

УДК 336.71 (575.2) (04)

ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА
ЭКОНОМИКИ КЫРГЫЗСТАНА В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДА К РЫНКУ

Д. Ч. Бектенова – докт. экон. наук, профессор

Освещены особенности становления и развития коммерческих банков в условиях переходной экономики. Отмечено, что за последние годы уровень финансового посредничества банков возрос, но все же остается на низком уровне. Поэтому даны рекомендации об усилении регулятивного участия НБКР в финансировании экономики.

Ключевые слова: финансовое посредничество; кредитные операции; синдицированное кредитование; банк капиталов.

Надежность финансовой системы имеет огромное социально-экономическое значение для каждого государства. Состояние финансовой системы затрагивает материальные интересы почти каждого члена общества, ущемление которых с неотвратимостью вызывает серьезные негативные политические, социальные и экономические последствия, способные расшатать основы общества.

Надежные денежно-кредитные системы должны включать широкий набор финансовых инструментов, удовлетворяющих потребности инвесторов, заемщиков и кредиторов по показателям ликвидности, сроку погашения, уровня кредитного и рыночного рисков, и состоять из нескольких секторов (рынков), для того чтобы функционировать эффективно, гибко и быть устойчивыми к конъюнктурным колебаниям и серьезным экономическим кризисам. Однако в странах с трансформируемой экономикой, в том числе Кыргызской Республики, из-за неразвитости денежно-кредитной системы большая часть национального богатства не вовлечена в финансовый оборот. Потребность экономики в кредитных вложениях не удовлетворяется, особенно в области долгосрочных инвестиций, так как денежно-кредитная система не привлекает все доступные средства и не расширяет свою ресурсную базу. Кроме того, слабость финансовой базы частного сектора экономики также ограничивает развитие рынка ценных бумаг и страхового рынка.

Роль банковской системы в этом процессе крайне велика. В условиях отсутствия приемле-

мо доходных и надежных инструментов на финансовом рынке банковский кредит становится практически основным возможным направлением вложения временно свободных денежных средств в экономику. Важная проблема банковской системы – это кредитование реального сектора. Но вместе с тем надежды на возрождение экономики не нужно связывать только с кредитной деятельностью банков. В мировой практике даже в период интенсивного экономического роста и структурной перестройки промышленности соотношение собственных и заемных средств предприятий было приблизительно равно. Однако анализ статистических данных по предприятиям Кыргызской Республики показывает, что собственных источников финансирования инвестиций недостаточно, что диктует необходимость выявления возможностей и условий привлечения внешних ресурсов. Так, в 2007 г. доля собственных средств предприятий в структуре инвестиций в основной капитал по источникам финансирования составила лишь 47,7% и повысилась по сравнению с 2003 г. всего на 10,1 пункта. В этих условиях возникает необходимость привлечения банковских кредитов либо зарубежных инвестиций.

В Кыргызстане развитие банковского сектора имеет свои особенности: во-первых, система коммерческих банков отличается неравномерностью развития. Наибольшее количество банков сосредоточено в г. Бишкек, в регионах имеются лишь филиалы отдельных банков. Во-вторых, важнейшим показателем развития банковской системы является их плотность, т.е. количество

Деятельность коммерческих банков Кыргызской Республики
за 2003–2007 гг.¹

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2007г. в % к 2003 г.
Капитал, млн. сомов	1950,3	2425,1	2659,6	3598,5	5805,8	297,7
Активы, млн. сомов	11274,4	17470,9	21709,2	28056,5	41688,5	369,8
Кредиты, млн. сомов	2893,0	5801,4	7645,3	11298,7	20797,6	718,9
Депозиты, млн. сомов	4781,0	7975,7	12090,8	14975,6	19331,9	404,3
Пассивы, млн. сомов	9377,2	15106,9	18528,3	23353,0	33244,3	354,5
Денежная масса M_{2x}	14676,4	19379,3	21295,9	32280,9	43018,0	293,1
ВВП, млн. сомов	83871,6	94350,7	100899,2	113800,1	139749,4	166,6
В % к ВВП						
Капитал	2,3	2,6	2,6	3,2	4,2	-
Активы	13,4	18,5	21,5	24,7	29,8	-
Уровень мобилизации финансовых сбережений						
Депозиты /ВВП	5,7	8,5	12,0	13,2	13,8	-
Пассивы /ВВП	11,2	16,0	18,4	20,5	23,7	-
Уровень финансового посредничества						
Кредиты /ВВП	3,4	6,1	7,6	9,9	14,9	-
Денежная масса M_{2x} /ВВП	17,5	20,5	21,2	28,4	30,8	-

¹ Рассчеты произведены на основе данных Бюллетеня НБКР за 2003–2008 гг. – Бишкек, 2008.

жителей, приходящихся на один банк в Кыргызстане, которая составляет 200 тыс., тогда как, например, в России на 100 тыс. граждан приходится около двух банков, а в более развитых странах еще больше. Однако следует отметить, что проблема развития банковской системы Кыргызстана состоит не столько в обеспечении рационального числа банковских учреждений, сколько в развитии рыночной инфраструктуры, создающей потребность в банковском обслуживании, а также в качестве применяемых банковских технологий, которое при прочих равных условиях позволит осуществлять наиболее полный охват клиентов. В-третьих, отличительной чертой кыргызской банковской системы является преобладание мелких и средних банков с низкой капитализацией, причем доля иностранного капитала составляет более 61%, что несет определенный страновой риск, который подтверждается влиянием финансового кризиса в 2007–2008 гг.; в-четвертых, развитие кредитной системы Кыргызстана сопровождается кризисными явлениями. В результате, начиная с 1994 г., в республике были объявлены банкротами и отозвана лицензия у 15 банков. В-пятых, формирование банковского сектора характеризуется противоречивостью. С одной стороны, для него характерен

динамизм, проявляющийся в росте количества банков, размеров их капиталов, в увеличении суммы выданных кредитов, а с другой стороны, в условиях финансовой нестабильности кредиты, выдаваемые коммерческими банками, являются в основном краткосрочными. Доля долгосрочных кредитов в общем объеме по-прежнему низка. Банки предпочитают долгосрочному кредитованию производственной сферы краткосрочные спекулятивные сделки. К ним относятся, прежде всего, межбанковские кредиты, кредиты торговым и снабженческо-сбытовым организациям и государственные кредиты. В-шестых, в переходной экономике деятельность банков сопровождается специфическими повышенными кредитными рисками, обусловленными тем, что часто кредиты предоставляются заемщикам на нерыночных условиях. Кредитный портфель слабо дифференцирован. В-седьмых, большая часть банков, имея избыточную ликвидность, не стремится вкладывать свои капиталы в реальный сектор, а предпочитает инвестиции в государственные ценные бумаги, даже в условиях снижения их доходности. Например, с 2003 по 2007 г. коэффициент ликвидности в среднем по банкам был не ниже 84%. В-восьмых, становление банковской системы Кыргызстана проходило в

условиях спада производства и высокого уровня инфляции. Поэтому операции банков в основном носили спекулятивный характер. Однако снижение темпов инфляции с 2000 по 2005 г. поставило перед банками задачу повышения качества и совершенствования структуры своих активов, расширения ассортимента оказываемых операций и услуг. Однако резкий рост инфляции в 2007 г. привел к снижению основных показателей банковской системы

Таким образом, за последние несколько лет банковская система достигла определенных успехов. В частности, усовершенствована законодательная база, увеличилось количество надежных универсальных банков, повысилась их капитализация. Вместе с тем снижение доходности вложения средств в консервативные активы и массовые невозвраты кредитов ставят перед банковской системой серьезные проблемы, которые в целом свидетельствуют о том, что банки находятся в полосе трудностей.

Как видно из анализа, коэффициент монетизации экономики Кыргызстана, т.е. насыщенность ее деньгами немного возросла, но остается низкой (табл. 1). Так, доля агрегата широкой денежной массы (M_{2x}) в ВВП составляла до финансового кризиса 1998 г. – 14,3%, а в конце 2007 г. – 30,8% (табл. 1). Как известно, в развитых странах этот показатель превышает 100%, а в развивающихся странах – 40–60%. Национальный банк Кыргызской Республики, преследуя основную цель денежно-кредитной политики – снижение уровня инфляции, проводит рестрикционную денежную политику, что влечет за собой снижение предложения денег, последствием которого является рост процентных ставок и снижение кредитования реального сектора экономики, т.е. уменьшение финансового посредничества. В результате отношение суммарных банковских активов к ВВП в 2007 г. по сравнению с 1995 г. увеличилось всего с 15,7 до 29,8%, т.е. почти в 1,9 раза, а кредиты – еще не достигли уровня 1995 г. (соответственно 15,7 и 14,9%). Напомним, что в большинстве развитых стран коэффициент банковских активов к номинальному ВВП составляет более 100%, а в некоторых развитых странах достигает 115%. Для сравнения: в 2000 г. этот показатель для Германии находился на уровне 271%, для США – 343, для Японии – 267%, в то время как для Кыргызстана он колеблется от 5,6 до 29,8%, т.е. фактически в 40–50 раз ниже.

При сравнении уровня мобилизации финансовых сбережений (общей величины пассивов

и депозитов в ВВП) с банковскими активами и, особенно, кредитами, обнаруживаем, что в последние годы происходит резкое расхождение между этими показателями, т.е. резкое снижение кредитования. Так, если отношение депозитов и кредитов к ВВП составляло в 2003 г. 5,7:3,4; в 2004 г. – 8,5:6,1; в 2005 г. – 12,0:7,6; то в 2007 г. – 13,8:14,9. Это является следствием того, что мобилизованные банковской системой привлеченные средства перетекают либо на рынок государственных ценных бумаг, либо на межбанковский кредитный рынок. Одновременно снижается и уровень мобилизации финансовых сбережений с 14,6% в 1998 г. до 13,8% в 2007 г. Опасность такой тенденции заключается в том, что, во-первых, увеличивается риск невыполнения банками своих обязательств перед вкладчиками, а во-вторых, это неизбежно приведет к дальнейшему снижению доходности банков.

О повышении уровня “финансовой хрупкости” банковской системы Кыргызстана свидетельствуют также показатели резкого снижения соотношения между совокупным капиталом банков и широкого показателя денежной массы к ВВП. Подобная ситуация свидетельствует о повышении вероятности банковского кризиса. Капитализация банковской системы низка, и отношение банковского капитала к ВВП и другие показатели говорят о том, что банковская система, несмотря на довольно быстрое развитие в течение последних трех лет, реально еще не достигла докризисного периода: по активам, кредитам; по капиталу и депозитам. По номинальным показателям этот процесс протекает довольно быстро. Проблема эта, как отмечалось выше, макроэкономическая, потому что насыщенность экономики денежной массой остается слабой.

Вместе с тем спрос на национальную валюту остается низким, несмотря на то что за последние три года произошло некоторое укрепление курса сома. Доверие банков и клиентов по-прежнему не восстановлено. Следует отметить, что меры, принимаемые Национальным банком по увеличению капитализации банковской системы, являются своевременными. Но вместе с тем возникает вопрос, не приведет ли капитализация банков к нездоровой конкуренции. На наш взгляд, для кыргызстанской банковской системы с ее низкой капитализацией данный вопрос является излишним и преждевременным, поскольку, во-первых, в послекризисный период, как видно из приведенного анализа, по уровню мобилизации сбережений и кредитования экономики банки не достигли докризисного уровня, а

Динамика и структура кредитных вложений в экономику Кыргызстана за 2003–2007 гг., млн. сом.¹

Отрасль	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2007 г. к 2003 г., раз
Промышленность	900,4	1486,9	1358,9	1232,1	1512,7	1,8
Сельское хозяйство	80,8	107,5	154,8	455,6	1898,4	23,5
Транспорт и связь	327,1	190,9	142,1	338,0	230,1	0,7
Торговля	1670,7	4146,0	4637,8	7102,0	11125,8	6,7
Заготовка и переработка	108,1	116,4	89,2	182,8	136,2	1,3
Строительство	13,5	125,8	493,8	1384,6	1641,0	121,6
Ипотека	-	80,5	317,8	1652,9	2933,3	36,4 (к 2004 г.)
Частные лица	414,6	761,5	895,3	1499,7	2182,1	5,3
Прочие	1290,9	802,7	1976,9	2371,7	2852,7	2,2
Всего	4806,1	7818,1	10066,5	16219,5	24512,4	51,0
<i>В % к итогу</i>						
Промышленность	18,7	19,0	13,5	7,6	6,2	-
Сельское хозяйство	1,7	1,4	1,5	2,9	7,7	-
Транспорт и связь	6,8	2,4	1,4	2,1	0,9	-
Торговля	34,8	53,0	46,2	43,8	45,4	-
Заготовка и переработка	2,2	1,5	0,9	1,1	0,6	-
Строительство	0,3	1,6	4,9	8,5	6,7	-
Ипотека	-	1,0	3,1	10,2	12,0	-
Частные лица	8,6	9,7	8,9	9,2	8,9	-
Прочие	26,9	10,4	19,6	14,6	11,6	-
Итого	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-

¹ Таблица составлена на основе расчетов по данным Бюллетеня НБКР за 2003–2007 гг. – Бишкек, 2008.

во-вторых, плотность банковской системы и ее капитализация низки. Концентрация банковского капитала осуществляется медленными темпами, в основном за счет иностранных инвестиций (т.е. скупки акций крупными казахстанскими банками).

Предоставление кредитов является краеугольным камнем банковского бизнеса. Эти операции приносят банкам основную часть доходов. Однако, как показывает анализ структуры активов коммерческих банков Кыргызской Республики, доля кредитов в активах не превышает 49% (наибольший уровень 2007 г.) и продолжает снижаться, в то время как в развитых странах они доходят до 60–70%. Вследствие этого процентные доходы коммерческих банков, соответственно, резко сокращаются. Так, если в 1998 г. на долю процентных доходов приходилось 77% и на долю непроцентных – 23%, в 2006 г. соответственно 52,5 и 47,5%, то в 2007 г. – 51,0 и

49,0%, что свидетельствует о переориентации банков на другие источники доходов помимо доходов от кредитной деятельности, что еще раз подтверждает вывод о том, что кыргызстанские коммерческие банки не выполняют своей основной функции – капиталотворческой.

Кредитные вложения в экономику Кыргызстана за последние пять лет возросли в 51 раз. Особенно большое увеличение кредитных вложений произошло в 2005–2007 гг. (см. табл. 2).

Данные анализа показывают, что, хотя кредитные вложения в экономику Кыргызстана возросли в номинальном выражении в 51 раз, а в отношении к уровню ВВП не достигли уровня 1998 г., наибольший рост вложений наблюдается в сельское хозяйство (в 23,5 раза), строительство (в 121,6 раза) и ипотеку (в 36,4 раза). Рост кредитных вложений в строительство и ипотеку связан с тем, что банки с казахским капиталом стали активно кредитовать эти отрасли в послед-

ние два года, поскольку располагали дешевыми и доступными ресурсами, в свою очередь привлеченными из США, что привело к существующему финансовому кризису. Наибольший удельный вес в структуре кредитов, как и до кризиса 1998 г., занимали ссуды, предоставленные торговле, торгово-снабженческим организациям, имеющим ускоренную оборачиваемость средств и более высокую рентабельность. Ситуация стала преломляться после 2006 г. Так, если в 1998 г. в эти отрасли направлялось свыше 71% кредитных вложений, то в 2007 г. – 45,4%, т.е. произошло некоторое снижение доли кредитов, направляемых в эти сферы, при одновременном увеличении доли, направляемой в сельское хозяйство, строительство и ипотеку. Но все же доля кредитов, направляемая в реальный сектор экономики, по-прежнему остается незначительной. Так, в 2007 г. она составила всего 22,1% и по сравнению с 1998 г. возросла на 8 пунктов. Резкое ухудшение ликвидности в реальном секторе экономики в результате “перекачки” денежных средств от предприятий к государству и населению становится источником увеличения банковских рисков при его кредитовании. Это, в частности, проявляется в новом витке роста доли просроченной задолженности и ухудшении кредитного портфеля коммерческих банков. Так, если в предкризисном 1997 г. доля нормальных и удовлетворительных кредитов составляла 91%, а потери – всего 0,2%, то в 2007 г. – 90,8 и 2,3% соответственно. Проблема просроченных ссуд представляет угрозу для банковской системы и в других странах с переходной экономикой. Например, согласно оценкам экспертов по странам Балтии, России и в других странах СНГ, отношение объема недействующих ссуд к общему объему колеблется от 14 до 65 %¹.

При этом, как показывает анализ взаимоотношений банков и предприятий реального сектора, формируются прямая и обратная взаимосвязи между ростом рисков кредитования и ростом отрыва процентных ставок от рентабельности производства. При средневзвешенной ставке по кредитам на конец 2007 г. 19,3% рентабельность экономики составила 10,2%, в том числе в промышленности – 11,7%, в сельском хозяйстве – 8,8%, в то же время рентабельность коммерческой деятельности колебалась от 14 до 25%. В этом случае банковские кредиты могут быть

доступны только отраслям коммерческой деятельности, где уровень рентабельности достаточен для покрытия долга и процентов, а оборачиваемость средств – высокая. Вследствие этого кредиты коммерческих банков для отраслей реального сектора становятся практически недоступными. Хотя можно четко проследить обратную связь между динамикой процентных ставок и динамикой производства с 1992 по 1995 гг. Рост цены кредитных ресурсов с 1992 г. сопровождался спадом в производственном секторе экономики. И, напротив, снижение процентных ставок с начала 1999 г. сопровождалось подъемом производства.

Рост рисков кредитования реального сектора ведет к увеличению “банковской маржи за риск”, включаемой в ставку по банковским кредитам. Так, в нашей стране она составляла в среднем около 40–50% против 0,93% во Франции, 1,25% в Японии, 2,18% в Германии, 2,45% в Англии. Разница между процентными ставками в отдельных продвинувшихся странах с переходной экономикой составляла в 1994 г. от 4 (Словения) до 13% (Эстония). В других менее продвинувшихся странах эта разница колебалась от 20 до 50%. В большинстве промышленно развитых стран указанная разница составляла примерно 3%². Наличие значительной разницы в процентных ставках приводит к неблагоприятным последствиям в распределении инвестиционных ресурсов. Увеличение разницы между ставками процента и уровнем рентабельности производства способствует дальнейшему росту рисков кредитования, так как ведет к уменьшению капитализации прибыли в реальном секторе, “продаванию” собственного капитала предприятий и снижению их платежеспособности.

Однако доля средне- и долгосрочных кредитных вложений ничтожно мала, что не дает возможности предприятиям реального сектора производить долгосрочные капитальные вложения, обновлять основной капитал. Следовательно, инвестирование в развитие предприятий осуществляется в основном за счет их собственных средств и зарубежных инвестиций и заимствований. Это напрямую связано со сроками привлечения их ресурсной базы. Ресурсы коммерческих банков Кыргызстана краткосрочны. При отсутствии институциональных инвесторов, способных предоставлять долгосрочные ресурсы, и Закона о страховании депозитов населения коммерческие банки республики не заинтересованы

¹ Страны с переходной экономикой: потенциал долгосрочного роста. МВФ. – Вашингтон, 1996. – С. 117.

² Страны с переходной экономикой... – С.119.

выдавать долгосрочные кредиты. По этой причине банки, составляющие ядро системы расчетов, функционируют как “торговые банки”, то есть специализируются на краткосрочном кредитовании в целях сохранения ликвидности. Но тогда возникает вопрос, каким же образом необходимо снабдить экономику долгосрочным инвестиционным капиталом на цели расширения реального сектора. Весьма вероятно, что в ближайшее время организация долгосрочного кредитования будет сталкиваться с трудностями в привлечении долгосрочного капитала непосредственно от конечных поставщиков денежных средств. Незрелость институциональных инвесторов (таких, как пенсионные фонды, корпоративные инвестиционные фонды, финансовые, страховые компании), выступающих поставщиками долгосрочных ресурсов, а также проблемы с привлечением прямых иностранных инвестиций, дают основание ставить вопрос о необходимости создания с участием государства Банка развития, с тем чтобы оживить инвестиционный процесс в экономике. Структура кредитного портфеля таких банков должна формироваться исходя из основных приоритетов экономического развития страны.

Отсутствие участия государства в капитале кредитных учреждений не дает возможности диктовать им задачи, которые должны решаться в рамках проводимой государственной экономической политики, равно как и критерии оценки эффективности их функционирования с позиции выполнения таких задач. В настоящее время нет стыковки в задачах развития рыночных финансовых институтов и экономики в целом. Каждый из них развивается обособленно. Основные причины, по которым сложившаяся к настоящему времени банковская система республики не соответствует объективным экономическим условиям переходного периода, на наш взгляд, заключаются в следующем. С одной стороны, двухуровневая банковская система сформирована на законодательной базе, соответствующей главным образом развитым рыночным отношениям, и степень коммерческой самостоятельности этих институтов весьма высока. С другой стороны, экономическое законодательство пока не сформировано полностью на рыночных принципах.

В условиях рыночной экономики более эффективными, на наш взгляд, представляются подходы, предполагающие активное участие органов государственной власти в развитии кредитных институтов с обеспечением нормального

функционирования рыночного механизма. Это участие может быть осуществлено через широкое участие бюджетов всех уровней в формировании капитала банков, занимающихся инвестиционной деятельностью в качестве основного акционера, а также размещении бюджетных денег на их счетах и в депозиты. Эти меры, по нашему мнению, могли бы способствовать удешевлению кредитов, предоставляемых в приоритетные отрасли экономики, и решению основных проблем, существующих в банковской системе, что позволит вовлечь кредитные институты в реальный инвестиционный процесс.

Можно предложить еще один вариант привлечения долгосрочных ресурсов для инвестиционного процесса в экономике. Это – направление части кредитных ресурсов сберегательного банка (правопреемником которого является Расчетно-сберегательная компания) в распоряжение инвестиционных банков для использования их в качестве источника для инвестиционного финансирования промышленности, т.е. переориентировав политику вложений с государственных ценных бумаг на кредитование инвестиционной сферы. Финансирование сберегательным банком организаций долгосрочного кредитования не только может принимать формы ссуд, вкладов и других разновидностей договора кредитования, но и осуществляться через приобретение облигаций, выпускаемых этими кредитными организациями. Такая форма имеет преимущество – сам сберегательный банк в случае возникновения потребности в ликвидных средствах может сравнительно легко вернуть денежные средства за счет продажи облигаций.

Дефицит кредитных ресурсов в условиях оживления и экономического роста мог бы удовлетворяться также за счет синдицированного кредитования. В практике западных стран более 80% крупных сделок совершается с использованием синдицированных кредитов, которые, по существу, аналогичны банковским и основываются на тех же принципах и условиях. Однако из-за широкого разнообразия инструментов, применяемых на рынке, синдицированный кредит имеет ряд отличительных особенностей: во-первых, большая сумма затребованных кредитов. Такая сумма, вероятно, не будет доступна в одном банке. Транзакция может потребовать участия более чем одного банка. Кроме того, банк не может предложить такую сумму в силу нормативных требований НБ КР по лимиту риска на одного заемщика. Во-вторых, в расчет берется время кредитования. При организации синдицированного

кредита банки, участвующие в нем, действуют одновременно в рамках единого кредитного соглашения. В-третьих, синдицированное кредитование осуществляется на время всего периода финансирования проекта. И, в-четвертых, при синдицированном кредитовании один из крупных банков выступает организатором-агентом и управляет этим процессом, обычно это крупные международные банки. При этом все банки участвуют в кредите на одинаковых условиях и не подвержены принципу “разделяй и властвуй”, применяемым заемщиком при организации серии двусторонних кредитов. У банков имеется множество причин участия в синдицированном кредитовании. Это, прежде всего, распределение риска по кредиту, размер которого слишком велик для одного банка; возможность возврата своих средств, участвуя в сделке; возможность лидерства банка на данном рынке для развития других отраслей бизнеса и т.д. Однако в Кыргызстане этот вид кредита не получил развития,

хотя на российском финансовом рынке он стал использоваться с 1995 г.

Экономические предпосылки для использования синдицированного кредита в Кыргызстане имеются. Во-первых, низкий уровень капитализации всей банковской системы, что не позволяет выдавать крупные кредиты даже перспективным заемщикам; во-вторых, в условиях роста экономики многие предприятия нуждаются в значительных средствах для финансирования как оборотного, так и основного капитала, которые могут быть не под силу одному банку; в-третьих, несмотря на улучшение экономической ситуации, количество первоклассных заемщиков в экономике ограничено. В этой связи большинство банков сталкиваются с проблемой размещения свободных средств в условиях неразвитости финансовых рынков. Думается, что данный инструмент, наряду с существующими методами кредитования, получит в будущем свое развитие в республике.