

УДК 36.1/5
ББК 65.26

**РЕФОРМИРОВАНИЕ
ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА В
КОНТЕКСТЕ СТРУКТУРНОЙ
ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ
ТАДЖИКИСТАН**

Вахобов Абдувахоб Азимович,
к.э.н., старший преподаватель кафедры
экономической теории Таджикского
государственного университета права,
бизнеса и политики (Таджикистан,
Худжанд)

**REFORMATION OF FINANCIAL
SECTOR IN THE CONTEXT OF
STRUCTURAL POLITICS OF
TAJIKISTAN REPUBLIC**

Vakhobov Abduvahob Azimovich,
candidate of economic sciences, senior
lecturer of the department of economic theory
under the Tajik State University of Law,
Business and Policy (Tajikistan, Khujand)
E-MAIL: 7773498@mail.ru

Ключевые слова: финансовый сектор, монетарная политика, структурная политика, фискальная политика, либерализация, инфляция, кредитование.

В статье рассматривается проблема реформирования финансового сектора и разработки программы денежно-кредитной политики в финансовом секторе. Классифицированы важнейшие регулятивные блоки, методы и инструменты монетарной политики и финансового сектора Республики Таджикистан. Определено, что важным направлением реформирования монетарной политики является стимулирование Национальным банком банковского кредитования в реальный сектор экономики, а также укрепление механизма страхования обязательств коммерческих банков. Предложена концепция преобразований в банковской системе и денежно-кредитной сфере, принципом которой должна стать сбалансированная фискальная и монетарная политика, опирающаяся на приемлемое сочетание ортодоксальных, стабилизационных и нетрадиционных структурных методов денежно-кредитного и банковского регулирования.

Key words: financial sector, monetary policy, structural policy, fiscal policy, liberalization, inflation, crediting

The article dwells on the problem of reformation of financial sector and elaboration of the programme related to monetary-crediting policy in the financial sector. The most important regulative blocks, methods and the instruments of monetary policy and financial sector of Tajikistan Republic are classified. In his article the author determines that the principle streamlines in regard to monetary policy reformation are stimulation of the National Bank to crediting into the real economy sector and consolidation of insurance mechanism of commercial banks duties being taken into consideration as well.

The author proposes the conception of transformations in both banking system and monetary-crediting sphere which should be the principle of balancing fiscal and monetary policies proceeding from acceptable combination of orthodox, stabilizational and non-traditional structural methods of monetary-crediting and banking regulation.

При решении вопроса о последовательности мероприятий реформистской концепции монетарной политики в контексте структурной политики, встает вопрос более широкого плана - разработка четкой программы денежно-кредитной политики в финансовом секторе. То есть, решение вопроса о методичности реализации концепции монетарной политики необходимо рассматривать в рамках решения проблем финансового сектора страны на долгосрочную перспективу.

К тому же в последнее время во многих странах вопрос о последовательной реализации реформы в финансовом секторе приобретает важное значение, о чем ясно свидетельствует мировая практика либерализации экономики [1, с.3-26]. Адекватное определение ступенчатости реформ финансового сектора способствует достижению с минимальными издержками конечных целей повышения экономической эффективности и экономического роста.

Принципами определения схемы градации реформ финансового сектора в Республике Таджикистан должны являться, на наш взгляд, следующие:

- поддержание стабильности финансовых институтов и финансовых рынков в процессе реализации этапов их реформы и либерализации;
- постепенное повышение эффективности деятельности финансового сектора по мере реализации этапов реформы.

Соблюдение двух указанных принципов в ходе реализации реформы обеспечит достижение максимально высоких темпов экономического роста. В то же время международный опыт либерализации финансовой системы показывает, что при определенных условиях возникает противоречие между задачами эффективности и стабильности финансового сектора. Реализация мероприятий, ориентированных на повышение эффективности финансовых институтов при распределении финансовых ресурсов при недостаточной развитости систем внутреннего и внешнего финансового контроля и надзора приведет только к повышению риска дестабилизации финансовых рынков и деятельности финансовых институтов. Осуществление мероприятий по обеспечению стабильности на основе инструментов прямого контроля за функционированием финансовых рынков и деятельностью финансовых институтов без последовательных мер по их дерегулированию, приведет к подавленности финансовой системы, что в свою очередь наложит ограничения на развитие реального сектора экономики, будет сдерживать реализацию производственного потенциала страны [2, с.63-77]. В связи с этим становится ясной важность сбалансированного, взаимоподдерживающего применения двух принципов в ходе либерализации и углубления реформы финансового сектора.

На основе рассмотрения сущности, целей и задач, основных направлений и мероприятий структурной перестройки в плане реформистской концепции монетарной политики, можно выделить следующие восемь регулятивных блоков либерализации и углубления реформ в монетарной политике и финансовом секторе:

- совершенствование инструментов денежно-кредитного регулирования;

- стимулирование банковского кредитования реального сектора;
- совершенствование инструментов валютного регулирования;
- институциональное укрепление банковских институтов и финансовых рынков;
- совершенствование институциональной архитектуры финансового рынка;
- совершенствование системы банковского и финансового надзора;
- укрепление механизма страхования обязательств коммерческих банков;
- совершенствование нормативно-правовой базы финансового сектора.

В таблице 1. показаны основные направления и их целевые задачи, вытекающие из перечисленных регулятивных блоков дальнейшего реформирования. При определении основных направлений дальнейшего реформирования монетарной политики и финансового сектора был глубоко изучен опыт либерализации финансового рынка в Корее, Малайзии, Таиланде, Филиппинах, Индонезии, Чили, Аргентине, Мексике [3].

Представленные нами направления и мероприятия в отдельных местах совпадают с направлениями программы реформирования банковской системы на 2015 год, что подтверждает соответствие наших подходов обозначенному правительством страны курсу реформы, которая состоит из конкретных мероприятий в определенных блоках основных направлений. И, самое главное, она указывает на последовательность во времени и согласованность мероприятий.

Таблица 1. Регулятивные блоки реформы монетарной политики и финансового сектора Республики Таджикистан на 2015-2020 гг.

I. Совершенствование инструментов денежно-кредитного регулирования	Реструктуризация механизма рефинансирования Реструктуризация механизма резервных требований. Развитие инструментов открытого рынка (долговых обязательств ГКО или ценных бумаг НБТ). Развитие инструментов поддержки краткосрочной ликвидности. Активизация рынка краткосрочных депозитов в НБТ.	Контроль темпов инфляции. Поддержание финансовых источников экономического роста. Развитие приоритетных отраслей и секторов экономики.
II. Стимулирование банковского кредитования реального сектора	Ежегодное согласование и консультации по кредитной политике. Минимальные требования по кредитованию реального сектора.	Поддержание динамики обменного курса. Регулирование внешнеэкономических потоков товаров и капитала.
III. Совершенствование инструментов валютного регулирования	Развитие механизма валютных интервенций. Обеспечение унифицированного обменного курса. Совершенствование механизмов внешнего заимствования и кредитования внутренних заемщиков в СКВ.	Поддержание динамики обменного курса. Регулирование внешнеэкономических потоков товаров и капитала.
IV. Институциональное укрепление банковских институтов	Реструктуризация активов коммерческих банков. Разгосударствление и приватизация	Повышение уровня финансового посредничества.

тутов и финансовых рынков	крупных банков. Либерализация процентной политики. Либерализация депозитной и кредитной политики коммерческих банков. Развитие ссуд дочерних компаний (венчурных, лизинговых, факторинговых, потребительского кредита, инвестиционных)	Рост объемов сбережений и инвестиций в частном секторе экономики. Рост конкуренции.
V. Совершенствование институциональной архитектуры финансового рынка	Создание Банка развития. Создание банка сельскохозяйственного кредита. Создание экспортно- импортного банка. Развитие сети малых региональных банков. Развитие сети кредитных сельскохозяйственных кооперативов.	Разделение функций государственного и коммерческого кредита. Трансформация фискального распределения государственных ресурсов в рыночно-ориентированную кредитную линию.
VI. Совершенствование системы банковского и финансового надзора	Совершенствование регулирования деятельности банков в условиях либерализации. Повышение транспарентности финансового рынка.	Поддержание стабильности финансовых институтов и финансовых рынков. Повышение доверия вкладчиков и инвесторов к финансовой системе.
VII. Укрепление механизма страхования обязательств коммерческих банков	Совершенствование механизма обязательного страхования вкладов физических лиц.	Поддержание доверия населения к банковской и финансовой системе.
VIII. Совершенствование нормативно-правового обеспечения финансового сектора	Унификация нормативно - правовой базы банковской деятельности. Развитие нормативно-правовой базы банковской деятельности.	Развитие банковской деятельности.Повышение эффективности функционирования единой банковской системы.Рост эффективности взаимодействия банков с Национальным банком.

Таблица составлена автором на базе [14, с.43].

Одним из основных блоков реформирования финансового сектора в ближайшие 3-4 года является блок совершенствования инструментов денежно-кредитного регулирования. В условиях либерализации внутреннего валютного рынка становится актуальным активное обращение Национального банка к инструментам косвенного денежно-кредитного регулирования. Опыт перехода быстро развивающихся стран к косвенным денежно-кредитным инструментам показывает, что эффективным является не тотально одновременный, а последовательный подход, когда определенную роль должны сыграть так называемые специальные инструменты рефинансирования, предназначенные для стимулирования деятельности коммерческих банков, направленной на финансирование

приоритетных отраслей и секторов экономики (например кредитование экспорта, малого и среднего предпринимательства). Таким образом, введение косвенных инструментов денежно-кредитного регулирования (например коротких инструментов денежного рынка) одновременно должно сопровождаться внедрением специальных инструментов рефинансирования [4, с. 45-53].

С течением времени рыночные инструменты все более будут определять образование процента по банковским операциям, но в первые годы после либерализации валютного рынка Национальному банку целесообразно устанавливать минимальные депозитные и кредитные ставки для коммерческих банков.

Другим важным направлением реформирования монетарной политики является стимулирование Национальным банком банковского кредитования в реальный сектор экономики. Здесь выделяются меры по совершенствованию механизма согласования и консультаций по кредитной политике коммерческих банков с Национальным банком, введение требований к минимальным объемам кредитования реального сектора всеми банками, совершенствование порядка предоставления коммерческим банкам кредитов на пополнение оборотных средств. Ряд быстро развивающихся стран успешно применяет такие инструменты и сегодня [5, с.110-117].

В блоке реформирования инструментов валютного регулирования в контексте либерализации внутреннего валютного рынка на ближайшую перспективу особо важное значение будут иметь меры по повышению требований к экспортерам по обязательной продаже экспортной выручки и либерализация внутреннего валютного рынка. По мере существенного роста инвестиционной привлекательности и укрепления национальных коммерческих банков в последующие годы целесообразны меры по расширению деятельности дочерних иностранных банков на внутреннем финансовом рынке для дальнейшего стимулирования конкуренции. Также по мере роста валютных депозитов представляется необходимым установление для коммерческих банков норматива отчислений в обязательные резервы Национального банка по обязательствам в СКВ. Такую практику поддерживают многие развитые страны мира [6, с.301-312].

Основными мероприятиями в блоке институционального укрепления коммерческих банков должны стать: классификация коммерческих банков по уровню ликвидности и принятие соответствующих мер по оперативной коррекции. А также принятие мер по разгосударствлению и приватизации банков в соответствии с программой реформирования банковской системы в ближайшие годы, снятие ограничений по процентной политике коммерческих банков и активное развитие сети дочерних компаний: венчурных, лизинговых, факторинговых, потребительского кредита, инвестиционных и т.д.

На наш взгляд, необходимыми мероприятиями в блоке развития институциональной архитектуры финансового рынка страны должен стать перенос кредитования проектов государственных инвестиционных программ коммерческих банков на специализированные банки развития с совершенствованием порядка финансирования и кредитования. В параллельной ликвидации специализированных фондов кредитования приоритетных отраслей и секторов экономики с передачей их функций специализированным банкам развития, развитию сети малых региональных банков и сети сельскохозяйственных кредитных кооперативов представлено наше общее видение последовательности основных мероприятий монетарной политики и реформы

финансового сектора. При этом следует иметь в виду, что предложенная последовательность углубления реформы в финансовом секторе предполагает взаимосвязанную последовательность мероприятий в фискальной политике, структурных реформах, охватывающих следующие направления:

- реализацию эффективной политики национальной экономики, которая призвана обеспечивать поддержание устойчивой макроэкономической среды;
- совершенствование и либерализацию государственного регулирования цен;
- проведение целенаправленной промышленной, сельскохозяйственной и научно-технической политики;
- привлечение иностранных инвестиций для обеспечения эффективной экономической политики;
- ускоренный рост экономического и финансового потенциала регионов и развитие в них предпринимательской и инвестиционной деятельности.

Таким образом, мы видим, что реализация реформистской концепции монетарной политики предусматривает дискреционное применение широкого набора методов, охватывающих практически все типы финансового регулирования в традиционных и нетрадиционных формах:

- инструменты макроэкономического контроля (резервные требования, политику процентных ставок, регулирование иностранных инвестиций в финансовый сектор);
- инструменты распределительного контроля, направленные на предоставление необходимых кредитных ресурсов для приоритетных секторов экономики (селективная кредитная политика, льготное кредитование);
- инструменты структурного контроля, обеспечивающие архитектуру финансового рынка (лицензирование видов банковской и небанковской кредитной деятельности, определение условий и правил слияния и банкротства);
- инструменты пруденциального контроля, направленные на обеспечение безопасного и устойчивого функционирования банковских и небанковских кредитных учреждений (требования к минимальному уставному капиталу, нормативы банковского надзора, правила классификации активов, резервирование в связи с «плохими» ссудами, кредитование);
- инструменты организационного контроля (правила ведения банковской деятельности, доступ к банковской информации);
- инструменты защитного контроля для потребителей финансовых услуг банков и других финансовых институтов (фонды страхования депозитов, публикация финансовой информации для общественности) [7].

Реализация вышеуказанных направлений дальнейшего реформирования монетарной политики и финансового сектора должна будет в значительной степени способствовать нейтрализации рисков информационной асимметрии, повысит роль коммерческих банков в эффективной обработке и использовании рыночной информации, повысит доверие к банку у населения и инвесторов, а также доступ предприятий и специфических сегментов реального сектора к кредитным ресурсам.

Другим важным аспектом является снижение темпов инфляции. Снижение инфляции в рамках программы макроэкономической стабилизации остается важнейшим направлением монетарной политики в условиях подверженной внешним рискам,

недостаточно укрепленной корпоративной, банковской и финансовой системы страны. Опыт стран с переходной экономикой показывает, что инфляция как центральный индикатор макроэкономической стабилизации не может быть надежно управляема исключительно методами монетарного регулирования [8, с.47-62]. Поэтому разработка программ макроэкономической стабилизации в Таджикистане должна основываться на тесной координации денежно-кредитного, налогово-бюджетного, инвестиционного и других направлений государственной экономической политики.

Во многих странах с развитой рыночной экономикой инфляция является основным целевым показателем денежно-кредитной политики. В основе этого подхода к определению целей монетарной политики, на наш взгляд, лежит предпосылка, что инфляционные процессы более сильно подвержены монетарным факторам, нежели немонетарным, так как производственный ценообразующий механизм оптимально функционирует и подкрепляется развитой конкуренцией, высоким уровнем экономичности производственных технологий, эффективной фискальной системой. Напротив, в условиях постплановой переходной экономики инфляционные процессы во многом обуславливаются монопольностью товарных рынков, отсталостью и затратностью технологической базы производства, несовершенством фискальных методов. В этой связи возникает сомнение в целесообразности определения инфляции как главного показателя денежно-кредитной политики Национального банка. Как уже отмечалось, гораздо правильнее ставить вопрос о комплексе целей монетарной политики, учитывающих особенности воспроизводства инфляционных процессов в условиях постплановой переходной экономики.

В целях оптимального согласования этих важнейших направлений экономической политики предлагается разработка в начале каждого финансового года Правительством и Национальным банком Республики Таджикистан совместного заявления об экономической политике. Такая программа, будучи доступной для субъектов рыночного хозяйства и граждан республики, станет ценным фактором достижения конструктивного диалога между государством, деловыми и общественными кругами, гражданами республики, в значительной мере повысит доверие населения и предприятий к финансовой системе и проводимой экономической политике. Кроме того, считаем, что такой подход отвечает новым приоритетам углубления и демократизации социально-экономических реформ, выдвинутых правительством Республики Таджикистан.

Таким образом, сокращение темпов инфляции как целевой показатель должно являться общей целью правительства и Национального банка, для достижения которой должны быть объединены все усилия, направлены все необходимые мероприятия, включая денежно-кредитное регулирование, фискальную политику, структурную реформу, политику поощрения конкуренции, научно-техническую политику. Нерешенность задачи преодоления инфляции в переходной экономике Правительством или Национальным банком будет лишь дискредитировать саму монетарную политику, методы которой явно ограничены, и может снижать производственные и инвестиционные возможности страны.

Важным фактором в этом аспекте является поддержание сбалансированного платежного баланса в условиях унифицированного обменного курса. Поддержание сбалансированного платежного баланса является составной частью программы макроэкономической стабилизации, которая во многом может быть достигнута таким

направлением монетарной политики, как регулирование валютного режима.

Одним из таких концептуальных подходов является либерализационно-инвестиционная концепция монетарной политики, которая привлекает своим академическим романтизмом. Логика такого подхода основывается на учете фактора экономической свободы фактора рынка, когда «невидимая» сила рынка обеспечивает удовлетворение и частных, коммерческих интересов, и государственных, общественных, национальных выгод.

Фактор рынка, или «невидимой», силы во-первых, как бы гарантирует формирование и воспроизводство стабильных и устойчивых свободных средств. И, во-вторых, вызывает их неизбежное и нарастающее влияние в реальный сектор экономики в форме инвестиционных ресурсов производственных предприятий и кредитно-финансовых учреждений в наиболее перспективные и высокодоходные сектора. В принципе, это почти так и происходит в условиях системно равновесной экономики, когда экономика не испытывает системных преобразований и катаклизмов. К сожалению, ортодоксальные эксперименты с переходными экономиками не подтвердили своей универсальной применимости [9, с. 121].

Другая, инвестиционно-мобилизационная концепция монетарной политики, основывается на приверженности государства пути, когда экономический рост ставится в зависимость от безотлагательных инвестиций в производственный сектор. При таком подходе, **во-первых**, при наличии системных диспропорций между отечественной и мировой экономикой подвергается сомнению возможность создания устойчивой макроэкономической и финансовой среды не только в краткосрочной, но и в среднесрочной перспективе. **Во-вторых**, подвергается большому сомнению (по крайней мере, на первых этапах) эффективность влияния этой среды (низкой инфляции, положительных процентных ставок, стабильного обменного курса, максимальной свободы экономических действий) на поведение участников рынка. Ключевое значение приобретает фактор институциональной дееспособности и эффективности в сложных условиях системной трансформации. Соответственно, при слабой рыночной институциональной базе главная роль отводится институту государства, которому вверяются задачи не только по обеспечению финансовыми ресурсами первоочередных задач по реконструкции административно-плановой экономики, но и по активному институциональному созданию, защите и развитию рыночных институтов [10, с.82].

По нашему мнению, концепция монетарной и банковской политики в стране с переходной экономикой должна существенно отличаться от условий развитых стран с рыночной экономикой.

Традиционная концепция инфляционного таргетирования, успешно налаженного в странах с высоким уровнем дохода, не может быть эффективно применима в странах с переходной экономикой [11, с.54].

Методы и инструменты денежно-кредитной и банковской политики должны исходить из комплексного учета сложившихся экономических условий и задач:

- возможности предприятий реального сектора гибко использовать альтернативы финансирования своих инвестиций в оборотные средства и производственный капитал;
- возможности кредитных учреждений, главным образом банков, рефинансировать свои кредитные и инвестиционные операции;

- уровня развития конкурентной среды в банковской системе в целом и в специфических сегментах кредитного рынка;

- степень устойчивости и гибкости государственного бюджета при сокращении прямого кредитования Национального банка [12, с.45].

Внимательное наблюдение за реформами в странах с переходной экономикой показывает, что в программных документах по денежно-кредитной политике в последние 2-3 года находит отражение необходимость реализации более активных и нетрадиционных мер монетарной политики. Например, Центральный банк России считает необходимым развивать институциональные реформы, разработать совместно с органами законодательной и исполнительной власти в этой области программу и начать ее реализацию [13, с.11]. Ключевыми направлениями такой программы должны стать: создание механизмов, позволяющих активизировать совокупный спрос в экономике и нормализовать денежные потоки, применение инструментов сбережений, являющихся здоровой основой финансирования экономического роста. Инвестиционно-мобилизационную концепцию монетарной и банковской политики можно назвать реформистской в соответствии с тем, что она должна проводиться в рамках более общей концепции государственного реформизма, предполагающего принцип активного участия государства в роли главного координатора процессов рыночных преобразований. Реформистская концепция монетарной политики, на наш взгляд, должна ориентироваться на одностороннюю банковско-финансовую либерализацию и переход к ортодоксальным принципам организации монетарной политики, а либеральный реформизм в монетарной политике должен выражаться в сбалансированном сочетании традиционно-рыночных, антиинфляционных, стабилизационных и нетрадиционных, инвестиционно-структурных методов денежно-кредитного регулирования.

Правительство РТ и Национальный банк, осознавая проблемы, сложившиеся в экономике и банковско-финансовой системе страны, сравнивая возможные последствия либерализационно-инвестиционного и инвестиционно-мобилизационного вариантов макроэкономической и финансовой политики, должны определять пути поддержки последнего варианта как наиболее надежного и отвечающего национальным интересам и безопасности.

Таким образом, формулой преобразований в банковской системе и денежно-кредитной сфере должен стать принцип сбалансированной банковской и монетарной политики, опирающийся на приемлемое сочетание ортодоксальных стабилизационных и нетрадиционных структурных методов денежно-кредитного и банковского регулирования, выработанный с учетом анализа мирового опыта и внутренних условий экономики республики. Такая формула, как подтвердилось сегодня, адекватна природе системных преобразований в переходной экономике.

Список использованной литературы:

1. Радаев В.В. Динамика деловых стратегий российских розничных компаний под воздействием глобальных торговых сетей.//*Российский журнал менеджмента*. 2010. – № 3. – С. 3 – 26.
2. Иншаков О.В. Эволюционная перспектива экономического институционализма.//*Вопросы экономики*. 2010. – №9. – С. 63-77.

3. *Publication of The World Bank and the International Finance Corporation of the American and Asian States 2013 год.* URL:<http://www.world bank.org> (дата обращения 13.06.15.)
4. Саркисянц А. Инвестиционная оценка компаний и банков. Современные тенденции в международной практике. //Бухгалтерия и банки. 2011. - № 1. – С. 45-53.
5. Садриддинов М.И. Некоторые аспекты экономического развития Республики Таджикистан в ближайшей перспективе// Вестник НГУ. Серия: Социально-экономические науки. – 2012. – Том 12, выпуск 3. – С. 110-117.
6. Удальцов В.Е. Влияние структуры собственности на инвестиционную активность финансовых компаний//Аудит и финансовый анализ. 2008. - № 5. – С. 301-312.
7. *Financial Regulation. Changing the Rules of the Game.* Ed, By Dmitry Vittas, EDI of the World Bank. 2002. P.63.
8. Севрюков Д.С. Совершенствование оценки эффективности доверительного управления в процессе развития финансового рынка//Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. - № 35 (173). – С. 47-62.
9. Мусеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 366 с.
10. Лемещенко П.С. Институциональная экономика. – Минск: БГУ, 2008. – С. 82.
11. Ризакулов Т.Р. Взаимосвязи инфляции и экономического роста в современных условиях Таджикистана // Известия Академии наук Республики Таджикистан. Серия: Экономика. – 2008. - №3. – С. 54 – 59.
12. Бердиев Р.Б. Роль современных институтов в повышении инвестиционного значения доходов населения.//Известия АН РТ. Серия: Экономика. 2010. № 1. – С. 45 - 51.
13. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год и период 2011 и 2012 годов. Центральный банк России.
14. Зарубежные инвестиции малого предпринимательства в условиях трансформации экономики Республики Таджикистан/Хасанов С.//Вестник ТНУ. – Душанбе, 2012. – С. 43 - 52.

Reference Literature

1. Radayev V.V. Dynamics of Business Strategies of Russian Retail Companies under the Influence of Global Trade Networks .// Russian Management Journal. 2010. - № 3. – pp. 3 - 26.
2. Inshakov O.V. Evolutionary Perspective of Economic Institutionalism .// Issues of Economy. 2010. - #9. – pp. 63 - 77.
3. *Publication of The World Bank and the International Finance Corporation of the American and Asian States 2013.* URL:<http://www.world bank.org> (date of request: 13.06.15.)
4. Sarkisyants A. Investitive Assessment of Companies and Banks. Modern Tendencies in International Practice .// Accounting and Banks. 2011. - #1. – pp. 45-53.
5. Sadriddinov M.I. Some Aspects Dealing with Economic Development of Tajikistan Republic in the Nearest Perspective // Bulletin of NSU. Series of Socio-Economic Sciences. - 2012. - Volume 12, Issue 3. – pp. 110 -1 17.
6. Udaltsov V.E. Sway of Ownership Structure over Investment Activity of Financial Companies // Audit and Financial Analysis. 2008. - # 5. - pp. 301 - 312.

7. *Financial Regulation. Changing the Rules of the Game. Ed, By Dmitry Vittas, EDI of the World Bank. 2002. –p. 63.*
8. *Sevryukov D.S. Improving the Assessment of the Effectiveness of Confiding Management in the Development of Financial Market // Financial analytics: problems and solutions. 2013. - № 35 (173). - pp. 47 - 62.*
9. *Moiseev S.R. Monetary-Crediting Policy: Theory and Practice. - Moscow. Moscow Financial-Industrial Academy, 2011. – 366 pp.*
10. *Lemeshenko P.S. Institutional Economy. - Minsk. BSU, 2008. – p. 82.*
11. *Rizakulov T.R. The Relationship between Inflation and Economic Growth under Contemporary Conditions of Tajikistan // Tidings of the Academy of Sciences of the Republic of Tajikistan. Series: Economy. - 2008. - # 3. – p. 54.*
12. *Berdiyev R.B. The Role of Modern Institutions in Elevation of Investitive Significance of Population's Income.// Tidings of the Academy of Sciences of the Republic of Tajikistan. Series: Economy. 2010. № 1. – p. 45.*
13. *The Principal Streamlines of Unified State Monetary Craditing Policy for 2010 and for the Period of 2011 and 2012. The Central Bank of Russia.*
14. *Foreign Investments of Small Business under the Conditions of Transformation of Economy of Tajikistan Republic / Khasanov S.// Bulletin of TNSU. - Dushanbe, 2012. - pp. 43-52.*