никаких связей.

В Таджикистане в настоящий момент ведется работа межведомственной рабочей группы по анализу вопроса присоединения к союзу. Делать какие-либо прогнозы и заявления таджикская сторона отказывается, что вполне объяснимо. Экономические выгоды от интеграции в ЕАЭС вполне очевидны: снижение торговых барьеров, упрощенный режим пересечения границы, финансовая поддержка и т.д. Но имея обширные границы с Афганистаном, страна вынуждена считаться и с политическими интересами этой страны. К тому же существует целый ряд соглашений с Китаем, чьи интересы также необходимо учитывать.

С другой стороны, грамотный договор о сотрудничестве может послужить дополнительным стимулом развития экономики, ведь Китай уже является стратегическим партнером ЕАЭС. Для союза же объединение с Таджикистаном означает расширение границы с КНР и приближение к границе с Индией.

Безусловно, на данном этапе присоединению Туркменистана к ЕАЭС нет предпосылок. Однако в дальнейшем, развивая международные экономические связи, в том числе со странами Восточной Азии, возможно

подписание ряда многосторонних соглашений в сфере торговли и валютного регулирования. Если количество плюсов от интеграции с ЕАЭС превысит политические интересы страны, то возможно соглашение о стратегическом партнерстве по примеру Вьетнама.

Присоединение Туркменистана к ЕАЭС позволит союзу занять первое место в мире по добыче газа. Так как основные экономические соглашения подписаны с Китаем, а геополитические интересы направлены в Индию, то при распространении зоны свободной торговли на эти страны возможен конструктивный диалог с правительством этой республики. Присоединение Узбекистана к ЕАЭС может стать дополнительным стимулом для появления соглашений между Туркменистаном и ЕАЭС.

Ни для кого не секрет, что присоединение Кыргызстана к ЕАЭС обошлось России в целый ряд весьма дорогостоящих проектов по поддержанию экономики и социального развития страны. Присоединение Узбекистана может обойтись еще дороже из-за налаженных торговых связей с КНР и Южной Кореей, а также из-за большого населения (таблица 1.2). Правительство Узбекистана в настоящий момент не настроено проводить интеграцию с какой-либо наднациональной организацией, стремясь избежать внешнего влияния на внутреннюю политику страны.

С другой стороны, к 2016 году республика подошла в условиях сложной экономической ситуации, для разрешения которой ей необходима помощь извне. Для налаживания более крепких торговых отношений с Россией и даже с Казахстаном Узбекистан может пойти на большие уступки. Однако маловероятно, что такие уступки в ближайшие годы приведут к присоединению страны к ЕАЭС.

Внутренняя экономическая ситуация находится в довольно неустойчивом состоянии и любое внешнее воздействие, как положительное, так и отрицательное, может нанести колоссальный удар по системе, что приведет к ее дестабилизации. При кажущемся сходстве нормативно-

правовых систем, реальная практика сильно отличается от практик в странах союза и приближается, скорее, к туркменским реалиям.

Заключение

В рамках проведенного исследования были рассмотрены банковский, фондовый, страховой и валютный сегменты финансовых рынков стран Средней Азии, их структура, история развития, перспективы интеграции в рамках ЕАЭС. В целом исследованные рынки (за исключением Туркменистана) являются достаточно прогрессивными для стран с развивающейся экономикой.

Для дальнейшего гармоничного интегрирования финансовых рынков необходим прочный фундамент взаимных торговых отношений и стабильная социально-экономическая обстановка в каждой из стран ЕАЭС. При выполнении этих условий возможно применение российского опыта для развития национальных биржевых рынков. Региональный финансовый центр, по меньшей мере для валютных операций, может находиться в Казахстане, но для этого должна быть налажена торговля с расчетами в национальных валютах и их свободная конвертация.

В ходе работы выявлен ряд проблем в сфере валютного регулирования. Среди них протекционистские меры на внутренних валютных рынках Таджикистана, Туркменистана и Узбекистана. Ограничения конвертируемости и расчетов в иностранных валютах не позволяют развиваться внешнеторговым отношениям.

Наиболее развитым сегментом финансовых рынков рассматриваемых стран является банковский сектор. Чуть менее развит фондовый сектор, практически отсутствуют производные финансовые инструменты. Достаточно большое распространение получили государственные ценные бумаги (представлены облигациями и векселями) и акции коммерческих предприятий. Страховой рынок развит слабо.

Проводится подготовительная работа для присоединения Таджикистана к ЕАЭС. У правительства страны еще не сформировалось

определенного решения по вопросу необходимости этого шага, однако, некоторые уступки со стороны союза могут подтолкнуть республику ко вступлению в ЕАЭС. Уже сейчас население страны испытывает определенные трудности из-за снижения объема денежных переводов от трудовых мигрантов из России. Решение этой проблемы – один из важных стимулов для продолжения диалога об интеграции.

Другим важным направлением развития интеграционных процессов в регионе является сотрудничество с Китаем. Распространение зоны свободной торговли на территорию этой страны может привести к присоединению новых стран к ЕАЭС. В частности, речь может идти об Узбекистане, который имеет тесные торговые отношения с Китаем.

При этом возможное присоединение к союзу Таджикистана и Узбекистана позволило бы найти интеграционные механизмы решения целого ряда экономических и социальных проблем этих республик, и способствовало бы совершенствованию их финансовой надстройки.

Перспективы развития среднеазиатского региона напрямую связаны с дальнейшей интеграцией рассматриваемых республик в рамках сотрудничества на различных международных площадках. Обладая большим ресурсным потенциалом и выгодным геополитическим расположением, страны Средней Азии в будущем могут усилить свое влияние на политическую и экономическую обстановку всего азиатского региона.

Систематизированные в работе данные позволяют оценить текущее состояние финансовых рынков рассматриваемых стран. Дальнейшая и более углубленная проработка юридических, технических и логистических аспектов функционирования каждого из сегментов рынка может представлять значительный практический интерес для поиска путей интеграции финансовых рынков стран Средней Азии в ЕАЭС.

Список использованной литературы

1. О банках и банковской деятельности Казахской ССР: закон : [от 7 дек. 1990 г. №385-XII, утратил силу 14 апр. 1994 г.] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. - Справочная система Законы Казахстана http://online.zakon.kz/;

2. О банках и банковской деятельности: закон : [от 15 фев. 1991 г. №205-XII, утратил силу 31 мая. 1995 г.] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. - Справочная система Lex uz http://www.lex.uz/;

3. О банках и банковской деятельности: закон : [от 15 фев. 1991 г. №216-I, ред. от 2013 г.] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. - Справочная система Lex uz http://www.lex.uz/;

4. О Центральном банке Республики Узбекистан : закон : [от 21 дек. 1995 г. №154-I, ред. от 2015 г.] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. - Справочная система Lex uz http://www.lex.uz/;

5. О разгосударствлении и приватизации государственного имущества : закон : [от 18 дек. 2013 г. №458-IV, ред. от 26 мар. 2016 г.] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. - СоюзПравоИнформ «Законодательство стран СНГ» http://www.spinform.ru/;

6. О микрофинансовых организациях : закон : [от 26 ноя. 2012 г. №56-V, ред. от 29 мар. 2016 г.] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. - Справочная система СоюзПравоИнформ «Законодательство стран СНГ» http://www.spinform.ru/;

7. О Временном положении о фьючерсных сделках по реализации сельскохозяйственной продукции в Республике Таджикистан: постановление : [от 5 мар. 2008 г. №126] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. - СоюзПравоИнформ «Законодательство стран СНГ» http://www.spinform.ru/;

8. Об агентстве по государственным закупкам товаров, работ, услуг и организации биржевой деятельности: постановление : [от 4 июн. 1996

г. №228, утратил силу 3 мая. 2010 г.] [Электронный ресурс]. – Электронные дан. - СоюзПравоИнформ «Законодательство стран СНГ» http://www.spinform.ru/;

9. Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года: отчет НИР/ руководитель: Я.М. Миркин, 2015 г.;

10. Доклад Исполнительного комитета стран СНГ «Современное состояние страхового надзора и регулирование страховой деятельности в государствах – участниках СНГ» 2014 г.;

11. Отчет Евразийской экономической комиссии 2012-2015 гг.;

12. Электронный географический справочник «О странах» http://ostranah.ru.

13. Фондовые рынки стран СНГ: состояние и перспективы интеграции: монография/ И.А. Гусева, П.Ю. Малышев, Б.Б. Рубцов, А.П. Чигринская, Е.И. Юлдашева; под ред. д-ра экон. наук, проф. Б.Б. Рубцова. – М.: Издательство «Русайнс», 2015. – 192 с.;

14. Бобохужаев Ш.И., доц. Ташкентского Финансового Института презентация «Облигации, курс, доходность, обращение», Ташкент 2010;

15. Давлетов Е.Г., аспирант ЗКГУ им. М.Утемисова УДК 368:342.38(574) «История становления и развития страхования в Республике Казахстан» http://www.elibrary.kz/download/zhurnal_st/st11016.pdf;

16. Донцов С. «Фондовый рынок Казахстана и его основные институциональные инвесторы» // журнал РЦБ http://www.old.rcb.ru/Archive/articles.asp?id=3541;

17. Картабай А.А., Курманкожаева А.С. Вестник КазНПУ 2013 год «развитие банковской системы Республики Казахстан» http://articlekz.com/article/10706;

18. Санкубаев Амирбек «Общий финансовый рынок стран Евразийского экономического союза» // журнал «Регулирование рынка» №4 (134) 2014, стр. 15-16;

19. Мамедов И. - Особенности развития и становления страхования в Кыргызской Республике // Вестник КазНУ - 2010 http://articlekz.com/article/7961;

20. Мишина В.Ю., Дранишникова М.В. «Российский рубль в контексте евразийской интеграции: новые вызовы и возможности» // журнал «Банковское дело» №2 2016 стр. 36-44;

21. Миркин Я.М. Отчет по НИР по теме «Разработка Стратегии развития финансовых рынков государств-членов ТС и ЕЭП на период до 2025 года»;

22. Хомякова Л.И. «О развитии расчетов в национальных валютах во взаимной торговле стран евразийского экономического союза» // Деньги и кредит №4 2016 стр. 34-38;

23. Банковский статистический бюллетень №9 (242) / Официальный сайт Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан http://www.stat.tj/ru/;

24. Справочник Ассоциации центральных депозитариев Евразии «AECSD profile 2016» http://aecsd.org/aecsd/info/;

25. «Готовы ли мы к “смутным временам”» [электронный ресурс]: Журнал «Рынок страхования», Размещ: 02/03/16. http://www.allinsurance.kz/;

26. «Население Узбекистана недовольно выплатой средств по старым облигациям займа» [электронный ресурс]: Информационное агентство ОЗОДАГОН http://catoday.org/, размещ. 5/08/14;

27. «Нацбанк Таджикистана укажет валютам правильный курс» [электронный ресурс]: Журнал Sputnik Таджикистан, Размещ: 01/02/16 http://ru.sputnik.tj;

28. «Эмомали Рахмон выступил за страхование» [электронный ресурс]: Журнал Asia-Plus, размещ: 11/06/2014 http://news.tj/ru/news/emomali-rakhmon-vystupil-za-strakhovanie;

29. Информационный портал Доллар Уз http://dollaruz.com/;

30. Информационный портал Ranking kz «Казахстан занял 30% совокупного рынка микрокредитов Центральной Азии» 08.09.15 http://ranking.kz/;

31. Информационный портал Turkmenistan Золотой век http://www.turkmenistan.gov.tm/?rub=4;

32. Официальный сайт МВФ http://www.imf.org;

33. Официальный сайт компании Orien insuarance http://www.orieninsurance.tj;

34. Официальный информационный портал Uzreport Insuarance http://insurance.uzreport.uz; Uzreport News http://news.uzreport.uz/;

35. Официальный сайт Акционерного коммерческого банка «Сенагат» http://senagatbank.gov.tm/en;

36. Официальный сайт Ассоциации микрофинансовых организаций Казахстана http://www.amfok.kz/;

37. Официальный сайт Государственной страховой организации Туркменистана http://www.insurance.gov.tm/;

38. Официальный сайт Государственного банка внешнеэкономической деятельности Туркменистана http://www.tfeb.gov.tm/ru/;

39. Официальный сайт Государственного коммерческого банка Туркменистана «Туркменбаши» http://www.tbbank.gov.tm/en/;

40. Официальный сайт Государственной службы регулирования и надзора за финансовыми рынками Республики Кыргызстан http://www.fsa.kg/;

41. Официальный сайт Единого пенсионного фонда Казахстана http://www.enpf.kz/;

42. Официальный сайт ЕТС http://www.ets.kz/;

43. Официальный сайт Казахской фондовой биржи http://www.kase.kz;

44. Официальный сайт Кыргызской фондовой биржи http://www.kse.kg/;

45. Официальный сайт Комитета по статистике при Министерстве национальной экономики Республики Казахстан http://stat.gov.kz/;

46. Официальный сайт МАБ СНГ http://mab.micex.ru;

47. официальный сайт Министерства финансов Узбекистана https://www.mf.uz;

48. Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан http://www.afn.kz/;

49. Официальный сайт Национального банка Республики Кыргызстан http://www.nbkr.kg;

50. Официальный сайт Национального банка Республики Таджикистан http://nbt.tj;

51. Официальный сайт Национального банка Республики Туркменистан http://www.cbt.tm;

52. Официальные электронные ресурсы Республиканской фондовой биржи «Тошкент» http://217.29.114.210/Analitic/Bulletin; http://www.uzse.uz/;

53. Официальный сайт информационного агентства РБК, «В Туркменистане прекратили продажу валюты в обменных пунктах» 12.01.16. http://www.rbc.ru/finances/12/01/2016/569501e09a79472687edefb3;

54. Официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан http://www.cbu.uz;

55. Официальный сайт Центрального банка России http://www.cbr.ru;

56. Официальный сайт ЕАЭС http://www.eaeunion.org;

57. Официальный сайт Узбекской Республиканской товарной биржи http://www.uzex.uz/;

58. Официальный сайт Узбекской Республиканской валютной биржи http://uzrvb.uz/ru/;

59. Официальный сайт федеральной службы государственной статистики http://www.gks.ru/;

60. BP Statistical Review of World Energy June 2015 http://www.bp.com

61. U.S. Geological Survey, Mineral Commodity Summaries, January 2015 http://minerals.usgs.gov;

62. World Economic Outlook Database [Электронный ресурс]: Доступ с официального сайта МВФ https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx;

63. Joshua Aizenman, Menzie Chinn and Hiro Ito's "Trilemma indexes' data base http://web.pdx.edu/~ito/trilemma_indexes.htm;

64. Menzie Chinn and Hiro Ito's "KAOPEN' data base http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm;

65. National Cotton Council of US http://www.cotton.org;

66. Source of International Trade Center "Trade map" http://www.trademap.org/Index.aspx;

67. World nuclear association "World Uranium Mining Production" (updated 22 May 2015) http://www.world-nuclear.org.

Приложение А

Курсы валют стран Средней Азии и России

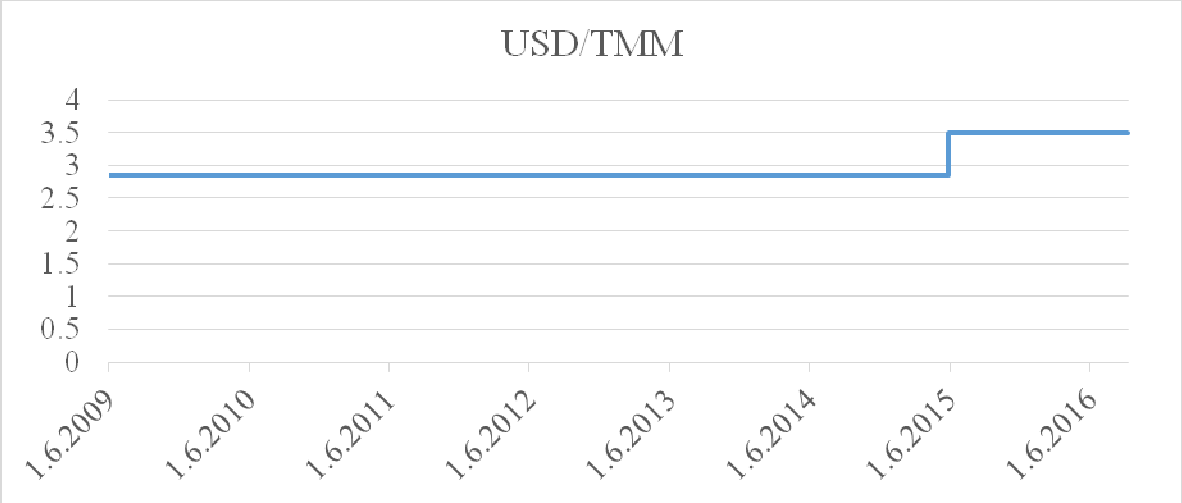


Рисунок А1 - курс доллара США к туркменскому манату

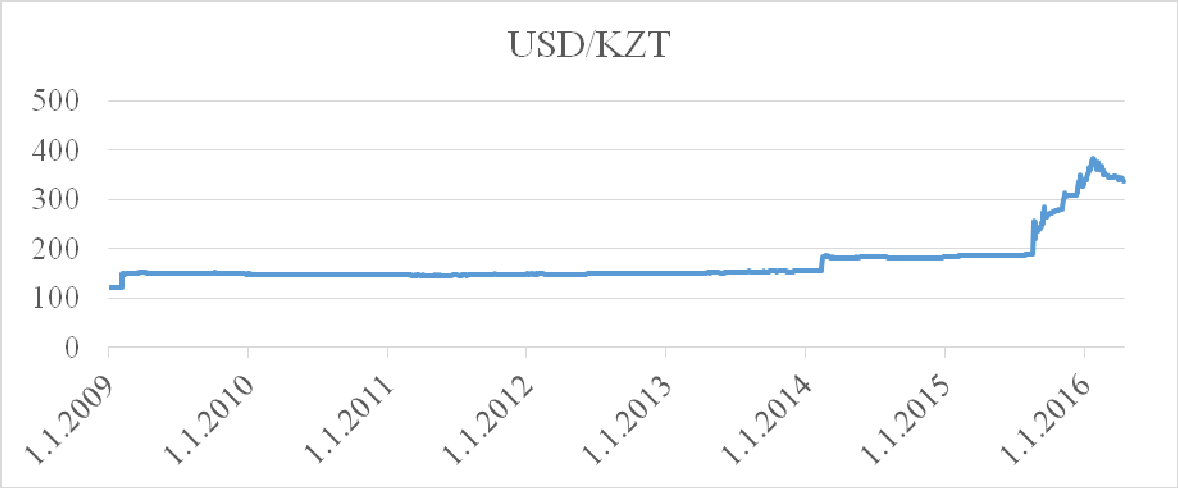


Рисунок А2 - курс доллара США к казахскому тенге

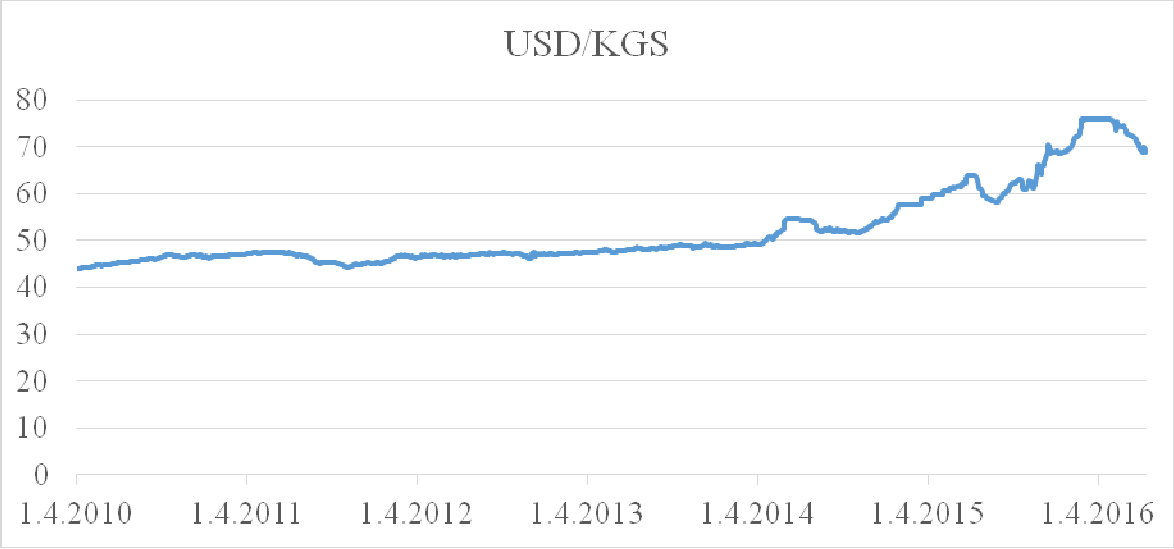


Рисунок А3 - курс доллара США к кыргызскому сому

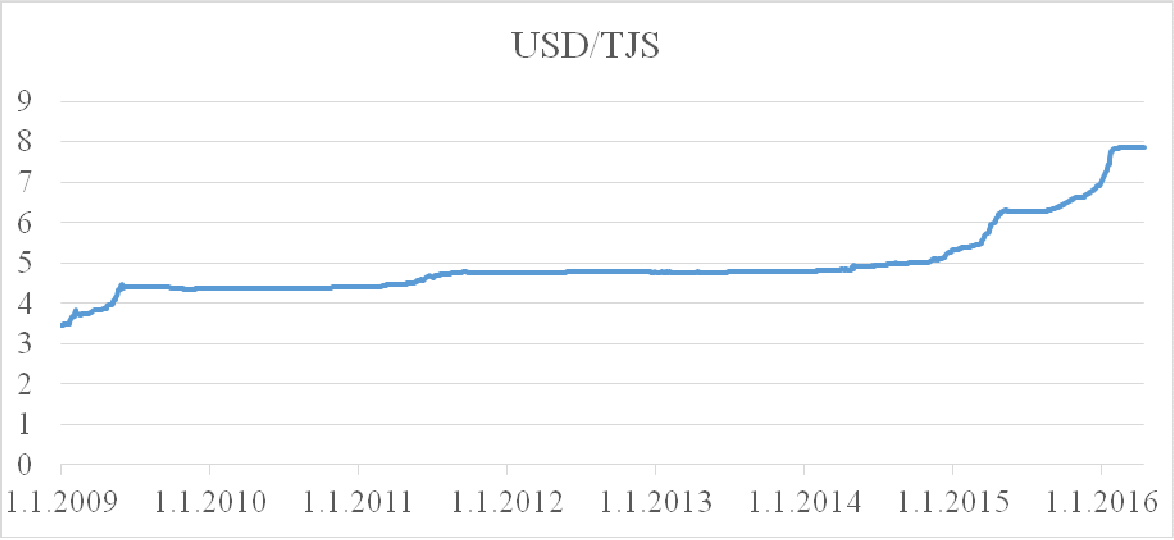


Рисунок А4 - курс доллара США к таджикскому сомони

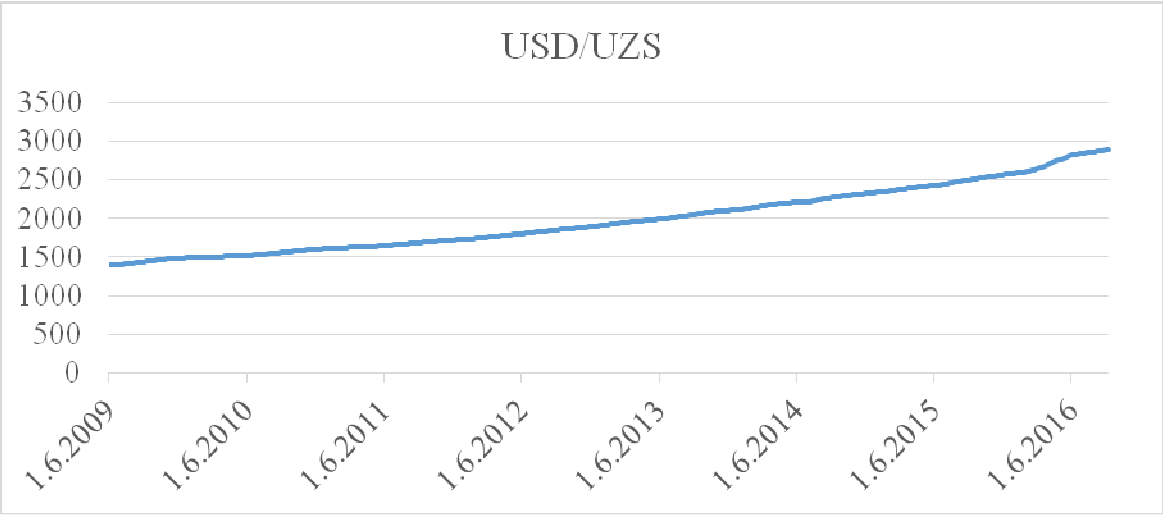


Рисунок А5 - курс доллара США к узбекскому суму

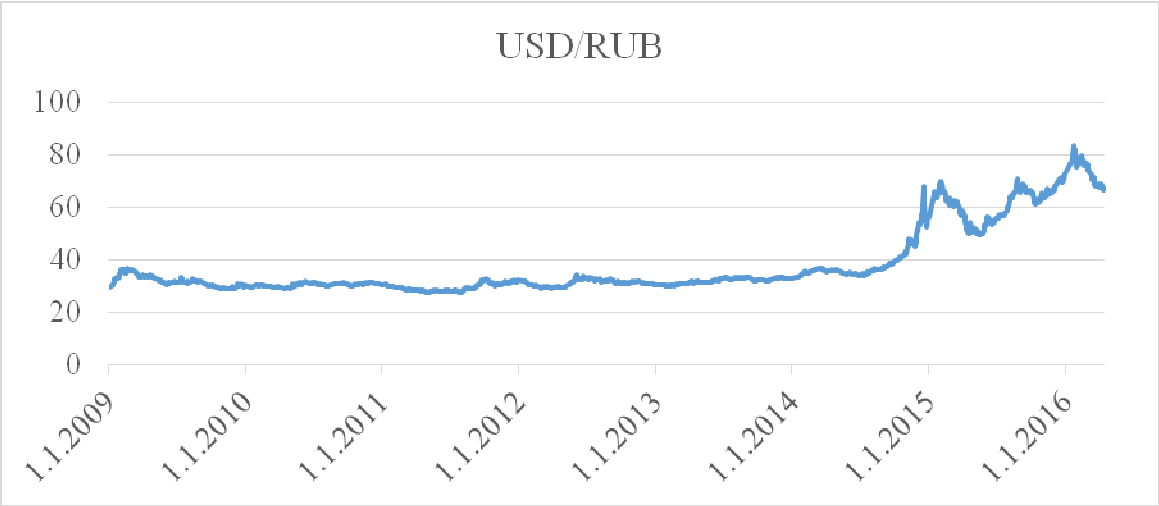


Рисунок А6 - курс доллара США к российскому рублю

Источник: данные центральных и национальных банков стран-эмитентов валюты

Приложение Б

Режимы валютного регулирования Казахстана

Операции	Резиденты	Банки (БВУ и АО Банк Развития Казахстана)		Брокеры (кроме банков)/управляющие компании		Другие финансовые организации, нефинансовые организации	Физические лица
	Режимы валютного регулирования	собственные операции	по поручению клиентов	собственные операции	по поручению клиентов		
Прямые инвестиции резидентов за границу	регистрация			ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента
	уведомление	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ЦА НБРК: Банки - брокеры, свыше 100 тыс. $ - в форме отчета по Приложению 9; Все банки, свыше 500 тыс.$ - в случае продажи резидентом нерезиденту акций (долей участия, паев инвестиционны		ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ -в форме отчета по Приложению 9		

			х фондов) нерезидента, если резидент не представит РС/СУ о первоначальном приобретении актива, в форме отчета по Приложению 1 .				
Прямые инвестиции нерезидентов в Республику Казахстан	регистрация			ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента		ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента
	уведомление	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$: Банки-брокеры - в форме отчета по Приложению 9; Все банки - в случае приобретения резидентом у нерезидента акций (долей участия, паев инвестиционных фондов)		ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9		

			резидента в форме отчета по Приложению 1 .				
Внесение резидентами вкладов в целях обеспечения участия в уставном капитале нерезидентов (за исключением прямых инвестиций)	уведомление	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента
Внесение нерезидентами вкладов в целях обеспечения участия в уставном капитале резидентов (за исключением прямых инвестиций)	уведомление	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента		ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента
Приобретение резидентами ценных бумаг нерезидентов, паев инвестиционных фондов нерезидентов (за исключением прямых инвестиций)	уведомление	ЦА НБРК, в форме 15-ПБ	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9 (банки-брокеры)	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента

Приобретение нерезидентами ценных бумаг резидентов, паев инвестиционных фондов резидентов (за исключением прямых инвестиций)	уведомление	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$: по долевым ценным бумагам (исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента) по Приложению 5; по иным ценным бумагам - в форме отчета по Приложению 9	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9 (банки-брокеры)	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9		ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК,свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента
Размещение ценных бумаг нерезидентов на казахстанском рынке, в том числе выпуск казахстанских депозитарных расписок на ценные бумаги нерезидентов	уведомление	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9 (банки-брокеры)	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента
Размещение ценных бумаг резидентов на международных рынках капитала, в том числе выпуск депозитарных расписок на ценные бумаги резидентов	уведомление	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9 (банки-брокеры)	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$ в форме отчета по Приложению 9	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$. Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента

Операции с производными финансовыми инструментами между резидентами и нерезидентами	уведомление		ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ (по переводу за исключением стоимости базового актива) в форме Приложения 9 (банки-брокеры)	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ (по переводу за исключением стоимости базового актива) в форме Приложения 9		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$ (по переводу). Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$ (по переводу). Исключение: сделки через брокера/управляющую компанию-резидента
Коммерческие кредиты, связанные с экспортом (импортом) товаров (за исключением сделок, где требуется оформление паспорта сделок) и финансовые займы, предоставленные резидентами нерезидентам на срок более 180 дней	регистрация			ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$
Коммерческие кредиты, связанные с экспортом (импортом) товаров (за исключением сделок, где требуется оформление паспорта сделки) и финансовые займы нерезидентов резидентам на срок более 180 дней	регистрация			ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$
	уведомление	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$					

Расчеты, связанные с экспортом (импортом) работ, услуг	уведомление		ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$ (по переводу) в форме отчета по Приложению 1				
Переводы резидентов в пользу нерезидентов по приобретению права собственности на недвижимость	уведомление	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$	ЦА НБРК, по сделкам физ.лиц свыше 100 тыс.$ в форме отчета по Приложению 1	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$	
Переводы нерезидентов в пользу резидентов по приобретению права собственности на недвижимость	уведомление	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$	ЦА НБРК, по сделкам физ.лиц свыше 500 тыс.$ в форме отчета по Приложению 1	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$	
Переводы резидентов в пользу нерезидентов по доверительному управлению	уведомление	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$
Переводы нерезидентов в пользу резидентов по доверительнрму управлению	уведомление	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$
Переводы резидентов в пользу нерезидентов по приобретению	регистрация			ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$	ТФ НБРК, свыше 100 тыс.$

полностью исключительного права на объекты интеллектуальной собственности, во исполнение обязательств участника совместной деятельности	уведомление	ЦА НБРК, свыше 100 тыс.$					
Переводы нерезидентов в пользу резидентов по приобретению полностью исключительного права на объекты интеллектуальной собственности, во исполнение обязательств участника совместной деятельности	регистрация			ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$		ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$	ТФ НБРК, свыше 500 тыс.$
	уведомление	ЦА НБРК, свыше 500 тыс.$					
Открытие счетов в иностранных банках	уведомление		ЦА НБРК, по переводам физ.лиц в форме отчета по Приложению 1	ТФ НБРК		ТФ НБРК (для всех юридических лиц, кроме АО "Казпочта")	

Источник: официальный сайт Национального банка Казахстана http://www.nationalbank.kz;

Приложение В

История развития финансовых рынков стран Средней Азии

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Казахстан	создание Государственной коммерческой страховой компании; закон "О банках и банковской деятельности" создание ЗКУТБ «Жаик»		Более 200 коммерческих банков; закон "О страховании", образование Союза Страховщиков Казахстана, выпуск тенге Создание КМВБ	в качестве регулятора создается Национальная комиссия по ценным бумагам; массовая приватизация, создание ИПФ*	либерализация рынка цветных металлов; приватизация страховой системы; Начало перехода банков на МСФО КМВБ организует торги гос. цб	КМВБ переименовали в КФБ, она получила право на торги всеми цб. Биржа «Жаик» получила лицензию на внешние и внутренние торги	Центральный депозитарий; выделение AFINEX из состава КФБ	Национальный банк получает полномочия по страховому надзору; стартует внебиржевая котировочная система на базе KASE; первые компании по управлению пенсионными активами	ЗАО «Казахстанский фонд гарантирования вкладов физических лиц»; девальвация тенге на 65%; иностранные ценные бумаги и муниципальные облигации; AFINEX вернулась в состав КФБ	гарантия банковской тайны физическим лицам; подписание договора о создании ЕврАзЭс; закон "О страховой деятельности"
Кыргызстан	демонополизация страхового сектора	первый киргизский коммерческий банк; вступление в ЕБРР; Государственный страховой надзор	обмен рублей на сом (200:1)	Основание КФБ**** Создание НПФ Кыргызстан	конвертируемость национальной валюты; подписано Базельское соглашение	переход банков на МСФО; приватизация проходит на КФБ		кризис в банковской системе, КФБ получает статус СРО	кризис в банковской системе; все торги с акциями переходят на биржу, к торгам допускаются только участники с лицензией	выход из кризиса в банковской сфере; первые облигации (иностранный эмитент); акционирование КФБ, часть выкупила Стамбульская биржа; становится членом FEAC и МАБ СНГ

Таджикистан	Национальный банк; Туркменвнешэкономбанк			Демонополизация страхования	введение валюты - таджикский рубл		Таджикская республиканская хлопковая биржа			замена таджикского рубла на сомони (1000:1); подписание договора ЕврАзЭс
Туркменистан		Государственная страховая организация	Национальный банк Туркменистана; национальная валюта – манат (1:500 рублей); закон "О ценных бумагах и фондовых биржах в Туркменистане"	Государственная товарно-сырьевая биржа Туркменистана			Межбанковский совет Туркменистана			
Узбекистан	закон «О банках и банковской деятельности»; Центральный банк; Универсальная товарно-фондовая биржа «Тошкент»	выпуск государственных облигаций 12-% внутреннего выигрышного займа Узбекская республиканская валютная биржа	введен в обращение сум-купон	национальная валюта - сум; независимость ЦБ от государства; отменено ограничение суммы привлекаемых сбережений объемом собственного капитала банка; закон "О страховании"; приватизация и акционирование; фондовая биржа "Тошкент" и УзРТСБ		закон «О выпуске государственных краткосрочных облигаций»		появляется электронная система организованных внебиржевых торгов «Элсис-Савдо»		Внедрение МСФО в банках

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
[illegible]	НКЦБ передал полномочия ЦБ			становится обязательной система коллективного страхования депозитов; создание АФН РК**		KASE определена биржей регионального ФЦ Алматы	вступление в Таможенный союз	учреждение ЕТС***		Преобразование «Жаик» в МТБ «Казахстан»		Единое экономическое пространство «Закон о МФО»	Передача пенсионных активов «Единому накопительному пенсионному фонду»	Соглашение о создании ЕАЭС, обесценение тенге на 20%	переход на плавающий валютный курс
[illegible]	Управление небанковского надзора Министерства финансов; KASE стала акционером КФБ			Агентство по развитию небанковского сектора (АРБС)			начинают обращаться Государственные казначейские векселя на 9 месяцев	увеличение минимального уровня собственного капитала для банков вдвое	устранено Управление небанковского надзора, его функции переданы Госфинназору	КФБ получает лицензию на ведение клиринговой и депозитарной деятельности	к КФБ присоединяется ЗАО «Фондовая биржа Кыргызстана – БТС»; первые муниципальные ценные бумаги разместились на бирже; рабочая группа по вступлению в ТС	в обращение выпущены жилищные сертификаты, подписан меморандум о выпуске сукук		членство в ТС	вхождение в ЕАЭС

[illegible]	на базе Таджикской Республиканской хлопковой биржи и Таджикской Государственной товарно-сырьевой биржи была основана Универсальная товарно-сырьевая биржа РТ; закон "О драгоценных металлах и драгоценных камнях"	Открытие Хлопковой биржи в Душанбе			отмена предельной квоты на участие иностранных компаний в капитале банков		Агентству по закупкам товаров, работ и услуг придали функции организации биржевой деятельности	Равные права для банков-нерезидентов; введение в обращение государственных казначейских векселей	Закон «О страховой деятельности»					Центрально-азиатская фондовая биржа (CASE) Унификация межбанковских валютных торгов; Отказ от продажи валюты населению
[illegible]								Межбанковская валютная биржа	деноминация маната 1:5000		Отмена монополии Государственной страховой организации; разрешен вклад в уставный капитал от иностранных компаний	Начало работы пенсионного фонда		начало приватизации	принято решение создать фондовую биржу; Введение карточек на покупку валюты

	УзРТСБ вышла из состава госснаба и ее электронификация		свободное совершение валютных операций по соглашению с МВФ+ ограниченный список разрешенных операций; депозитные сертификаты, корпоративные облигации, облигации Центрального банка и государственные среднесрочные казначейские обязательства; отмена монополии на страховую деятельность	На УзРТСБ начинают директивно обращаться важнейшие промышленные товары		вступление в ЕврАзЭс	МСФО введен в микрокредитных организациях	приостановление членства в ЕврАзЭс Страховщики и банки получили право на работу на бирже без лицензии					Запрет на продажу наличной иностранной валюты	Валютная биржа размещила свои акции	начало перехода к стандартам Базель III начало торгов в электронном каталоге

*ИПФ - инвестиционно-приватизационный фонд, аккумулирует ПИК (приватизационно-инвестиционные купоны)

**АФН РК - Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций

*** ЕТС - Евразийская торговая система

**** КФБ - Киргизская фондовая биржа

фондовый рынок	банковский рынок
страховой рынок	валютный рынок

Источники: официальные сайты национальных банков и рассматриваемых республик, нормативно-правовые акты, сайты участников рынка, справочная литература.

Приложение Г

Процентные ставки в Казахстане

Процентные ставки по вкладам в свободно-конвертируемой валюте

	12.10	12.11	12.12	12.13	12.14	12.15	02.16
Депозиты небанковских юридических лиц	2,5	1,4	1,9	2,6	2,4	2,1	2,4
в том числе:							
до востребования	1,2	1,5	0,1	3,5	0,1	0,2	0,3
срочные, всего	2,5	1,4	1,9	2	2,4	2,1	2,4
из них сроком:							
до 1 месяца	0,5	0,3	0,6	0,7	0,7	0,8	1
от 1 до 3 месяцев	1,4	0,9	2	0,5	1,5	1,3	1,4
от 3 месяцев до 1 года	3,2	2,6	2,7	2,9	3,2	3,5	3,4
от 1 года до 5 лет	4,6	3,3	1,4	3	3,3	3,5	3,5
свыше 5 лет	5,7	5,7	2,9	4,5	2,8	3,4	6,6
Депозиты физических лиц	6,2	6,1	4,7	4,2	3,9	2,9	3
в том числе:							
до востребования	0,2	0,1	0	0,1	0,4	0,1	0,2
срочные, всего	6,8	6,4	5,1	4,5	3,9	2,9	3
из них сроком:							
до 1 месяца	1,7	0,5	1,3	2	2	1,4	1
от 1 до 3 месяцев	3,7	1,7	3	1,7	3,4	2,3	1,5
от 3 месяцев до 1 года	5,4	4,9	4,5	4,2	3,7	3,2	2,7
от 1 года до 5 лет	7,5	7,3	6,1	5	4,1	2,8	3,2
свыше 5 лет	8,6	7,8	6,4	4,8	5	3,1	2,7

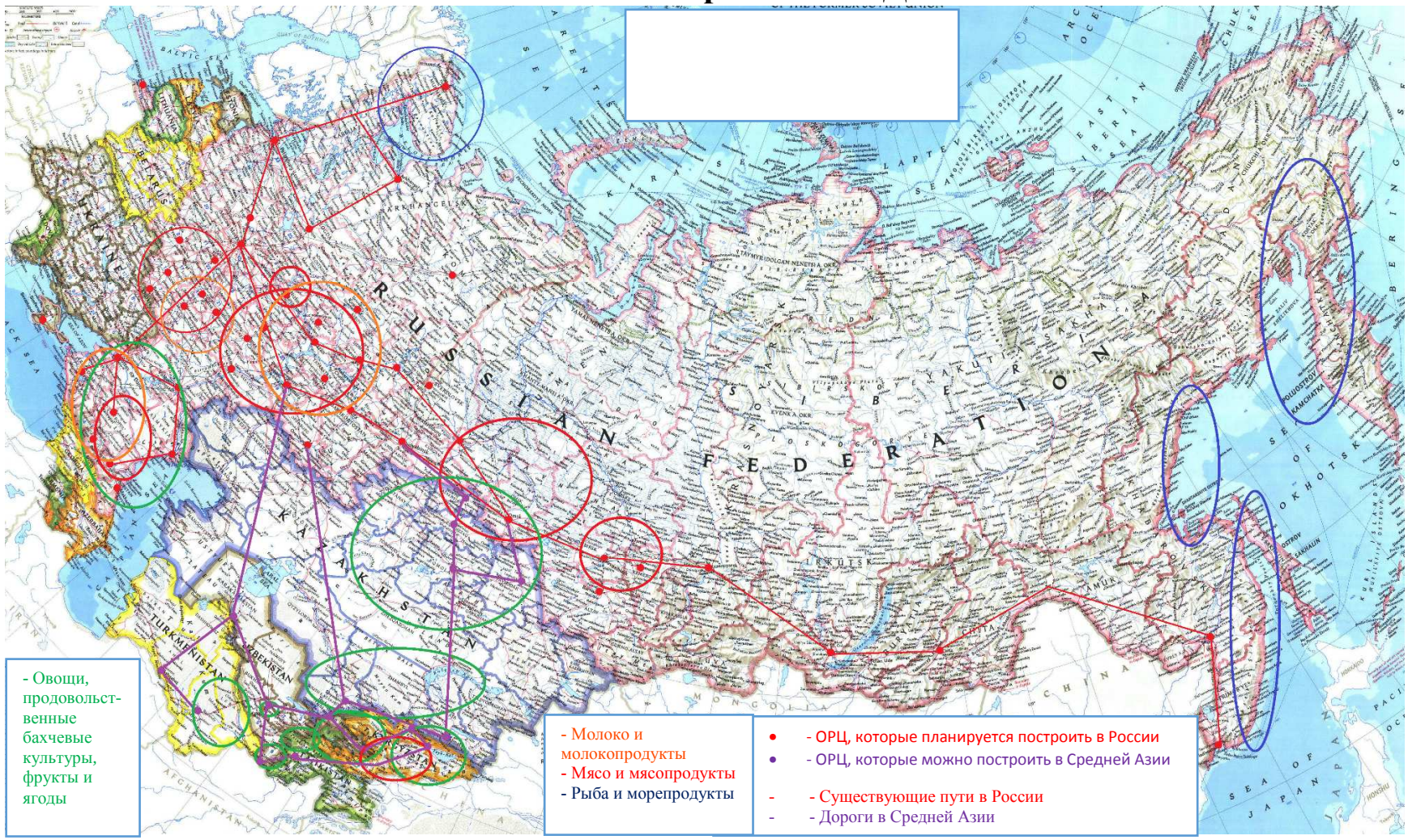
Процентные ставки по вкладам в казахских тенге

	12.10	12.11	12.12	12.13	12.14	12.15	02.16
Депозиты небанковских юридических лиц	3,2	2,6	3,5	5,6	8,6	19,9	15,3
в том числе:							
до востребования	1,6	1,3	2	3,4	3,3	3,5	3,7
срочные, всего	3,4	2,7	3,6	5,7	8,8	20,1	15,4
из них сроком:							
до 1 месяца	1	1,7	2,6	6,6	10,2	21,2	15,7
от 1 до 3 месяцев	2	1,7	3,1	4,3	13,6	15,4	17,1

от 3 месяцев до 1 года	2,8	2,5	3,9	3,8	7,7	10,7	13,2
от 1 года до 5 лет	9	5,3	6,1	5,3	6,2	10,4	9,5
свыше 5 лет	8,5	10	7	6,7	4	6	8,4
Депозиты физических лиц	6,3	6,4	6,7	6,3	7	8	11,2
в том числе:							
до востребования	0	0	0	0	0,1	0	0
срочные, всего	8,8	8,4	8,3	8,1	8,1	8,5	11,5
из них сроком:							
до 1 месяца	0,1	1	5,7	7,9	5,3	7,1	12
от 1 до 3 месяцев	5,8	6,5	6,5	7	9	7,9	12,7
от 3 месяцев до 1 года	8,8	8,4	8	8,3	9,3	9,7	12,5
от 1 года до 5 лет	10,2	9,3	8,8	8,1	7,6	8,1	11,5
свыше 5 лет	3,1	3,5	5,4	3,8	2,3	3,1	2,4

Источник: данные официального сайта Национального Банка Казахстана http://www.nationalbank.kz/ [22.04.16]

Приложение Д



Источник: карта http://maps.nationalgeographic.com/maps; система ОРЦ в России: презентация Министерства сельского хозяйства РФ «О развитии оптово-распределительных центров» 2016