

Arbeiten aus dem

OSTEUROPA-INSTITUT MÜNCHEN

Working Papers

Nr. 205

Januar 1998

Entwicklung und Reform des Finanzsektors in der Ukraine.

Die wirtschaftliche Entwicklung 1996/97

Hermann CLEMENT, Michael KNOGLER

ISBN 3-921396-20-4

Gutachten

Erstellt im Auftrag des
Bundesministeriums für Wirtschaft
unter dem Titel:

Die wirtschaftliche Lage der Ukraine
Schwerpunkt: Reform des Finanzsektors und Stand der finanziellen Beziehungen innerhalb der ukrainischen Wirtschaft sowie deren Implikationen für die Restrukturierung

Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung.....	vii
Kurzfassung in englischer Sprache	xix
Kurzfassung in ukrainischer Sprache	xxix
I. Allgemeine Wirtschaftslage	1
Einführung: Verliert die Ukraine den Anschluß an die übrigen Transformationsstaaten?	1
1. Unausgewogene Transformationspolitik setzt sich fort.....	5
1.1. Weitgehend erfolgreiche makroökonomische Stabilisierungspolitik.....	5
1.1.1. Inflationsbeherrschung mit Schönheitsfehlern.	5
1.1.2. Bisher erfolgreiche Fiskalpolitik mit zunehmenden Problemen konfrontiert.....	7
1.1.2.1. Zurückgestellte Ausgaben schönen die Bilanz.....	8
1.1.2.2. Externe Finanzierung erreicht nicht das geplante Niveau	9
1.1.2.3. Sinkende Steuereinnahmen gefährden den Haushalt.....	12
1.1.2.4. Steuergesetzgebung geht zögernd in die richtige Richtung.....	13
1.1.3. Geld- und Wechselkurspolitik jetzt in kritischer Phase	15
1.2. Noch unzureichende strukturelle Transformation	18
1.2.1. Privatisierung mit großen Hindernissen.....	19
1.2.2. Entmonopolisierung kommt nur schleppend voran.....	25
2. Nur wenige ermutigende Signale bei der realwirtschaftlichen Entwicklung.....	26
2.1. Tiefpunkt bald erreicht?	26
2.2. Noch zu langsame Strukturanpassung	29
2.3. Investitionskrise noch nicht überwunden	31

2.4.	Kaum Verbesserungen im Lebensstandard	32
2.5.	Arbeitslosigkeit beginnt zu steigen	34
3.	Außenwirtschaftspolitik weiterhin vor großer Herausforderung	35
3.1.	Außenhandel von Sonderfaktoren negativ beeinflusst.	35
3.2.	Handelsstruktur weiterhin ungünstig	41
3.3.	Verschuldung nimmt weiter rasch zu	43
3.4.	Probleme mit Auslandskrediten noch nicht beseitigt ..	44
3.4.1.	IWF-Kredite durch unzulängliche Transformationspolitik gefährdet	45
3.4.2.	Abwicklungsprobleme bei Weltbankkrediten..	45
3.4.3.	EBRD kommt zögernd zurück	47
3.4.4.	Bilaterale Kredite richten sich nach internationalen Organisationen	49
3.4.5.	Direktinvestitionen noch gering	50
4.	Planung für 1998	51
II.	Reform des Finanzsektors und Stand der finanziellen Beziehungen innerhalb der ukrainischen Wirtschaft sowie deren Implikationen für die Restrukturierung	54
1.	Einleitung	54
1.1.	Die Rolle des Finanzsektors	54
1.2.	Bestandteile der Reform des Finanzsektors	57
1.3.	Struktur der Studie	58
2.	Makroökonomische Aspekte	59
2.1.	Tiefe des Finanzsektors und ihre Implikationen für die Reformstrategie	60
2.2.	Zinssätze	67
2.3.	Zwischenbetriebliche Verschuldung (ZBV)	72
3.	Der ukrainische Bankensektor	76
3.1.	Ausgangsbedingungen	76
3.2.	Struktur des Bankensektors	77
3.3.	Performanz des Bankensektors	82
3.4.	Institutionelle Rahmenbedingungen	90

3.4.1.	Beziehungen zwischen Regierung, Nationalbank und Geschäftsbanken.....	91
3.4.2.	Inzentivprobleme im ukrainischen Bankensektor	93
3.4.3.	Bankenaufsicht	96
4.	Kapitalmärkte in der Ukraine	100
4.1.	Anlageformen	100
4.2.	Marktvolumen und Renditen.....	102
4.3.	Kapitalmarktregulierung	105
4.4.	Finanzintermediäre.....	106
5.	Die Reform des Finanzsektors.....	107
5.1.	Institutionelle Ausgestaltung und Aufgaben der Nationalbank	108
5.1.1.	Die Unabhängigkeit der Nationalbank.....	108
5.1.2.	Entwicklung des geldpolitischen Instrumentariums.....	111
5.1.3.	Lender-of-last-resort-Fazilität.....	112
5.1.4.	Bankenaufsicht	114
5.2.	Reformen im Geschäftsbankenbereich: Restrukturierung und Bereinigung der Bilanzen	118
5.3.	Unternehmenskontrolle und Entwicklung des Bankensystems	123
5.3.1.	Universalbankensystem.....	126
5.3.2.	Differenziertes Bankensystem.....	129
5.4.	Förderung der Kapitalmärkte	131
5.5.	Ausländischer Wettbewerb.....	133
5.6.	Externe Unterstützung	134

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Wirtschaftsentwicklung in ausgewählten Transformationsländern.....	2
Tabelle 2	Preisentwicklung in der Ukraine Durchschnittliche Monatsrate	6
Tabelle 3	Entwicklung des Haushalts und der Geldmenge	8
Tabelle 4	Finanzierung des Staatshaushaltsdefizits Anteile in % des Gesamtdefizits.....	10
Tabelle 5	Steuereinnahmen Konsolidierter Staatshaushalt	12
Tabelle 6	Privatisierungsstatistik.....	21
Tabelle 7	Eigentumsstrukturen in der Industrie, Ende der Periode.	22
Tabelle 8	Monatliche Entwicklung des Realen BIP (UEPLAC).....	27
Tabelle 9	Entwicklung der Industrieproduktion Index 1990 =100,	28
Tabelle 10	Anteil der einzelnen Sektoren an der Industrieproduktion gemessen in internationalen Preisen	30
Tabelle 11	Einkommen, Sparquote und Konsum.....	33
Tabelle 12	Außenhandel der Ukraine Mio. US\$, laufende Preise.....	35
Tabelle 13	Ukrainischer Außenhandel (Waren und Dienstleistungen) nach Regionen, Wachstum, Anteile und Salden.....	36
Tabelle 14	Außenhandelsbilanz der Ukraine im ersten Halbjahr 1997 im Vergleich zu 1996, Mio. US\$.....	37
Tabelle 15	Warengruppen mit den stärksten Exporteinbrüchen nach Rußland; einige Warengruppen, deren Export nach Rußland am meisten „gelitten“ hat	41
Tabelle 16	Bewilligte Weltbankprojekte in der Ukraine bis Ende 1996.....	46
Tabelle 17	Kreditvergabe der EBRD in der Ukraine.....	48
Tabelle 18	Anteil der Exporte am BSP der Ukraine	53
Tabelle 19	Strukturveränderungen im Finanzsektor, 1992 bis 1996, Bestände (in vH des BIP)	61
Tabelle 20	Tiefe des Finanzsektors in einigen mittel- und osteuropäischen Ländern, 1992 bis 1995	65
Tabelle 21	Überblick über die Struktur des Bankensektors, 1.1.1997, 1000 Hrn.	79

Tabelle 22	Ukraine: Verteilung der Banken nach dem Grundkapital 1994-97	82
Tabelle 23	Satzungs- und Eigenkapital im ukrainischen Bankensektor 1995-97	83
Tabelle 24	Eigenkapitalrentabilität im ukrainischen Bankensektor ...	85
Tabelle 25	Kreditportfolios im ukrainischen Bankensektor zum 1.11.1996.....	86
Tabelle 26	Struktur des Kreditportfolios der ukrainischen Geschäftsbanken	90
Tabelle 27	Bankenaufsicht: Strukturnormen und Verhaltensregeln für die Geschäftsbanken.....	99
Tabelle 28	Ukraine, Gesamtwirtschaftliche Indikatoren.....	137

Verzeichnis der Schaubilder

Schaubild 1	Reales Wachstum des BIP und der Industrie in %	27
Schaubild 2	Auslandsverschuldung in % der Exporte.....	43
Schaubild 3	Ukraine: Jahres-Zinssätze 1994-1997	68
Schaubild 4	Ukraine: Reale monatliche Zinssätze 1994-1997	69
Schaubild 5	Ukraine: Zinsspannen 1994-1997	70
Schaubild 6	Ukraine: ZBV in % des BIP, 1993-1997.....	74
Schaubild 7	Ukrainischer Markt für Staatsanleihen: Volumen und effektive Verzinsung.....	104

Kurzfassung

Erfolgreiche Stabilisierungspolitik mit Schönheitsfehlern

1. Gemessen am Stand des Übergangs auf einen Wachstumspfad ist die Ukraine auf einen der letzten Plätze unter den Transformationsstaaten zurückgefallen. Neben der langen Verzögerung echter Reformen, die erst im Herbst 1994 eingeleitet wurden, sind dafür Defizite bei der Konzeption und Umsetzung struktureller Transformationsmaßnahmen verantwortlich. Dagegen kann der Stabilisierungsstrategie einschließlich der Liberalisierungsmaßnahmen bei den Preisen und in der Außenwirtschaft zumindest bis Anfang 1997 eine gute Note ausgestellt werden. Die rasch sinkende Inflationsrate, die 1997 erheblich unter 15% liegen wird, ist ein eindeutiger Indikator für die erreichte monetäre Stabilität. Sie war die Voraussetzung für die relativ problemlose Einführung der neuen Währung und die Anerkennung des Artikel 8 des IWF-Statuts (Leistungsbilanzkonvertibilität).
2. Finanz-, Geld- und Kreditpolitik haben gemeinsam zu diesem Erfolg beigetragen. Regierung und Notenbank setzten sich erfolgreich gegen das Parlament durch, das jedoch wichtige gesetzliche Grundlagen wie das Notenbank- und das Haushaltsgesetz sowie Steuergesetze immer noch verzögert oder behindert.
3. Seit Frühjahr 1997 zeigen sich aber Schwierigkeiten bei der Stabilitätspolitik. Die im Juli vorgesehene weitere Anpassung der vom Staat kontrollierten Preise und Tarife an die Kosten wurde nicht realisiert. Überproportional sinkende Steuereinnahmen, ein im Sommer stark steigendes, offenes Haushaltsdefizit, wieder zunehmende Leistungsbilanzdefizite und die Kurzfristigkeit der Finanzierung der Haushaltsdefizite erhöhten die Risiken. Die Spielräume der Zins- und Wechselkurspolitik werden immer enger. Weil der Verkauf von T-Bills auf dem internationalen Markt trotz des bedeutenden Umfangs bei weitem den geplanten Rahmen nicht erreichte, sieht sich die private Wirtschaft auf dem Kapitalmarkt einem beträchtlichen Crowding-out-Problem gegenüber.
4. Mitte des Jahres hat der Staat offensichtlich begonnen, die ausstehenden Zahlungen nicht weiter steigen zu lassen und damit das bisher versteckte Haushaltsdefizit offen zu legen. Die Betriebe haben daraufhin auch ihre

ausstehenden Lohnzahlungen vermindert, die bis dahin laufend angewachsen waren.

Unzureichende Transformationsfortschritte vermindern den Fluß der Hilfgelder

5. Verschärft hat sich die Situation durch den Ausfall eines großen Teils der 1997 erwarteten und zugesagten internationalen Hilfsmaßnahmen. Die Ukraine hat die damit verbundenen Konditionen nicht erfüllt. Der Haushalt wurde sehr spät verabschiedet, das Haushaltsdefizit übersteigt den vereinbarten Rahmen und die für die strukturellen Reformen vorgesehenen Bedingungen scheiterten am Parlament und der Administration. Undurchsichtige Mittelabflüsse, Verzögerungen bei den Reformen sowie gravierende Mängel bei der Projektabwicklung stoppten Projekte der Weltbank, der EBRD und anderer Organisationen. Vom Stand-By-Kredit des IWF kam nur die erste Rate im August zur Auszahlung, weil das Haushaltsdefizit aus dem Ruder lief. Die in Verhandlung befindliche erweiterte Kreditfazilität des IWF von 3,5 Mrd. \$ für drei Jahre wird aufgrund der Nichterfüllung der Konditionalitätsbedingungen frühestens Mitte 1998 zur Verfügung stehen. Die Plazierung einer Euro-Anleihe mußte verschoben werden, da weder die transformatorischen Bedingungen noch das internationale Rating gegeben waren.
6. Ausländische Direktinvestitionen konnten trotz einer Steigerung der Zuflüsse Anfang 1997 die entstandene Lücke nicht füllen. Mit einem Bestand von 25 US\$ pro Kopf Ende 1996 sind sie extrem gering. Dies zeigt, daß die Ukraine im Verhältnis zu den anderen Staaten noch ein echtes Standortproblem hat.
7. Unverkennbar zogen im Herbst 1997 also Gewitterwolken für die Stabilitätspolitik der Ukraine am Himmel auf, die nur durch eine konsequente Fortsetzung des Kurses von 1995/96 und einer engen Zusammenarbeit mit den internationalen Finanzorganisationen vertrieben werden können. Die 1997 wieder gestiegenen Spannungen zwischen Regierung und Parlament sind dafür keine gute Voraussetzung, und der ständige Wechsel führender Personen in den Ministerien verzögert die Implementierung von Reformen.

Politische Querelen verhindern ausreichende strukturelle Reformen

8. Die makroökonomische Stabilisierung ist zwar eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung für eine erfolgreiche Transformation. Entscheidender Hebel für die Verstetigung der makroökonomischen Stabilität und den Übergang zu einer Marktwirtschaft sind jetzt die strukturellen Reformen, wie aus vielen Querschnittsuntersuchungen von Transformationsländern ersichtlich wird. Besonders negativ wirkt daher die verzögerte Privatisierung und das unzureichende Bodenrecht. Die kleine Privatisierung gilt zwar als abgeschlossen, und es werden hohe Zahlen privatisierter Unternehmen genannt. Die veröffentlichten Daten täuschen aber über den tatsächlichen Stand hinweg. Wirklich private Unternehmen sind bisher nur wenige entstanden. Es dominieren undurchsichtige Mischformen kollektiven Eigentums. Ausländer sind von der Privatisierung oft praktisch ausgeschlossen. Etwa fünftausend Objekte wurden vom Parlament der Privatisierung ganz entzogen. Da gleichzeitig die Entmonopolisierung nur unzureichend vorangetrieben wird, der Marktzugang vielfach administrativ erschwert wird und kein geregelter Marktaustritt erfolgt, ist noch kein wirkliches marktwirtschaftliches Umfeld entstanden und die corporate governance ist völlig unzureichend.
9. Mit Einführung der Mehrwertsteuer zum 1. 10. und der neuen Unternehmensbesteuerung, die die Steuerbasis verbreiterte und die Steuersätze senkte, befindet sich die Ukraine auf dem richtigen Weg. Schönheitsfehler sind weiterhin die zwar geringeren, aber trotzdem gewährten Ausnahmen von der Besteuerung, und das noch nicht verabschiedete Gesetz über die Private Einkommensteuer. Strategien der Steuervermeidung und -hinterziehung sowie ein übermäßiger Barterhandel und undurchsichtige vertikale Beziehungsgeflechte untergraben weiterhin die Steuerbasis der Ukraine.

Talsole der realwirtschaftlichen Entwicklung wahrscheinlich erreicht

10. Angesichts der Defizite bei den strukturellen Reformen ist es nicht verwunderlich, daß die Ukraine hinsichtlich des Übergangs zu einem Wachstumspfad so weit zurückgefallen ist. Die besonderen Ausgangsbedingungen können dafür nur noch partiell verantwortlich gemacht werden. Das Ziel, 1997 ein positives Wachstum auszuweisen, wird nicht erreicht werden. Ein Rückgang des BIP um etwa 3%, nach 10% 1996,

kann kaum noch verhindert werden, obwohl sich die negativen Abstände im Laufe des Jahres wesentlich verringerten. Da die Ernte besser ausgefallen ist als im Vorjahr, und die landwirtschaftliche Produktion noch einen erheblichen Einfluß auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausübt, gehen wir 1998 von einem leicht positiven Wachstum aus.

11. Auch die industrielle Produktion wird 1997 noch keine positiven Wachstumsraten ausweisen. Die negative Tendenz hat sich im Laufe des Jahres 1997 aber wesentlich verringert. Die relativ ungünstige strukturelle Entwicklung konnte noch nicht umgekehrt werden. Die energieintensiven Zweige, die gleichzeitig exportintensiv sind, verzeichneten weiterhin ein überproportionales Wachstum. Die hohe und erst in letzter Zeit nicht mehr steigende Energieintensität blieb damit weitgehend bestehen und verschärfte die Energieversorgungs- und Außenwirtschaftsprobleme.

Niedriger Lebensstandard bei hohem Anteil inoffizieller Einkommen und geringer Investitionsquote

12. Der Lebensstandard (gemessen an Einkommen und Verbrauch) ist im Laufe des Jahres 1997 wieder leicht angestiegen, nachdem am Jahresanfang Einbußen hingenommen werden mußten. Beschleunigt nimmt nun auch die offizielle Arbeitslosigkeit zu. Bisher bereits versteckt arbeitslose Mitarbeiter werden zunehmend freigesetzt. Dies könnte sich positive auf die Umstrukturierung der Wirtschaft auswirken. Die offiziell ausgewiesenen Einkommen sind mit etwa 80 \$ im Monat extrem gering, umfassen aber weder die Einkommen in der Schattenwirtschaft noch melden die Betriebe alle ihre Zahlungen. Aber selbst wenn diese berücksichtigt werden, kann von der internen Nachfrage noch kein wesentlicher Impuls für die Wirtschaft ausgehen, zumal die Investitionen - entgegen mancher Angaben - relativ niedrig zu sein scheinen und weiter gesunken sind.

Handelsprobleme mit Rußland beeinträchtigen die Leistungsbilanz

13. Nach einem stark von Preiseffekten beeinflussten Anstieg des Außenhandels 1996 hat sich das Defizit in der Handels- und Dienstleistungsbilanz (ohne Zinszahlungen) 1997 bei leicht sinkendem Umsatz wieder erheblich ausgeweitet. Im wesentlichen war dafür der massive Einbruch des

Handels mit Rußland, auf das immer noch etwa 50% des ukrainischen Außenhandels entfällt, verantwortlich. Die Abschottung des russischen Marktes für Alkoholika und die Mitte 1996 eingeführte Mehrwertsteuer sowie Zölle für Zucker bei Importen aus der Ukraine ließen die gesamten ukrainischen Lieferungen nach Rußland um 40% einbrechen. Da die ukrainischen Bezüge lediglich um knapp 10% sanken, erhöhte sich das Defizit mit Rußland erheblich. Mit den Nicht-GUS Staaten konnte der Handel dagegen ausgebaut werden, was zu einer weiteren regionalen Umstrukturierung führte. Insgesamt hat sich die Handels- und Leistungsbilanz aber deutlich verschlechtert.

14. Der „Handelskrieg“ mit Rußland scheint Mitte November beendet worden zu sein. Der Ukraine wurde ein Kontingent zollfreier Zuckerlieferungen zugestanden und Rußland erhebt keine Mehrwertsteuer mehr auf Exporte in die Ukraine.
15. Die Auslandsverschuldung der Ukraine ist zwar weiter gestiegen, im internationalen Vergleich erscheint das Niveau aber nicht problematisch. Mit knapp 19% des BIP und einer Schuldendienstquote von erheblich unter 10% sind die Kennziffern relativ günstig. Angesichts des angespannten Haushalts ist die Bedienung und Rückzahlung der staatlichen Auslandsschulden, die rasch angestiegen sind, allerdings kein einfach zu managendes Problem.

Extrem niedriges Niveau der Finanzintermediation behindert Übergang zum Wachstum

16. Die Erfahrungen anderer Transformationsländer zeigen, daß die Entwicklung eines effizienten Finanzsektors eine wesentliche Bedingung für den Erfolg der Liberalisierung und der Stabilisierungspolitik darstellt. Ein funktionierender Finanzsektor ist nicht nur von zentraler Bedeutung für die Privatisierung und die Verbesserung der Unternehmenskontrolle, sondern auch für eine effiziente Geldpolitik, die Finanzierung des öffentlichen Defizits und damit insgesamt für die Stabilisierung. Insbesondere nachhaltiges Wachstum erfordert eine Vertiefung des Finanzsektors.
17. Der massive wirtschaftliche Einbruch seit 1991, die hohe Inflation und die lange Zeit negativer Realzinssätze haben zu einem signifikanten Rückgang der Größe und Bedeutung des ukrainischen Finanzsektors geführt. Dies wird deutlich an der Entwicklung der Intermediationsrate (Verhältnis von M2 zu BIP), die zum Jahresende 1996 nur noch einen, auch im Vergleich mit anderen Transformationsländern, extrem niedri-

gen Wert von 10% erreicht. Dieser Rückgang zeigt den enormen Vertrauensverlust in dem (hyper-)inflationären Umfeld und ist mit einer, sich inzwischen allerdings abschwächenden Dollarisierung (Währungssubstitution von heimischer Währung in Devisen) sowie einem massiven Rückgang der Einlagen in Binnenwährung verbunden.

18. Die Demonetisierung hat sich zwangsweise auf die Kapitalvermittlung und die Struktur des Finanzsektors ausgewirkt. In Relation zum BIP ist ein dramatischer Rückgang der gesamten Kreditvergabe erkennbar. Gleichzeitig kam es zu einem zunehmenden Crowding-out privater Investitionen, was sich am rückläufigen Anteil der Wirtschaft an den Gesamtkrediten zeigt. 1996 erreichte die Kreditvergabe (in Binnenwährung) an die Wirtschaft nur noch knapp 5% des BIP und liegt damit deutlich niedriger als der entsprechende Wert für die Kreditvergabe an die Regierung (7,2% des BIP). Berücksichtigt man zusätzlich das wachsende Problem der uneinbringlichen Forderungen (bei denen kein Umsatz stattfindet), so bewegt sich die Kreditneugabe der Geschäftsbanken auf äußerst niedrigem Niveau.
19. Zu einer weitaus wichtigeren Finanzierungsquelle als Bankkredite wurde die zwischenbetriebliche Verschuldung (ZBV). Die Unternehmen kompensieren die rückläufige Kreditvergabe der Geschäftsbanken durch eine wachsende direkte Finanzierung zwischen den Unternehmen über Lieferantenkredite. Die ZBV stieg insbesondere im Jahresverlauf 1996 weiter an und erreichte im ersten Quartal 1997 einen Anteil von 113% des BIP. Sie übersteigt damit die Kreditvergabe der Geschäftsbanken um rund das 18fache. Im Vergleich dazu liegen in westlichen Ländern die Handelskredite zwischen 20 und 30% des BIP und bewegen sich auf etwa dem Niveau der Bankkredite.
20. Obwohl ein Teil dieser Verschuldung zirkulär ist und gegenseitig verrechnet werden kann, korrespondiert die ZBV mit einer Erhöhung der Nettoverschuldung der Betriebe gegenüber den Banken. Aufgrund von Rückständen bei den Zinszahlungen wächst, auch wenn keine neuen Kredite vergeben werden, der Bestand notleidender Kredite in den Bankenportfolios. Nicht zuletzt besteht die Gefahr einer Kettenreaktion von Firmenzusammenbrüchen. In der Folge könnte auch das Bankensystem von der Liquiditätskrise betroffen werden. Eine nachhaltige Sanierung des Bankensektors erfordert daher in jedem Fall auch eine Lösung des Problems der ZBV.

Hohe Konzentration und Fragmentierung im ukrainischen Bankensektor behindern die Konkurrenz

21. Der ukrainische Bankensektor wird nach wie vor durch die beiden staatlichen Banken (Eximbank, Sparbank) bzw. die drei früheren staatlichen Spezialbanken (Prominvest, Ukraina, Ukrsofsbank) dominiert. Die letzteren wurden 1992 korporatisiert, die Unternehmenskontrolle blieb jedoch fragmentiert und wird stark vom Management der großen staatlichen Unternehmen beeinflusst. Deutlich an Boden gewonnen haben in den letzten Jahren eine Reihe mittelgroßer privater Geschäftsbanken, die sich flexibler an die veränderten Marktbedingungen anpassen. Eine Gruppe von 30 Banken hält rund 90% der gesamten Aktiva des Bankensektors. Dies zeigt den außerordentlich hohen Konzentrationsgrad im ukrainischen Bankenwesen. Daneben entstand aufgrund der niedrigen Marktzutrittsbarrieren zu Beginn der Transformation eine große Anzahl kleiner Geschäftsbanken („pocket banks“), die nicht als eigentliche Banken anzusehen sind, sondern eher als ausgelagerte Finanzabteilungen der Unternehmen. Ihre Hauptaufgabe besteht in der Kreditierung ihrer Anteilseigner. Sie setzen damit die Praxis der direktiven Kredite fort (in diesem Fall an Unternehmen und nicht an „prioritäre Industrien“) und stehen damit im Gegensatz zu einem marktorientierten Bankensektor, der auf der Kreditvergabe an den effizientesten Schuldner auf der Grundlage des Preiswettbewerbs beruht. Fehlallokationen von Krediten sind daher nicht zu vermeiden.

Wachsende Solvenz- und Liquiditätsrisiken im Bankensektor

22. Der Bankensektor war aufgrund der hohen Zinsspannen in den Jahren 1992 bis 1994 hoch profitabel. Die Erfolge des Stabilisierungsprogramms vom Oktober 1994 brachten eine kontinuierliche Einschränkung der Zentralbankkredite, über die sich die Banken billige Liquidität verschafft hatten. Den Banken fiel es daher immer schwerer, fällige Kredite zu prolongieren. Entsprechend erhöhte sich der Bestand notleidender Kredite in den Bankenportfolios. Gleichzeitig kamen die lukrativen Haupteinnahmequellen der Banken, die Zinsmarge auf weitergereichte Zentralbankkredite und Devisenspekulationen zum Erliegen. Damit sank die Eigenkapitalrentabilität rapide.
23. Dieser Prozeß wird sich noch fortsetzen. Auch werden die notleidenden Kredite nicht weiter durch die Inflation entwertet. Daneben sind die ho-

hen Erfolgs- bzw. (Eigenkapital-)Verlustrisiken in Betracht zu ziehen. Im ukrainischen Fall dominieren die hohen Ausfallrisiken. Insgesamt liegt nach Angaben der NBU der Bestand an Problemkrediten zum 1.1.1997 bei knapp 35% des Kreditbestandes im Bankensystem, wobei in Einzelfällen sehr viel höhere Quoten erreicht werden. Die Berichtigung dieser Kredite würde das gesamte Satzungskapital bzw. rund die Hälfte des gesamten Kapitals einschließlich der Reserven aufzehren. Neben den Erfolgsrisiken steigen somit auch die Liquiditätsrisiken.

24. Die Banken haben auf diese Entwicklung mit einer Erhöhung des Anteils von Staatsanleihen in ihren Kreditportfolios reagiert. Der Anteil der langfristigen Kredite ist dagegen zum Jahresende 1996 auf nur noch 2,4% gesunken. Die starke Ausweitung der Emission staatlicher Schuldtitel drängt Unternehmen aus dem Kreditmarkt, die weder vergleichbare Renditen noch entsprechende Sicherheiten anbieten können. Um die Kreditvergabe an Unternehmen zu ermöglichen, müssen sowohl die Bankenkultur (Liquiditätsmanagement und Bewertung von Kreditrisiken) verbessert, zügige Strukturreformen im Unternehmensbereich eingeleitet und Möglichkeiten für Kreditsicherungen geschaffen werden.

Schwach entwickelte Kapitalmärkte beeinträchtigen die Allokation

25. Die ukrainischen Kapitalmärkte sind erst im Entstehen. Der Aktienhandel kam mit fortschreitender Privatisierung in Gang. Trotzdem sind die Aktienmärkte noch schwach entwickelt, wie sich an der geringen Börsenkaptalisierung (1,6 Mrd. bzw. ca. 4% des BIP) und niedrigen Liquidität erkennen läßt. Nur wenige Großunternehmen werden kontinuierlich an der Börse notiert. Der Großteil des Handels erfolgt außerbörslich und ist nicht transparent. Dagegen wurde der Markt für staatliche Schuldtitel 1996 stark ausgedehnt. Ab September 1996 trugen auch ausländische Kapitalzuflüsse zu dieser Entwicklung bei. Zentrales Ziel muß jetzt eine Absenkung des hohen Zinsniveaus sein, um zum einen Investitionen in Realkapital attraktiver zu machen und zum anderen die hohen Kosten der Defizitfinanzierung zu senken.
26. Wesentliche Impulse für die Entwicklung der Kapitalmärkte werden von der Umsetzung des Privatisierungsprogramms erwartet. Mit der Überführung der Anteile von 8000 Unternehmen an Millionen von Ukrainern werden die Kapitalmärkte vor gewaltige Herausforderungen gestellt. Einerseits müssen hohe Aktienumsätze bewältigt und andererseits die Konzentration der Eigentumsrechte gefördert werden, da die zunächst

breite Streuung der Anteile nicht unbedingt einer Verbesserung der Unternehmenskontrolle und zielgerichteten Restrukturierung entgegenkommt. Insbesondere der Restrukturierungsprozeß könnte gefährdet werden, wenn aufgrund schwach entwickelter Kapitalmärkte substantiellen Beschränkungen beim Handel von Unternehmensanteilen eintreten. Parallel zur Privatisierung muß daher die Entwicklung aktiver Sekundärmärkte vorangetrieben werden. Nur dann ist eine reibungslose Anpassung der Portfolios strategischer und institutioneller Investoren möglich und können externe Finanzierungsquellen für privatisierte/private Unternehmen erschlossen werden.

Weitere Reformen zur Stärkung des Finanzsektors erforderlich

27. Der niedrige Stand der finanziellen Intermediation und die relative Bedeutungslosigkeit des Bankensektors in der Ukraine verlangt die Entwicklung eines Finanzsystems, das in der Lage ist, die wesentlichen Aufgaben der Finanzintermediation zufriedenstellend zu erfüllen. Unmittelbarer Reformbedarf ergibt sich aus den drohenden Liquiditäts- und Solvenzrisiken und der notwendigen Konsolidierung des stark fragmentierten Bankensektors. Mittel- und langfristig muß eine adäquate Struktur des Finanzsystems entwickelt werden. Dazu muß der gesetzliche und regulatorische Rahmen geschaffen und insbesondere die Bankenaufsicht gestärkt werden.
28. Das Gesetz über die Nationalbank, dessen Entwurf den Anforderungen an eine ausreichende Unabhängigkeit der Nationalbank Rechnung trägt, muß endlich verabschiedet werden. Empfehlenswert wäre eine Verankerung der Ziele und Aufgaben der Nationalbank in der Verfassung, um diese Grundsatzfrage dem politischen Tagesstreit zu entziehen. Das Gesetz über Banken und Bankentätigkeit aus dem Jahre 1991 entspricht nicht mehr den Anforderungen und muß daher novelliert und den veränderten Rahmenbedingungen angepaßt werden.
29. Die Nationalbank hat in den letzten Jahren große Anstrengungen zur Stärkung der Bankenaufsicht unternommen. Bei den Verhandlungen mit der Weltbank über die Gewährung einer Financial Sector Adjustment Loan stehen Maßnahmen zur Stärkung der Bankenaufsicht im Vordergrund. Voraussetzung für Fortschritte in diesem Bereich ist die Verbesserung der bankbetrieblichen Informationen durch die Einführung internationaler Bewertungsstandards (IAS). Erst auf dieser Grundlage kann ein realistisches Bild des ukrainischen Bankensektors gewonnen werden.

30. Maßnahmen zur Abwehr von kurzfristigen Liquiditätsrisiken sind eingeleitet. Für eine nachhaltige Gesundung des Bankensektors muß aber zusätzlich das Problem der hohen Bestände notleidender Kredite gelöst werden. In der Ukraine spricht dabei einiges für einen dezentralen Ansatz und gegen eine staatlich finanzierte Rekapitalisierung der Banken. Vorbild könnte Polen sein. Dort wurden die Bankbilanzen im Rahmen der Restrukturierung der Unternehmen bereinigt. Kernpunkt ist ein Schlichtungsverfahren unter Führung der Banken („bank-led conciliation procedure“), das Vereinbarungen über die Behandlung von Problemkrediten beinhaltet, was die zunächst eher passiven Banken aktivieren soll. In Polen führte dies zu einer institutionellen Stärkung der Banken und zur Schließung nicht lebensfähiger Unternehmen. Dies ist gerade im Hinblick auf den in der Ukraine noch weitgehend ausstehenden Strukturanpassungsprozeß von besonderer Bedeutung.
31. Dieses Verfahren reicht jedoch nicht aus, um die Unternehmenskontrolle zu verbessern und die interne Restrukturierung der Unternehmen voranzutreiben. Diese Probleme müssen im Rahmen einer langfristigen Strategie zur Entwicklung des Bankensystems angegangen werden. Zur „Auswahl“ stehen zwei idealtypische Finanzsysteme, nämlich das bankdominierte etwa in Deutschland vertretene Modell und das marktdominierte Modell, mit dem üblicherweise die angelsächsischen Länder identifiziert werden. In der Ukraine sollte aufgrund der unvollkommenen Kapitalmärkte die Entscheidung zugunsten eines bankdominierten Systems fallen. Dieses sollte als Universalbankensystem ausgestaltet werden, das eine effizientere Unternehmenskontrolle ausüben kann als etwa die Börse mit ihren aufwendigen Übernahmemechanismen. Auch der vorgeschlagene polnische Ansatz zur Lösung der Problemkredite setzt den Typus einer Universalbank voraus bzw. schafft diesen durch die darin enthaltene Option von Debt-equity-swaps. Nicht zuletzt kann die Privatisierung bei unzureichend entwickelten Kapitalmärkten nur mit starken Universalbanken erfolgreich durchgeführt werden.
32. Die Moral-hazard-Risiken können durch ein mehrstufiges Bankensystem vermindert werden. Es könnte auf einer dreistufigen Bankenlizenzierung, differenziert nach (risikogewichteter) Kapitalausstattung und Einhaltung der Kreditvergabenormen sowie Zugehörigkeit zu einer Einlagensicherung, basieren. Auch die vorgesehenen oder bereits erfolgten Beschränkungen zur Verminderung der Liquiditätsrisiken könnten entsprechend der qualitativen Standards der Banken (etwa Rechnungswesen nach IAS) abgestuft werden. Mit dieser Strategie könnte der heterogenen Struktur

des ukrainischen Bankensektors Rechnung getragen und die notwendige Konsolidierung herbeigeführt werden.

Stärkung des Wettbewerbs durch ausländische Banken wünschenswert

33. Die schwach entwickelte Konkurrenz sollte neben der Entwicklung eines mehrstufigen Universalbankensystems und der Kapitalmärkte durch einen erleichterten Marktzutritt ausländischer Banken gesteigert werden. Der Wettbewerb muß aber gegenüber nationalen Banken fair gestaltet werden. Der Transfer neuer Finanzinstrumente und die Qualifizierung des Personals durch die Auslandsbanken würden zur notwendigen Modernisierung und Verbreiterung des Finanzsektors beitragen. Die bislang geltende Beschränkung ausländischer Beteiligungen auf 15% des Stammkapitals des gesamten Bankensektors sollte aufgehoben bzw. wesentlich erhöht werden.
34. Positiv sind in diesem Zusammenhang die bereits bestehenden Ansätze zur Zusammenarbeit mit ausländischen Banken zu bewerten. Hervorzuheben ist die Errichtung des Deutsch-Ukrainischen Fonds (DUF) zur Verbesserung der Finanzierungssituation von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU), der seine Tätigkeit im April 1997 aufgenommen hat. Gerade diese Unternehmen hatten bislang kaum Zugang zu Krediten, weder für kurzfristiges Umlauf- noch für langfristiges Investitionskapital. Ergänzt wird diese Kreditlinie durch Maßnahmen der technischen Zusammenarbeit auf der Ebene der Geschäftsbanken. Sie sollen auf die für sie neuen Zielgruppen vorbereitet und technisch qualifiziert werden. Im einzelnen wird der Aufbau von KMU-Kreditabteilungen sowie die Ausbildung lokaler Kreditsachbearbeiter gefördert. Damit trägt der Fonds dazu bei, den Unternehmen einen dauerhaften Zugang zum ukrainischen Bankensystem zu ermöglichen. Die Erfolge des Fonds schaffen auch für andere Banken Anreize, sich mehr als bisher mit der Vergabe von Kleinkrediten zu befassen. Ob allerdings das geplante Konzept des Aufbaus einer Förderbank realisiert werden kann, erscheint nach den bisherigen Erfahrungen fraglich. Es setzt im Grunde voraus, daß alle internationalen Fördermittel über diese Bank laufen. Dem stehen bislang divergierende nationale Interessen der Geberländer entgegen.

Summary

Successful stabilisation policy with some blemishes

1. Viewed in terms of the stage it has reached in changing over to a path of growth, Ukraine now occupies one of the rear places among the countries in transition. This is due both to the long delay in real reforms, which were not launched until the autumn of 1994, and to deficits in the conception and realisation of structural transformation measures. In contrast to this, the country's stabilisation strategy, including measures aimed at liberalisation of prices and in foreign trade, can be applauded - at least up until the beginning of 1997. The rapidly falling inflation rate, which will be substantially below 15% in 1997, is a clear indicator of the monetary stability that has been attained. This was the precondition for the relatively unproblematical introduction of the new currency and recognition of Art. 8 of the IMF Statute (current account convertibility).
2. Finance, money and credit policies have all contributed to this success. The government and the central bank have been able to stand up against parliament, but, nevertheless, parliament is still delaying or obstructing the establishment of some important legal bases such as the Central Bank Act and the Budget and Accounting Act as well as tax laws.
3. Since the spring of 1997, however, the country has been experiencing difficulties with its stability policy. The further adjustment of state-controlled prices and tariffs to costs, which was scheduled for July, did not materialise. An over-proportional drop in tax income, a steep and overt rise in the budget deficit in the summer, a renewed increase in current account deficits, and the short-term nature of the financing of these current account deficits increased the risks. Interest and exchange rate policies have less and less room to manoeuvre. Although the sale of treasury bills on the international market attained a significant volume, it still fell far short of expectations, so that the private economy is faced with a major crowding-out problem on the capital market.
4. Since the middle of the year the state has evidently been trying to prevent outstanding payments from rising even further and has thus laid open the hitherto concealed budget deficit. As a consequence, businesses also reduced their outstanding wage payments, which had been constantly mounting up until then.

Inadequate transformation progress obstructs the flow of monetary aid

5. The situation has been exacerbated by the fact that much of the promised assistance expected for 1997 was not forthcoming. Ukraine had not met the conditions to which this assistance was linked. The budget was too late in being passed, the budget deficit exceeded the agreed limit, and the conditions projected for structural reforms were blocked by parliament and the administration. Obscure effluxes of funds, delays in reforms, and grave shortcomings in the handling of projects halted projects initiated by the World Bank, the EBRD, and other organisations. Of the IMF's standby credit, only the first instalment was actually paid in August because the budget deficit ran out of control. The IMF's extended funding facility of \$3.5bn for three years, which is currently under negotiation, will not be available until mid-1998 at the earliest on account of the non-fulfilment of the conditions attached to it. The placement of a Euro loan had to be postponed as neither the transformation conditions nor the international rating had been achieved.
6. Foreign direct investments cannot fill the gap despite an increased inflow at the beginning of 1997. At the end of 1996 the volume was very low at \$25 per capita. This shows that compared with the other countries in transition Ukraine still has a real location problem.
7. In the autumn of 1997, therefore, the Ukrainian stability policy is threatened by thunderclouds, which can only be dispersed by an unwavering continuation of the course pursued in 1995/96 and close co-operation with the international finance organisations. The tension between the government and parliament, which mounted again in 1997, is not a good basis for such a development and the constant changes in leading personnel at the ministries has a delaying effect on the implementation of reforms.

Political strife prevents adequate structural reforms

8. However necessary macroeconomic stabilisation may be, it is not a sufficient condition for successful transformation. The decisive leverage for enduring macroeconomic stability and the changeover to a market economy must now be provided by structural reforms, as many cross-section studies of countries in transformation have demonstrated. The delay in privatisation and inadequate land laws have a particularly negative effect. Small-scale privatisation is regarded to have been completed, it is true, and large numbers of privatised enterprises are being quoted. But the

published data do not reflect the true situation. Only a few genuinely private enterprises have emerged so far. There is a predominance of obscure mixed forms of collective ownership. Foreigners are often practically cut off from the privatisation process. About five thousand objects have been excluded completely from this process by parliament. At the same time, there is insufficient force behind the process of demonopolisation, market entry is very difficult in administrative terms and market exit is not regulated at all. This leads to a situation in which a real market economic environment has yet to be established and corporate governance is anything but adequate.

9. The introduction of value added tax as at 1st October and the new enterprise taxation, which broadened the tax basis and lowered the tax rates, have put Ukraine on the right road. Although tax exemptions have been reduced, they are still granted and therefore tarnish the overall picture, as does the fact that the bill on private income tax has yet to be passed. The Ukrainian tax basis continues to be undermined by strategies of tax avoidance and tax evasion and by an inordinate amount of barter trade and an obscure web of vertical connections.

The low mark of real economic development has probably been reached

10. In view of the deficiencies with regard to structural reforms, it is not surprising that Ukraine has fallen so far behind in the process of changing over to a path of growth. The initial conditions peculiar to the country can only be made partially responsible for this. The target of positive growth in 1997 will not be achieved. A drop of about 3% in GDP, compared with 10% in 1996, is virtually unavoidable, although the negative margins were reduced substantially in the course of the year. This year's harvest was better than last year's and since agricultural production still exercises a considerable influence on overall economic development, we can expect to see a picture of slightly positive growth in 1998.
11. Industrial production will also fail to achieve positive growth rates in 1997. Although there has been a large improvement in the negative trend in the course of 1997, the relatively unfavourable structural development could not be reversed. The energy-intensive, and at the same time export-intensive branches of industry have continued to record overproportional growth. Energy intensity was therefore still high – and until recently still increasing – and thus exacerbated the problems of energy supply and foreign trade.

Low standard of living with high proportion of unofficial income and low investment rate

12. The standard of living (measured in terms of income and consumption) rose again slightly in the course of 1997 after some setbacks at the beginning of the year. The rise in the official rate of unemployment is also accelerating. Staff that used to be covertly unemployed are increasingly being released. This could have a positive effect on the restructuring of the economy. The officially published incomes are extremely low at about \$80 a month. These do not embrace incomes in the shadow economy, however, and companies do not report all the payments they make either. But even if these were all considered, internal demand cannot be a major impulse for the economy, especially as investments - contrary to various reports - appear to be relatively low and have continued to decrease.

Trade problems with Russia damage the current account

13. After 1996's rise in foreign trade under the influence of price effects, the deficit in the balance of trade and services (not including interest payments) has widened again quite considerably in 1997 even though there has only been a slight fall in turnover. The main reason for this is the monumental collapse of trade with Russia, which still accounts for about 50% of Ukrainian foreign trade. With the Russian alcohol market closed off and value added tax introduced in mid-1996 as well as customs duties imposed on sugar imported from Ukraine, there has been a 40% slump in Ukrainian deliveries to Russia overall. As supplies to Ukraine have dropped by only 10%, the deficit vis-à-vis Russia has increased considerably. Trade with the non-CIS states has expanded, however, and this has led to a further regional restructuring. Overall, however, there has been a distinct deterioration in the trade balance and current account.
14. Now, in the middle of November, the "trade war" with Russia appears to have been ended. Ukraine has been granted a batch of duty free sugar deliveries and Russia no longer charges value added tax on exports to Ukraine.

15. The Ukrainian foreign debt has increased, it is true, but, when compared with other countries, the level does not appear to be problematical. At just 19% of GNP and a debt-servicing rate of way below 10%, the indices are relatively good. In view of the tense budget situation, however, the servicing and repayment of the state's foreign debts, which have rapidly increased, is a problem that will not be easy to solve.

Extremely low level of finance intermediation hinders changeover to growth

16. The experiences of other countries in transition demonstrate that the development of an efficient financial sector is a basic precondition for successful liberalisation and stabilisation. A well-functioning financial sector is of central importance both for the privatisation and strengthening of corporate control and for effective monetary management, financing of public sector deficit and hence for stabilisation in all. Sustained growth in particular requires a deepening of the financial sector.
17. The massive economic decline since 1991, high inflation and negative real interest rates over an extended period of time have led to a significant decrease in the size and importance of the Ukrainian financial sector. This is made evident by the development of the intermediation rate (ratio of M2 to GDP), which by the end of 1996 had fallen to a value of no more than 10%, an extremely low value even compared with other countries in transition. This decline shows the loss of confidence under conditions of (hyper)inflation and is connected with an albeit now weakening dollarisation (currency substitution of foreign exchange for local currency) and a severe drop in hryvnia deposits.
18. Demonetisation has inevitably affected both the allocation of credit and the structure of the financial sector. In relation to GDP a dramatic decline in the overall granting of credit can be observed. At the same time there has been a crowding-out of private investment, resulting in a decrease in private enterprise's share of total lending. In 1996 credits to private enterprise (in domestic currency) fell to only 5% of GDP, which is way below the corresponding figure for credits to the government (7.2% of GDP). Taking into account the growing problem of bad loans (in which no turnover is involved), new loans granted by commercial banks are at extremely low level.
19. Interenterprise arrears have grown to become far more important sources of financing than bank loans. Enterprises are tending to compensate for the decline in commercial bank loans by means of an increase in

direct financing among each other via supplier credits. Interenterprise indebtedness grew particularly in the course of 1996, reaching 113% of GDP in the first Quarter 1997. It thereby exceeds commercial bank loans by a factor of about 18. By way of comparison, (short term) trade loans in western countries are between 20 and 30% of GDP, thus being on a level with bank loans.

20. Although some of these arrears are circular and can be netted out, enterprise indebtedness corresponds to an increase in the enterprises' net debt to banks. Because of interest arrears, the stock of non-performing loans in the banks' portfolios grows even when no new loans are issued. There is not least the danger of a chain reaction of bankruptcies. Subsequently, the banking system could be hit by the liquidity crisis as well. A lasting rehabilitation of the banking sector therefore also requires a solution to the problem of interenterprise arrears.

A high level of concentration and fragmentation in the Ukrainian banking sector is an obstacle to competition

21. The Ukrainian banking sector is dominated by the two state banks (Oschadny and Eximbank) and the three former state banks (Prominvest, Ukraina, and Uksotsbank). The last-mentioned were corporatised in 1992. Corporate control remained fragmented, however, and was heavily influenced by the management of state enterprises. In recent years some medium-sized private banks, which are responding more flexibly to changing market conditions, have gained ground. A group of thirty banks accounts for about 90% of assets in the banking sector. This indicates the extremely high concentration in the Ukrainian banking sector. As a consequence of permissive laws on bank entry, many little pocket banks have also been established. These are not genuinely financial intermediaries but simply extensions of the enterprises' financial departments. Their main task is to channel funding to their corporate owners, thereby prolonging a banking culture of directed lending (in this case to owners rather than to "priority" industries). This is contrary to a market-based banking sector, in which loans are issued to the most efficient borrowers on the basis of price competition. Misallocation is therefore unavoidable.

Growing solvency and liquidity risks in the banking sector

22. Because of the high spread, the banking sector was very profitable from 1992 to 1994. The success of the October 1994 stabilisation programme led to a continuous restriction of directed central bank credits, which had given banks cheap liquidity. The banks found it more and more difficult to prolong loans at maturity. The stock of non-performing loans in the banks' portfolios increased. At the same time their main sources of profits were eliminated - the high spread on directed central bank credits and foreign exchange speculations. As a result, the profits : capital ratio rapidly declined.
23. This process will continue. Inflation will no longer reduce the value of impaired loans. The high liquidity and solvency risks must also be taken into account. In the case of Ukraine, the abnormal business risk is a dominant factor. According to the NBU, the stock of non-performing loans as at 1.1.1997 accounts for about 35% of the entire loan stock in the banking system, with much higher rates being recorded in isolated cases. Writing off these amounts would eliminate the entire bulk of shareholders' capital and close to half the total capital including reserve funds.
24. In reaction to this development, banks have moved heavily into treasury bills. The share of long-term loans, on the other hand, declined to only 2.4% at the end of 1996. The growing emission of treasury bills has led to a crowding-out of enterprises that are not able to offer comparable returns or collateral. In order to promote the issue of loans to the enterprise sector, there has to be an upgrading of banking culture (liquidity management and credit risk assessment), the rapid introduction of structural reforms in the enterprise sector and the creation of opportunities for providing collateral.

Weakly developed capital markets have a negative effect on allocation

25. Ukraine's capital markets are presently in a rudimentary state of development. Trading on the stock markets gained momentum as a result of the progress made by the mass privatisation programme. Nevertheless, stock markets remain thin - as can be seen in the low level of market capitalisation (US\$ 1.6bn or 4% of GDP) and the low market liquidity. Only a few companies have enjoyed stable listing so far. Most of the trading activity is done over the counter and lacks transparency. On the

other hand, the treasury bill market expanded strongly in 1996. Beginning in September 1996, this development was supported by foreign capital inflows. What is required now is a lowering of interest rates in order to promote enterprise investment and to reduce the high costs of deficit financing.

26. The development of capital markets is expected to gain momentum through the implementation of the privatisation programme. The transfer of shareholdings in 8000 state companies into the hands of millions of Ukrainians will put an enormous strain on capital markets. Large volumes of tradable shares have to be coped with and the concentration of ownership rights must be promoted because the initially broad distribution of ownership will not be conducive to pin-pointed restructuring and the strengthening of corporate control. The restructuring process could therefore be put in jeopardy if capital market weaknesses lead to substantial limitations on the trading of these shares. Simultaneously, the development of active secondary markets has to be fostered in order to allow for an easy adjustment of the portfolios owned by strategic and institutional investors and to open up external financial sources for privatised companies.

Further reforms needed in order to strengthen the financial sector

27. The low level of financial intermediation and the relative insignificance of the banking sector in Ukraine calls for the development of a financial system that is able to perform the basic tasks of financial intermediation satisfactorily. An immediate need for reform is generated by the growing liquidity and solvency risks and the necessary consolidation of the highly fragmented banking sector. The medium and long-term goal must be to develop an adequate structure for the financial system. This will require the creation of a legal and regulatory framework and the strengthening of bank supervision.
28. Priority must finally be given to passing the National Bank Law, the draft of which provides the central bank with the degree of independence it requires. An anchoring of the central bank's tasks and objectives in the constitution is also to be recommended in order to extricate this fundamental question from the day-to-day political struggle. The 1991 law on banks and banking no longer meets the requirements and should be amended and adapted to the new general environment.

29. The central bank has devoted much of its work to upgrading the supervision of commercial banks. This is also a main issue in the negotiations with the World Bank for a financial sector adjustment loan. A precondition for further success is the improvement of bank reporting through the introduction of full IAS (International Accounting Standards) accounting by the commercial banks. Only on this basis will it be possible to assess the true financial position in the Ukrainian banking sector.
30. Measures aimed at preventing short-term liquidity risks have already been introduced. For a sustained consolidation of the banking sector, however, a solution must be found to the problem of non-performing loans. As far as Ukraine is concerned, an argument can be made for following a decentralised approach as opposed to a government-financed re-capitalisation of the banks. The Polish approach could be taken as model. It would involve rectifying the banks' balance sheets within the framework of the restructuring of the enterprise sector. The main pillar in Poland was a bank-led conciliation agreement including arrangements on the treatment of non-performing loans, with the aim of making the rather passive banks play a more active role in the enterprise restructuring programme. The result was an institutional strengthening of the banks and the liquidation of non-viable enterprises. This is of special importance in Ukraine because of the fact that - by and large - the structural adjustment process is still to come.
31. Even so, this approach would still be unable to strengthen corporate control and promote the internal restructuring of the enterprise sector. These issues must be tackled within the framework of a long-term strategy for developing the banking system. There are two types of financial systems to choose from: the more bank-based systems in the German-speaking countries and the more market-based systems of the United States and the United Kingdom. In Ukraine the still rudimentary state of the capital markets would suggest that the decision should be in favour of a bank-based system. This should take the form of a universal banking system which can exercise more efficient corporate control than stock markets with their expensive take-over mechanisms. The proposed Polish approach also requires the universal type of banking or rather creates universal banks by the option of debt-equity swaps. In the absence of viable equity markets, privatisation can only be carried out in the presence of strong, universal-type bank linkages.
32. Moral hazard risks can be minimized by forming a multi-tier system of banking. This could be based on a three-tier bank licensing scheme, differentiated by risk-weighted capital resources, the satisfaction of credit

exposure norms and membership in a deposit guarantee scheme. The restrictions that are either foreseen or already implemented and have as their aim the minimisation of liquidity risks could also be scaled in accordance with the banks' qualitative standards (e.g. IAS accounting). If this strategy were adopted, the heterogeneous structure of the Ukrainian banking sector could be taken into account and the necessary consolidation could be brought about.

Strengthening of foreign competition desirable

33. The poorly developed state of competition could be improved by easing market entry for foreign banks in addition to developing a multi-tier universal banking system and capital markets. Competition must be fair towards the national banks, however. The transfer of new financial instruments and staff training provided by foreign banks would contribute to the modernisation and expansion of the financial sector. The established 15% limit on total foreign capital participation in aggregated statutory funds of Ukrainian commercial banks should be cancelled or at least substantially raised.
34. The already practised involvement of commercial banks with foreign partners is a positive sign. The establishment of the German-Ukrainian Fund in April 1997 aims at the improvement of financing for small and medium-sized companies. These companies in particular have had little access to loans in the past, either for short-term floating capital or for long-term investment capital. This credit line is supplemented by technical co-operation in the commercial banking sector. The intention is to equip the commercial banks to deal with the new target groups. This involves specifically providing support for the development of credit departments for small and medium-sized companies and the training of credit technicians. The DUF thus makes its own contribution towards providing the companies with permanent access to the Ukrainian banking system. Its successes also act as a stimulus for other banks to take an interest in issuing small loans. Whether the concept of establishing a development bank can be realised as planned, however, would appear to be rather doubtful in the light of the experience so far. It basically requires that all international funds are handled by this bank. To date, however, this has gone against the diverging national interests of the donor countries.

ī īōī ÷īīāī ðāōōīēó, à òàēīæ ÷āðaç ēīðīðēīòàðī ³īīā³ñōū
 ô³īāīñóāāīíý āāô³òèòó áþäæāðó. Ī ðīñò³ð äëý çä³éñīāííý çàðīä³ā ó
 āāèóç³ ā³āñīðēīāī; īīē³ðēēē òà īīē³ðēēē íāī³īīāī éóðñó āāāē³
 āóæ÷āā. Ī açāāæþ÷è íà āāēēēēē íāñýā, īðīāāæ āāðæāāī èó íāē³āāó³é
 (T-Bills) íà ì³æíàðīāíīì ó ðēīéó āāēāēī íà āīñýā çàīēāīīāāīīāī
 ð³āíý. Ā³āòāē īðēāàòíēē ñāèòīð āæā ā³ā÷óā īīòóāíēē òēñē
 āèð³ñīāííý (ò.çā. crowding-out) ç ðēīéó āīāāīòàðī ³īīāèò èāī³òāē³ā.

- 4. ^a ñā³ā÷āííý òīāī, ùī āē³ðēó 1997 ð. óðýā īī÷āā ñòðēī óāàòè
 īīāāēüøā çðīñòāííý īðīñòðī÷āíí; çāāīðāīāāíñò³ áþäæāðó òà
 ā³āēðēā āāí³ ùīāī ā³éñīēó íāñýā³ā áþäæāðóíīāī āāô³òèòó.
 Ī³āīðè³ ñòāā ā³āðāāāóāāēē íà óāé ēðīē ÷āñòēīāīþ āēīēàðīþ áíðā³ā
 ç çàðīā³òíí; ìēàðè, ýē³ āīñ³ íāāīēíīī çðīñòāēē.

Ī āāòī īīā³ëüīà òðāíñòīðī àó³ý ñòðēī ó° íāāðīāæāííý ³īīçàī íí;
 ô³īāīñīāī; āīīīīīāē

- 5. 1997 ðīéó ô³īāíñīāā ñòāíīāèùā çāāīñòðēēīñý ùā é ÷āðaç
 íāíāāðīāæāííý āāèèēī; ÷āñòēīé óçāīāæāíí; ì³æíàðīāíí; ēðāāèðīí;
 āīīīīīāē, āāæā Óēðā; íà āēēīāēā āāāòüīō óíīā íāāāííý
 ēðāāèð³ā. Áþäæāðó 1997 ð. áóēī īðēēíýðī ç íāāòī āāèèēīþ
 çàððēīēīþ, éíāī āāô³òèòó íāðāāèùēā óçāīāæāíēē ð³āāíü, à
 íāðēāíāíò òà ³īø³ īðāāíē āēāē çāāēíéóāāēē íāíāó³āí³ äëý
 çàīðīāāāæāííý ñòðóéòóðīí; ðāòīðī è ð³øāííý. Ī āīðīçīðā
 āēēīðēñòāííý ēīøð³ā, íāāòī īīā³ëüīà çä³éñīāííý ðāòīðī àðīðñūēēó
 çàòīä³ā òà ñòòó³ā ãāì³ñòðāòēāí³ āāāē ñīðē÷ēíēēē īðēçóíēíāííý
 íēçèē īðīāèð³ā Āñāñ³òíüīāī Āāíéó, ^aĀÐÐ òà ³īøèòó ì³æíàðīāèòó
 īðāāí³çàó³é. ÷āðaç āððāòó ēīíòðīēþ íāā āāô³òèòóíí áþäæāðó Óēðā; íà
 īððēī āēā ā³ā Ī ĀÔ èèøā ò³ëüēē íāðøèè ððāíø ēðāāèòó ñòāíā-āāé (ó
 ñāðīí³), à òðèð³÷íà īīçèèà ðīçøèðāííāī ēðāāèòóāāííý (EFF)
 íāñýāī 3,5 íēðā. āīē., ùī òāīāð íāāíāīðþ³òññý, ç íāëýāó íà
 íāāèēííāííý óíīā íāā³éāā, íāíāāíā, íà ðāí³øā ñāðāāēíē 1998 ð.
 ÷āðaç áðāē ñēñòāííēò ðāòīðī òà ā³āñòóí³ñòü ³íòāðīàó³íāēüīīāī
 ðāéò³íāó Óēðā; í³ āīāāēíñý ā³āñòðī÷èòè òàēīæ ðīçí³ùāííý
 °āðīāííā³ā.
- 6. Áðāē ô³īāíñóāāííý íà āāāēíñý óñóíóðè é çà ðāóóíē īðýì èò
 ³īīçàííēò ³íāñòèò³é, òī÷ā íà īī÷āòèó 1997 ð. çóí³ íāāðīāæāííý
 çðīñèè. Īðīòā ēðā; íà íà° íāíðī÷óā íēçüèèē īīēaçíēē īðýì èò
 ³īīçàííēò ³íāñòèò³é íà áóøó íāñāēāííý: 25 āīē. íà ē³íāòü 1996 ð.

Öa ñã³á-èòü, ùí ó íîð³áíýíí³ ç ³íøèì è äãðæããàì è Óéðã¼á ùã äãèãè í á çðíãèèã ñããã í ðèãããèèãì þ äëý ³íçãì ííãí èãì ³òãèó.

Ñòðóèòóðí³ ðãòíðì è ããèüì ó° ííè³òè-íã íããèçíã-ãí³ñòü

- 7. Çããðãæãíý ó³íãííãí; ñòãã³ëüííñ³ ìíæèèã çã äãíð òìíã: ííè³ãíãíãí èèííãíý çãñã ñòãã³çãó³éíí; ííè³òèè 1995-1996 ðíè³ã òã ò³ñíí; ñí³ãíðãó³ ç ì³æíãðíãíèì è ó³íãííãèì è ìðããì³çãò³ýì è. 1997 ðíèó, çããã³ëüóíãí ãíñãíè, ñãì á íãã ííè³òèèþ ó³íãííãí; ñòãã³çãò³; ç³ãðãèñý ãðíçíã³ òìãðè - ìðíðèñòíýíý íãðèãì áíóò òã óðýãó àèíðãã çããíñòðèèñý, íãðííãèèü³ çì³è íã íðíã³ãíèó óðýãíãèó ííñããã íí-ãñò³øãèè, à òã æ íýè íã ñíðèý³ ãèíãì³-ííì ó çã³èñíã íþ çãòíã³ã ó ããèóç³ àèííí³-ííí; ðãòíðì è.
- 8. Ìãèðíãèííí³-íã ñòãã³ëüí³ñòü ° íãíãó³ãíþ, àèã ùã íã ãíñòãðíþ òìíãþ òñí³øíí; òðãíñòíðì ãó³; Æèð³øãèèííãí çíã-ãíý ýè ããæãè óñòãæãíý ó³íãííãí; ð³ãííããè òã ìðíñòããíý ãí ðèíèíã; àèííí³-ííí; ñèñòãì è íããóãã° òãíãð ñòðóèóðíã ðãòíðì, ýè òã ìãðãèíèèèãí ãíãíãèòü íãã³ü ìíã³æíã ç ãíèíñòãí³ ³íøèó èðã¼, ùí òðãíñòíðì óþòñý. Ó öüíì ó çã'ýçèó íããòí ííã³ëüíã ìðèããòèçãó³ òã íãðíçãèíãá ìãããí èãñííñ³ íã çãì èþ ìãþòü íããçãè-ãéíí íãããòèãèè èèèãã íã ìíñòóí ñòðóèóðíí; ðãòíðì è. Óí-ã Óéðã¼ íãíèíèèã è ãèó ìðèããòèçãó³ çãããðøãíþ, à ìó³ó³éíã ñòãòèñòèèã íããíãèòü ãðãæãþ-³ ííèãçíèèè ùíãí è³ëüèíñ³ ìðèããòèçíããè èó ì³ãíðè³íòã, ðããèüí èé ñòãì ìðèããòèçãó³; àèãèýãã° ³íãèøã. Æèñíí ìðèããòí³ ì³ãíðè³íòãã, ùí àèíèèèè è èðã¼³ ìðíòýãíì ìñòãí³ð ðíè³ã, ùã ìãðããóããþòü ó ìãðãããæí³è ìãíóíñ³, à ã³ãòãè ìó³ó³éí³ ããí³ àèèðèãèþòü ðããèüíã ñòãííãèùã. Æíì³íóþ-ã æ ìíèíããíý íã³èìþòü ìãíðíçíð³ çì³øãí³ òíðì è èèñííñ³. ²íçãì ò³ã ìã ìðãèèè³, èèñííã, àèèèþ-ãíí ç ìðíòãñó ìðèããòèçãó³; ãí òíãí æ, ìãðèãìãíð çããíðíèã ìðèããòèçãó³ ìãèèè³ ìýòè ðèñý-íã°èò³ã. Òèùí æ óçýðè ùã ãí óããè, ùí èèó³ã ííãèó ì³ãíðè³íòã ìã óèðã¼íñèèè ðèííè ñòðèì óþòü ããèè-ãçí³ ãþðíèðãòè-í³ ìãðãøèíèè, ùí èèó³ã ç öüíãí ðèíèó (ñããòí ìðèíèãíý ã³ëüííñ³ òã/ããí³ñíóããíý èíííãí³è) íã ã³ãðããóèüíããí ìãèãæíèì -èííí, ùí, çðãøíþ, ããíííííè³çãò³ý ìãèèè ìã ã³ããóãã°òñý - òíã³ ñòã° çðíçóí³èè, ùí ã Óéðã¼³ ìãìã° ãí³ ñíðããæíüíãí ðèíèíãíãí ñãðããíãèùã, ãí³ ìãèèèííã ðíçãèèèó èíðíðãòèèííã èãð³ãíèòòãã (corporate governance).

9. Çai ði áääæáííý 1 æíáðíý 1997 ð. íîáîáî çæííó íðî Ĩ ĀĀ òà íáðàð³à áî íîáî; ñèñòàì è íîíîáòéóááííý í³áí ðè°ì ñòà, ùí áðóíòó°òüñý íà ðíçøèðáíí³ áàçè íîíîáòéóááííý çà çíèæáííý ñòááíè íîáòé³à, ñá³à-àòü íðî òá, ùí Óèðà;í à íáðàèà íðááèèí èè øèýð. Äáyè³ áááè áñá æ³ñí òðòü, ýè-íð íááí³ (ðí÷à é íáçíà÷í³) í³èüàè ùí áî íîíîáòéóááííý òà çáíè³èáííý çíðèéíýòòýì çæííó íðî íîáòé íà áîðíàè Óçè÷íèò ìñá. Āçááæ³ æ íîáòéíáà áàçà Óèðà;í è, ýè³ ðáí³øá, á³á-óáá° íà ñí³ ðóéí³áí èè áíèèà óðèèáííý á³à ñíèàðè íîáòé³à, íááí³ðíí; ááðòáðèçàò³; òà íáíðíçíðèò ááðòèèáèíèò çá'ýçè³à í³æ í³áí ðè°ì ñòááì è òà ááí³íððáð³°ð.

Í èæíüí; í áæ³ íáá³ííý í àðáð³æüííáí áèðíáíèòòáà, çáá°òüñý, áíñýáíòòí

10. Òèùí çáæèèè íà á³áñóòí³ñòü ñððóèòðíí; ðáòíðí è, íà áèèèèèáðèí à æíáííáí íîáèáó, ùí Óèðà;í à ùà òáè á³áááèáí à á³á ñòáíó áèíííí³÷ííáí çðíñòáííý. Āæá íèíóá òíè ÷áñ, èíèè á³áñóòí³ñòü çðíñòáííý ìíæíà áóèí á áèíðááááðè íîñèèáííý ì íà ááæ³ ñòáðòíá³ òí íáè ðáòíðí. 1997 ðíèó èðà;í à íà áóáá ñí ðíí íæíà áíñýàðè çáíèáííáííáí çðíñòáííý. Ēðáùíáí ðáçóèüòáò, í³æ íáá³ííý ĀĀĪ íà 3 á³áñíòèè (í³ñèý -10% 1996 ð.) íááðýá ÷è ì íæíà ÷áèàðè, òí÷à ùíí³ñý÷íà áèíáí³èà ĀĀĪ é áóèà èðáùíð, í³æ ð³è òííó. Ç óðáðóááííýì á³èüøíáí çà òíð³øíèè áðíæàð òà çááæàð÷è íà ñíè³áíèè áíáñíè ááðáðííáí ñáèòíðó áí çáááèííáí ñí íááðñüèíáí ðíçáèðèò, 1998 ðíèó ì íæíà í÷³èóááðè íáçíà÷íí; ííçèðèáíí; áèíáí³èè ĀĀĪ.

11. Ñòíæá, ùí é íðíèèñèíá³ñòü 1997-áí ðíèó ùà íà áèèáá íà øèýð çðíñòáííý, òí÷à é òòð íðíòýáíí ðíèó íà áóèí ñóó³èüííáí íáá³ííý. Ā³áííí³ æ ñððóèòðí³ çððóáííý çæèøèèèñý íáñí ðèýðèèáèè è: á áíáðáí°ì íèò ááèóçýð, ùí áíáíí÷áñ° è³ááðáì è áèñííðó, çííá (áæá íðèíáèíí³ ððáð³è ð³è ííñ³èü) ì áèí í³ñóá çðíñòáííý áèðíáíèòòáà íà ðè³ íáá³ííý áèíòñèò á ðáø³ ááèóçáè. Ā³òáè, á Óèðà;í³ çááð³æáñý íááòí áèñíèà (íðíòá á³áíáááíà á³èüøá íà çðíñòáð÷á) çáááèííà áíáðáí°ì í³ñòü ì àðáð³æüííáí áèðíáíèòòáà, ýèà° íðíá³áíèí ÷èííèèí çááíñòðáííý íðíáèáí áíáðáíííñòá÷áííý òà ííá³ðøáííý çáááèíí; çíáí³øíüòí ðáí ááèüíí; ííçèò³;.

Í èçüèèé ð³ááí ü æèòòÿ, àèñî é³ íáí ò³ó³éí³ áí òí àè, ñèàáé³ ³í ááñòèò³;

12. Çà íîèàçíèèàì è ³í àèá³áòàèüí èò àí òí á³à òà ñîíæèàáííÿ ð³ááí ü æèòòÿ ì ðí òÿ áí ì ðí èó àá ìí ì³ ààè ì è àñÿ, çàèèáí ñóáààø è ì àá³ííÿ, ìí á³ááóéíñÿ ìà ìí ÷ àðéó ðí èó. È³èüé³ñòü áàçðíá³òí èò á³àðáí àð çðíñòà° ó ì ðèñèí ðáí í ì ó òàì ì³, àáæà ì³áí ðè°ì ñòàà àñà á³èüøá çá³èüíÿ ðòü ì ðàò³áí èé³à, ÿè³ áí öüí áí áóèè ì ðèòí àáí ì áàçðíá³òí³. Öÿ ì áñòààèí à ì íæà ì àðè ì íçèðèèáí èé àí èèà ìà ðàñòòóèòòèçàò³ ð áí ñîí í áàðñòàà. Ñàðááí³ è ì³ñÿ ÷ í èé àí òí à, ìí èí áí ì í áà° ì ò³ó³éí à ñòàðèñòèèà (àéá³áàèáí ò ì ðèáèèçíí 80 àí èàð³à), çàèèøà°òüñÿ ìà áóæà ì èçüèí ì ó ð³áí³, àèà æ, ç ì áí í áí áí èó, òáé ì í èàçíèè ìà áðàòí áó° àí òí á³à ó ò³í ì áí ì ó ñàèòí ð³, à ç ³í øí áí - ì³áí ðè°ì ñòàà ó çá³òàò áí áàðæàáí èò ì ðááí³à ñòàðèñòèèè çàáæàè çáí èàó³òü ðààèüí èé ì áñÿ àèí èàò ñáí ì ì ðàò³áí èèàì. Í ðí òà ì áá³òü ÿ è ìí çààæèòè ìà ó³ ì áàððàòí àáí³ áí òí àè, ì èàòí ñî ðí ì í æí èé ì í ì èò ì à ààèáè ìà áí ñÿ ð³áíÿ, ÿèèè ñî ì í í óèàà áè àèí ì ì³ èó áí çðíñòáííÿ. Áí òí áí æ, áñòí áðá÷ àáÿèè àæàðáèàì, ááñí è ðòí èé ì áñÿ ³í ááñòèò³ è ìà àèðáé ì àèèè òà é ááááè³ çí èæó°òüñÿ.

Òí ðáí áàèüí³ ñóí áðá÷ èè ç ðíñ³ò ì í á³ðøó³òü áàèáíñ ì ì òí ÷ í áí ðàòóí èó

13. Øàèèèà çðíñòáííÿ ì áñÿ³à çí áí³øí ì ì òí ðá³æ³, ìí á³ááóéíñÿ 1996 ð. çááá³èüøí áí çà ðàòóí í è ñî ðèÿòèèáí ì àèÿ Óèðáÿí è ó³í áí ì èí í ðí èòòè, çì ³í èèíñÿ 1997 ð. ì ñèí ðí ÷ áí íÿ é ñóí ðí áí áæóáàèññÿ çí à÷ èè çðíñòáííÿ ì áàò³èèòò òí ðáí áàèüí í áí áàèáí ñó (òí áàðè é ì í ñèòàè, áàç óðàòóááííÿ àèí èàò á³áñí òè³à). Áí èí áí èè ÷ èí í èè ì ì ááððàçá³à ó çí áí³øí ì ì ó ñàèòí ð³ ñòàà ðí çèàà òí ðá³æ³ ç ðíñ³ò ð, ÷ áñòèà ÿèí ó çàáàèüí ì ì ó ì áñÿ³ çí áí³øí ì òí ðá³æ³ Óèðáÿí è áñà æ ñòáí í àèòü ì ðèáèèçíí 50 á³áñí òè³à. Çàèèèòòÿ ðíñ³èññèí áí ðèí èó àèÿ áí ð³è ÷ áí èò ì áí ì çà ì í òí áæáí íÿ ì ç Óèðáÿí è òà çáí ðí áááæáí íÿ ç 1 áàðáñíÿ 1996 ð. Í ÁÁ ìà ³í ì ðòí ááí èé óèðáÿí ñüèèè óóèí ð ñî ðè ÷ èí èèè ì àá³ííÿ çàáàèüí í áí ì áñÿáó àèí ì ðòó Óèðáÿí è áí ðíñ³ ìà 40 á³áñí òè³à. Ñè ðàçóèüòàò, áàò³èè Óèðáÿí è ó ááí ñòí ðí í í³ è òí ðá³æ³ çí à÷ í ì çð³ñ, àáæà ì³ ì ì ðò ç ðíñ³ ñèí ðí òè àñÿ èèøà ìà 10 á³áñí òè³à. Í ðí òà ÷ áðàç ðí çøèðáí íÿ òí ðáí áàèüí èò á³áí ñèí ç ³í øèí è èðáÿí àì è ÑÍ Á á³ááóèàñÿ ì ááí à ì áðáí ð³òí òàò³ÿ ááí áðàò³ ÷ í ì ñòòóèòòè çí áí³øí ì òí ðá³æ³. Çàáàèüí èé æ ñòáí òí ðáí áàèüí í áí áàèáí ñó òà áàèáí ñó ì ì òí ÷ í áí ðàòóí èó ì ì³ òí ì í á³ðøèàñÿ.

- 14. “Ôî ðāī āāēūī³ é ā³éī³” ç Ðī ñ³⁰þ â èèñòīīāā³, çāà⁰òūñý, āāāēīñý īīēēāñòè ēðāé. Óēðàçí à óçāī āēēà ēāīòó áaçì èòīīāī āēñī īðòó óóēðó āī Ðī ñ³ç. Êð³ī òīāī, ñòīðīī è āīī īāēēēñý īðī ñēāñóāāī ý ñòýāī áí ý Ĩ ĀĀ ó āāī ñòīðīī³ é òīðā³āē³.
- 15. Ōī÷à çīāī³øíý çāāīðāīāāī³ñòū Óēðàçí è īðīāīāæóāāēà çðīñòàðè, ù ð³āāīū ó ī³æīàðīāīīīó īīð³āīýī³ íā āēēēēēà⁰ çāīāīēī⁰īý. Çà īīēaçīēēàī è ā³āīīøāīíý çīāī³øíūīāī āīðāó āī ĀĀĪ (19%) òà ēīāī īāñēóāīāóāāīíý - āī īāñýā³ā āēñīīðòó (çíà÷īī íēæ÷ā 10%) īīçèø³þ Óēðàçí è īīæīà āāāæàðè ā³āīīñīī áaçīà÷īīþ. Ĩ ðīòà, çāāæþ÷è íā īāīðóæāīó ñèðóàø³þ ç áþææàðīī, Óēðàçí³ áóāā ùīāāē³ āāæ÷ā īāñēóāīāóāāðè òà ā÷āñīī ñīēà÷óāàðè āāðæāāī³ āīðāè.

Ī āāçāè÷āéīī íèçüēēé ð³āāīū Ō³īāīñīāīāī īīñāðāāīèòòāā āāēūī ó⁰ īāðāð³ā āī āēīīīī³÷īīāī çðīñòāííý

- 16. ßē ñā³ā÷èðū āīñā³ā³ íøèð ēðàçí, ùī òðāīñòīðī óþòūñý, ðīçāèòīē áóāèðēāīīāī Ō³īāīñīāīāī ñāèòīðó⁰ īāī³⁰þ ç çāñāā óñī³òó ē³āāðāē³çàø³éīīç; òà ñòāā³ē³çàø³éīīç īīē³ðèēè. Āīáðā óóíēø³īíóþ÷ēé Ō³īāīñīāēē ñāèòīð íāáóāā⁰ òāīððāēūīīāī çíà÷āííý íā ð³ēūēē äēý īðēāàðèçàø³ç; òà āāīñēīīāēāííý ēīðīīðāðēāíīāī ēāð³āí èðòāā, āēā é äēý ā³éīāīāī Ō³īāīñóāāííý ā³āēðèðèðē āàø³èð³ā çāñīāāī è āðīøīāīç īīē³ðèēè, à īðæā - äēý Ō³īāīñīāīç ñòāā³ē³çàø³ç áçāāāē³. Êð³ī òīāī, áaç ðīçáóāīāè Ō³īāīñīāīāī ñāèòīðó íāī īæèèāā òðēāāēā çðīñòāííý āīñīī āāðñòāā.
- 17. Çāāāēūīēé ðīçì³ð òà çíà÷āííý óēðàçí ñüēīāī Ō³īāīñīāīāī ñāèòīðó çāçīāèè īīðóæīīāī íāāàðēāíīāī āīēēáó āēēāíēīç çāāāēūīīāēīīīī³÷īīç; ēðèçè, ùī īī÷āēāñý ó 1991 ð. òà ñóíðīāīāæóāāēāñý āēñīēīþ³ íøēýø³⁰þ òà òðēāāēèī īāð³īāīī íāāàðēāíēð ðāāēūīēð īðīòāíòīèð ñòāāīē. Ñā³ā÷āííý òūīāī⁰ íāāçāè÷āéīī íèçüēā (òāēīæ ó īīð³āíýī³ ç³ íøèè è ēðàçíàī è, ùī òðāīñòīðī óþòūñý) çíà÷āííý īīēaçīēēà Ō³īāīñīāīāī īīñāðāāīèòòāā (ā³āīīøāīíý Ĩ 2 āī ĀĀĪ) - āñūīāī 10 ā³āñīðē³ā íāīðèē³íø³ 1996 ðīéó. Ōā⁰ íāñē³āīē āāèè÷āçíīç; áòðàðè āīā³ðè āī íàø³īīāēūīēð āðīøāé çà óīīā ā³īāð³íøēýø³ç; ēīēè ā³āáóāā⁰ðūñý (ðāīáð, īāíāè, ó çíà÷īī ìāíøīíó īāñýç³) āèð³ñīāííý íàø³īīāēūīēð āðīøāé òāāðāīþ āāèþòīþ (āīēàðèçàø³y) òà ìāñīāā ñēīðī÷āííý āēēāāāīū ó íàø³īīāēūī³ é āāèþò³.

- 18. Äai ííàòèçàò³ÿ íá ííãèà íá ííçíà-èòèñÿ íà ðòñ³ èàí³ðàè³à òà ñòðòèòòð³ ò³íáí ñíáíñ ñàèòíðò. Á³ááóèíñÿ äðàì àðè-íá ñèíðí-áííÿ çàãàèüííáí íáñÿó èðààèòòááííÿ ó èíáí á³áííøáíí³ áí ÁÁÍ. Áíáíí-+áñ íðèààòí³ ñí ááñòèò³; áóèè àèò³ñíáí; ç ííèÿ áíñííáàðñüèí; ä³ÿèüííñ³, íðí ùí ñá³à-èòü çíèæáííÿ -+áñòèè íàðíáííáí áíñííáàðñüèè ÿè íá'òèà èðààèòòááííÿ ó çàãàèüííí ó íáñÿç³ íáááí èò èðààèò³à. Í áñÿ èðààèòòááííÿ íàðíáííáí áíñííáàðñüèè ó íàò³ííáèüí³é áàèðò³ íá è³íáòü 1996 ðíéò ñòáííáèè èèøá á³èÿ 5 á³áñíòè³á ÁÁÍ òà áóá íèæ-èè çà íáñÿ èðààèòòááííÿ óðÿáó (7,2% ÁÁÍ). Òèùí æ áçÿòè áí óááàè ùá é çðíñòàð-ó ááçíáðñííáèòèáí ó çááíðáíááííñòü íí èðààèòòá, çà ÿèí; ÿñí à ð³-, èàí³ðàè íá ðóòá³òüñÿ, òíá³ ñòáíá çðíçòí³èè, ùí íáááííÿ ííáèò èðààèò³à áèíííí³³³ á³á èíí áðò³éí èò ááí è³á çíáòíáèòüñÿ íá íáççàè-áéíí íèçüèííí ó ð³áí³.
- 19. Òèè -+áñííí çíà-íí áàæèèá³øèè - í³æ ááí è³áññüè³ èðààèòè - áæáðáèííí ò³íáí ñòááííÿ ñòáèà áçà³í íá çááíðáíááíñòü í³áí ðè³í ñòá (ÁÇÍ). Çáíáíáà èðààèò³á í³áí ðè³í ñòáá áñá á³èüøá èíííáíñòðòü ááçííñáðááí³í òíðáíááèüíè èðààèòòááííÿí íáíá íáííáí. Í ðíòÿáíí 1996 ðíéò ÁÇÍ íáóòèèüíí çðíñòáèà òà ó íáðòííí ó èááðòáè³ 1997 ð. áíñÿèà 113 á³áñíòè³á ÁÁÍ. Òàèè -èííí, ÿ íáñÿ íáðáàè-ùèá íáñÿ èðààèò³á èíí áðò³éí èò ááí è³á ó 18 ðàç³á. Ó èðáí áò Çàòíáó ííèàçíí èè òíðáíááèüíí èò èðààèò³á èíèèáá³òüñÿ ó íáæáó 20 - 30 á³áñíòè³á ÁÁÍ - òàè ñàí í, ÿè³ èðààèòè èíí áðò³éí èò ááí è³á.
- 20. Í áçááæàð-è íá òá, ùí -+áñòèíá ÁÇÍ ° òèèè³-ííð é ííæá áçà³í íí çàðáòííáóáàòèñÿ, ÿ áèíáí³èà á³áííá³áà³ çðíñòáííð -èñòí; çááíðáíááííñ³ í³áí ðè³í ñòá ááí èàí. Çà ðáòóííè íáñíèàòè á³áñíòè³á íí èðààèòòá çááèüííá ñòí à íáíáá³éí èò èðààèò³á ó ííðòááèÿó ááí è³á çðíñòá³, íáá³òü ÿèùí íñòáíí³ óòðèí óðòüñÿ á³á íáááííÿ ííáèò èðààèò³á. Á³áòáè³ñíí³ çááðíçà èáíòðáíáí; ðáàèò³; ò³íáíñíáèò ááí èðòòñòá èíííáí³é. Í á áèèèð-áíí, ùí áíáñè³áíè öüíáí èðèçà è³èá³áíèò ðáñóðñ³á òíðèíáòüñÿ é ááí è³áññüèí; ñèñòáí è. Á³áòáè, ðíçðáòíááí íá íáðñííáèòèáó íçáíðíáèáííÿ ááí è³á íáííæèèáá ááç áèð³øáííÿ íðíáèè è ÁÇÍ.

Áèñíèèè ñòòí³íü èííóáíòðáò³; òà ðíçñáðááæáííÿ óèðáííñüèíáí ááí è³áññüèíáí ñàèòíðò

- 21. Í ðíá³áí ó ðíèü ñáðáá óèðáííñüèè èíí áðò³éí èò ááí è³á á³á³ðáðòü, ÿè³ ðáí³øá, ááá ááðæááí³ ááí èè (Áèñ³í ááí è òà Í ùááááí è) ðáçíí ç òðñííá ñíáò³áè³çíááíèè è ááí èàí è (Í ðíí³í ááñòááí è, Ááí è

“Óēðàḷíà” òà Óēðñīòááíē), ḡē³ ðáí³øá íáðááóááēē ó ááðæááí³é áēáñíîñò³. Òðē îñòáíí³ áóēî 1992 ðíēó “ēîðîîðàðēçíááíî”, îðîòá á³ēñíá á ēîðîîðàðēáí á ēáð³áí ēòòáí í á íááóēî í áēáæíîáî ðíçáēðēó, à ḷóíḡ ä³ḡēüí³ñòü á³á-óáá° îîðóæíēē áîēēá ēáð³áí ēē³á ááēēēēò ááðæááíēò î³áîðēòî ñòá. Á îñòáíí³ ðíēē çî³óíēēē ñáîḽ îîçēò³ḽ íēçēá ñáðááí³ò çá ðíçî³ðîî îðēááòíēò ááíē³á, ḡē³ áíó-ē³øá îðēñîîñóááēēñḡ áî ííáēò ðēíēíáēò óíîá. 90 á³áñíðē³á çáááēüíîḷ ñóí ē áēðēá³á ááíē³áñüēîḷ ñēñòáí ē Óēðàḷíē íáēáæēòü òðēáöḡòē ááíēáí (çáááēüíî á ē³ēüē³ñòü ááíē³á íáðááēòó° 200). Òá ñá³á-ēòü îðî íáçáē-áéíî áēñíēēē ñòóí³íü ēííóáíððáò³ḷ ááíē³áñüēîḷ ñîðááē á Óēðàḷí³. Íðð-³ç î³óíēî ē ááíēáí ē ññíó° ááēēēá ē³ēüē³ñòü î áēēò, “ēēøáíüēíáēò” ááíē³á, ùî áēíēēēē ó îî-àðēíáēē íáð³íá óēðàḷíñüēēò ðáòîðî çáááḡēē -ēííēò òíá³ íááòî íēçüēēî áēíîááî ùíáî ñòáíðáííḡ ííáēò ááíē³á. Áēáñíá, ó³ îáē³ ááíēē íááðḡá -ē îíæíá áááæáðē ááíēáí ē ó îíáíî ó ðíçóí³í³ öüíáî ñēíáá, áííē á³ēüø íááááóḽòü á³áíēðáí ēáí³ ó³íáí ñíá³ á³áá³ēē î³áîðēòî ñòá. òóí° áíēíáíá çááááííḡ îîēḡá° ó ēðááēòóááíí³ áēáñíēò áēò³ííáð³á. ²íáēøá ēáæò-ē, ēðááēòíá îîē³ðēēá òēò ááíē³á íá íá° æíáíēò á³áí³ííñòáē á³á áēðááēòēáííáí ēðááēòóááííḡ, ò³ēüēē òòò î³ñòá “îð³ðēòáòíēò ááēóçáē” íáēáæēòü ēííēðáòíî ó î³áîðēòî ñòáó. Òáēá îðáēðēēá çíáòíáēòüñḡ ó îðḡî îî ó îðîðēð³-³ ç ðēíēíáēî ē çáñáááí ē ááíē³áñüēîḷ ä³ḡēüíîñò³, íáíá ç ḡēēò îîēḡá° ó óíîó, ùî ēðááēòē íáááḽòüñḡ íáēá³ēüø îēáòíñîðîîíæíēò îîçē-áēüíēēáí çá ðáçóēüòáòíî ó³ííáíḷ; ēííēóðáí ó³ḷ. Çá çáááðáæáííḡ ññíóḽ-îḽ îðáēòēēē îíî ēēíē ó ðíçî³ñáíí³ ēðááēò³á óíēēíòðē íá îíæíá.

Çááíñòðáííḡ îðîáēáí ä³ñîðîî îíæíîñò³ òá ē³ēá³áíîñò³ ááíē³á

- 22. Ä³ḡēüí³ñòü ááíē³á ó íáð³íá 1992-1994 ðð. áóēá áēñíēíîðēáòòēíáḽ çáááḡēē ááēēē³é á³áñíðēíá³é î áðæ³ (ð³çíēò³ î³æ ñòááēáí ē á³áñíðē³á îî ēðááēòáò òá ááííçēòáò). Óñí³ò îðîáðáí ē ñòáá³ē³çáò³ḷ á³á æíáòíḡ 1994 ð. ñîðē-ēíēá îñòóííáá ñēíðî-áííḡ íáñḡáá ēðááēò³á óáíððáēüíîáí ááíēó, -áðáç ḡē³ ēííáð³éí³ ááíēē ñîðîî íáēēñḡ áóēē çáēò-ēòē ááøáá³ ē³ēá³áí³ ðáñóðñē. Òñíó çáðáç ḷî ááááē³ ááæ-á îðîáíáæóááòē óáðî³í ēðááēò³á, ùî î³áēḡáḽòü ññēáò³. Çðíçóí³ēí, ùî çá òáēēò íáñòááēí íáñḡá íáñíēá-áíēò (îðîñòðî-áíēò) ēðááēò³á ó îððòáēḡó ááíē³á çðíñòá°. Áíáíí-áñ áíēíáí³ òá íáēíðēáááēēá³ø³ áæáðáēá îðēáóòēó - á³áñíðēíáá î áðæá òá ááēḽòí³ ññáēóēḡó - áæá

í á äàþòü ì èí óèèð àí òí á³á. ßè í àñè³áí ê, ì ðèáóðèí á³ñòü àèàní íáí èàí³ ðàèó øàèèêí çí èçèèèñü.

23. Óàé ì ðí òáñ ùá ì ááí èé ÷àñ ì ðí áí áæóáàðè ì áóññý. Çà í èçüèí ç³ òèýð³; ñòí à íáñí èà÷áí èð èðáàèð³á áæá äàè³ í á çí áó³í þáàðè ì áóññý. Ááí èè, í ááí àèè, ì òñèðè òòü áðáðí áóáàðè çðí ñòàþ÷³ ðèçèèè àððàðè ì ðèáóðè³á ááí (àèàní íáí) èàí³ ðàèó. Á óèðáçí ñüèí ì ó àèí ààèó àí ì³ òþòü “ðèçèèè á³áí í àè”, òí áòí ðèçèèè, ì í á'ýçáí³ ç á³ðí á³áí í þ í áñí èàòí þ á³áñí òè³á ì ì èðáàèðáð, ááí é í áá³òü í áí í ááðí áí í ýì èðáàèð³á áçáàè³. Çà ááí èí è Í ÁÓ, ñòí à ò.çá. “ì ðí áèáí í èð èðáàèð³á” í á 1 ñ³÷íý 1997 ðí èó ñýáí óèà 35% òñüí áí í áññýáð èðáàèð³á ááí è³áññüèí; ñèñòáí è, à á í èðáí èð àèí ààèòó çí à÷í ì áðáàèèèèèà óàé ð³ááí ü. ßè ùí òáí áð ì ðí ááñòè ì í áí èé ðí çðáðóóí í è çà òèí è èðáàèðáð è, òí òá çí è ùèèí á óááñü ñòáðóóí èé èàí³ ðàè ááí æ ì ðèáèèçíí ì í èí àèí ó çáààèüí í áí èàí³ ðàèó ááí è³á, àèèþ÷áþ÷è ðáçáðáè. Í òæá, ì í ðýá³ ç ðèçèèí ì áððàðè ì ðèáóðè³á, çðí ñòá³ çááðí çá ì èàòí ñí ðí ì í æí ñò³ ááí è³á.

24. Ááí èè á³áðáááóáàèè í á ò³ ì ðí òáñè ì³ áàèè ùáí í ýì ÷áñòèè ááðæááí èð ì í çèè ó èðáàèðóí èð ì í ððòáèýð. Í èðí ì à æ áááá áí ááí ñòðí èí àèò èðáàèð³á, í ááí àèè, ñèí ðí òèèáñý áí 2,4% (ááí³ í á è³í áóü 1996 ð.). Øàèèèá çðí ñòáí í ý àí³ ñ³; ááðæááí èð áí ðáí àèò çí áí á'ýçáí ü í ááðí þ³ òññý í ááàðèèáí èí áí èí ì: áí í í àèøòí áðó³ ç èðáàèðóí í áí ðèí èó ì³ áí ðè³ ñòáá, ááæá áí í è í á á ñòáí³ çáí ðí í í í óáàðè ááí èáí áí³ áí òí á³á, áí³ ááðáí ò³é, ýè³ ì í æí á áóèí á ì ð³áí ýðè ç áí òí ááí è é ááðáí ò³ýì è ááðæááí èð ò³í í èð ì áí áð³á. Ùí á òí í æèèèèèè èðáàèðóááí í ý ì³ áí ðè³ ñòá, òðááá ááí ñèí í áèèèè ð³ááí ü ááí è³áññüèè ì í ñèóá (òí ðááè³í í ý è³èá³áí èí è èí øòáí è òá í ò³í èó èðáàèðóí èð ðèçèè³á), çáí ðí ááàèèèè àèí àí³ ÷í ó ðáñòðóèðóðèçáð³ þ ì³ áí ðè³ ñòá òá í ááàðè ááí èáí ì í æèèèèèèèè ð³éí áí áí ñòðáðóááí í ý èðáàèð³á.

Í áðí çáèí áí³ ñòü ðèí èó èàí³ ðàè³á ñòðèí ó³ áóáèðèáí á àèèí ðèñòáí í ý ðáñòðñ³á

25. Óèðáçí ñüèèè ðèí í è èàí³ ðàè³á ùá ò³èüèè í áðí áæó³ òññý. Óí ÷á ì í ñòóí ì ðèáàðèçáð³ ñí ðè÷èí èá ðí çáèòí è òí ðá³áè³ áèó³ýì è, çðí³ è ðèí í è ùá í ááòí ñèááí ðí çáèí óðèé. Í ðí òá ñá³á÷èòü í èçüèèè ð³ááí ü èàí³ ðàè³çáð³; á³ðæ (í áññýá òí ðá³á 1,6 ì èðá. áí è. ááí 4 á³áñí òèè ÁÁÍ) òá è³èá³áí í ñò³. Ðááèèýðí³ á³ðæí á³ òí ðáè í òí í èþþòü èèøá í áí áæáí ó è³èüè³ ñòü ááèèèèèè ì³ áí ðè³ ñòá, à ì áðáááæí á ÷áñòèí á òí ðá³áè³ éáá ì í çá á³ðæáí è òá í á³ ò ì ðí çí ðí þ. Í áí àè 1996 ðí èó³ òáí ñèáí í áí

ðĩçãèðèó íããóã ðèííê äãðæãáí èõ íãè³ããö³é. Í í÷èí àð÷è ç äãðãñí ý 1996 ð., éíãí ïíðóãéí ï³ãððèì àèí íããõíãæãíí ý èàí³ðàè³ã ç-çã èíðãííó. Í ðíðã àèñíèã àíõíãí³ñõü óèðãíñüèèõ íãè³ããö³é ì à° é íãããðèãí èé çãíðíðí³é á³è: ïí-íãðøã, àííã à³ããíè³èã° ïíçãí íèé èàí³ðàè à³ã ï³ããñòóããíí ý ãí ðããèüí íãí ñãèõíðó, à ïí-ãðóãã, ðíãèõü Õ³íãí ñóããíí ý ãí óðð³øí³õ äãõ³òèò³ã çã ðãõóííê çíãí³øí³õ ïíçèé íããõí ãíðíãèì .

- 26. Í íæãããèðè ðèííèè èàí³ðàè³ã ì íæã ïíããèüøã àèèííãíí ý óèðãíñüèí; ïðíãðãì è ïðèããòèçãõ³ç. Í ðãããã-à ïðãã àèãñííñ³ á³èüø ýè 8000 ï³ãíðè³ ñòã ï³èüéííãì óèðãíí³ã° ò ïíðóãéíè àèèèèèèè àèý òèõ ðèíé³ã, àãæã àííè ïíãèíí³, ç íãííãí ãíèó, àì ññèðèè àãèèèèèè íãñýã õíðã³ãè³ àèõ³ýì è, à ç ï³øíãí - çãííã³ãðè íããì ðííí ó ðíçíðíðíøãíí ð àèãñííñ³. Í ããíñòãõí ý æ èííóãí òðãõ³ý èàí³ðàèó, èíèè ññíó° àãèèèè è³èüè³ñõü àèãñíèè³ã íãí³õ-ããíõ àèõ³é, ì à° çããã³èüøíãí íãããðèãí èé àíèèã ìã àãíñèííãèãíí ý èíðííðãðèãííãí èãð³ãíèòòãã òã ì íæèèèèñ³ õ³èãñíðýì íããííç; ðãñòðóèòðèçãõ³ç; ï³ãíðè³ ñòã. Í ñòãíí³é ì íæã ïñíãèèèã çãøéíãèðè íããíñòãõí ý ðíçãèííãíñõü ðèíé³ã èàí³ðàè³ã, ýèã øóó÷íí íãíãæóããèã á õíðã³ãèð ìãèãòãì è àèõ³é. Õíí ó ìãðãèãèüíí ç ïðèããòèçãõ³ð ì à° à³ãããããðèñý àèðèãí à ðíçãóãíãã ãòíðèííèõ ðèíé³ã àèõ³é. Õ³èüèè çã òèõ õííã ì íæèèè³ ïíðèì³çãõ³ý àèèãããíü ñòðãòãã³÷èèõ ï³ããñòíð³ã òã àãíé³ã ó õ³íí³ ìãíãðè, à ç ï³øíãí ãíèó - çãèó÷ãíí ý çíãí³øí³õ äæãðãè Õ³íãí ñóããíí ý àèý ïðèããòí èõ (ïðèããòèçíããí èõ) ï³ãíðè³ ñòã.

Í ãíãõ³ãí à ïíããèüøã ðãõíðí à Õ³íãíñíãíãí ñãèõíðó

- 27. Í èçüèèè ñòãíããðò Õ³íãíñíãèõ ïíñèóã òã àèðãé ì àèã çíã÷óü³ñõü àãíé³ã àèìãã° à³ã Óèðãíí è òàèíç; Õ³íãíñíãíç ñèñòãì è, ýèã áóèã á ñíðíííæíã çããíã³èüíí àèèííóããòè ñòòò°ã³ õóíèõ³ç; Õ³íãíñíãíãí ïíñãðããí èòòãã. Ùíã ïíãíèãòè çðíñòãð÷ó çããðíçó ä³ñíðí ì íæííñ³ òã è³èã³ãííñ³ àãíé³ã, òðããã àæèðè íãããéíèõ çãðíã³ã àèý èííñíè³ããõ³ç; íããõí ðíçñãðããæãííãí àãíé³ãññüèíãí ñãèõíðó. Í ðè õüíí ó òðããã ì àðè ì à ì ò³ ñòãíðãíí ý ó ñãðããíí - òã àíããíñòðíèíã³é ìãðñí àèðèã³ ìãèãæííç; ñòðóèòðè Õ³íãíñíãíç ñèñòãì è. Àèý õüíãí ïíðð³ãí à ã³ãííã³ãí à çãèíííããã-à àãçã, ïñíãèèè ùíãí çí³õíãíí ý àãíé³ãññüèíãí ìãèýãó.
- 28. Çãèíí ïðí Í àõ³ííãèüí èé àãíè, óèðãíñüèèè ïðíãèò ýèíãí ã³ãííã³ãã° àèìíç³ ïðí ãíñòãòí ð ìãçãèãæí³ñõü õüíãí àãíèó, ì õñèõü ìãðãø³ áòðè ïðèéíýòèì. Àíõ³èüíí áóèí á çãèð³èèèè ïñííãí³ õóíèõ³ç;

Í àòááíéó ó Êííñòèòóó³; ùíá òàèèì ÷éííì àèòÿàðè òà çàñàáí è÷á ìèòàííÿ ç èíèà ìíàñÿéááííèò ìíè³ðè÷íèò ñóíáðá÷íè. Çàèíí ìðí ááíèè òà ááíè³áññèò ä³ÿèí³ñòù, ùí ä³º ç 1991 ðíèó, áæá íá á³áííá³áàº ñó÷áñíèì àèííáà òà ìíððááº äðóíðíáííáí áííðàòðááííÿ òà ìðèñòíñóááííÿ áí ìíáèò çàñàá áèííí³÷íí; ä³ÿèíííº.

29. Í ñòáíí³ è ðíèàì è Í àó³íáèèíèé ááíè Óèðáÿíè áíèèáá ááèèèèò çòñèèù, ááè çì³óíèèò ááíè³áññèèé íááèÿá. Óáé èðèòáð³é ìíñ³ááº òáíððáèèíá ì³ñòá ó ìáðááíáíðàò³ ç Áñáñá³ðí³ Ááíèíí ìðí íáááííÿ ìíçèèè äèÿ ðáòíðì è ò³íáííáíí ñáèòíðó. Í áðááóííáíð òñí³ðííáí àèèííáííÿ ìðíáðáì è ò³º; ðáòíðì è ò ìíè³íðáííÿ³ òíððì àò³; ìðí ä³ÿèíí³ñòù ááíè³á ÷áðç çàìðíááæáííÿ ì³æíáððíáíí; ñèñòáì è ìíèàçíèè³á IAS. Èèøá³ ç çàñòíñóááííÿ òáèí; ñèñòáì è ìíèáíá ìððèì àèè³ðíáíí ó èáððèì ó ááíè³áññèíáí ñáèòíðó Óèðáÿíè.

30. Áæèòí èíðíðèíðáðí³ííáèò çàòíá³á äèÿ ìíáíèáííÿ çááðíçè íáè³èá³áííº ááíè³á. Í ðíòá äèÿ á³èíííáí ìçáíðíáèáííÿ ááíè³áññèí; ñèñòáì è ìíðð³áíí áèð³øèèò ìðíáèáì ó ááèèèíáí ìáñÿáó ìáíáá³éíèò èðááèò³á. Ðáèáí³ðáè³çàò³ð óèðáÿííñèèò ááíè³á, çáàºòññÿ, èðáùá çá³èíííáàðè ááòáíðáè³çíááíí (ááòíííííí), à ìá çà ðáòóííè ááðæááíèò èíøð³á. Ó ìðèáíá³ òòò ìíæá ñòáðè áíñá³á Ííèù³, áá ìçáíðíáèáííÿ ááèáíñ³ ááíè³á á³ááóááèíñÿ ìíðÿá³ ç ðáñòðóèòðèçàò³ð ì³áíðè³ñòá. Áíèíáíá ìñíáèèá³ñòù - òá çàñòíñóááííÿ ì³á ìááèÿáíí ááíèó ìáòíáó áçàºííáí áèááíáííÿ ìðáòáíç³ (ð.çá. bank-led conciliation procedure), ÿèèè ìáðáááá÷áº áíñÿáíáííÿ òáíáè ìðí áðááòèðááííÿ ìáíáá³éíèò èðááèò³á. Óáè³ òáíáè ìðèì óòòðòù ìáðø çá áñá ìáñèáí³ ááíèè áí áæèòòÿ á³áííá³áíèò çàòíá³á. Ó Ííèù³ òÿ ìðáèèèèà ìðèçááèáíí ìíðááí³çàò³éííáí çì³óíáííÿ ááíè³á òà è³èá³áàò³; ìáá³ºçáàòíèò ì³áíðè³ñòá. Ñáí á ç ìáèÿáó ìá á³áñòáááííÿ - ÷è é ìáá³òù ò³èèíáèèèé áðáè - ñòðòèòóðíí; ðáòíðì è çàñòíñóááííÿ òñíáí ìáòíáó á Óèðáÿí³ áèèáºòññÿ ìáèá³èùø áíðá÷íèì.

31. Í ðíòá èèøá òáé ìáèí ìáòíáº, çá³ñíí, ìááíñòáòí³ äèÿ ááíñèííáèáííÿ èíðíðáòèáííáí èáð³áíèòòáà òà çáíòí÷áííÿ ì³áíðè³ñòá áí áíóðð³øíí; ðáñòðóèòðèçàò³. Ó³ ìðíáèáì è ððááá áèð³øóááòè ó èííðáèñº çáááèèíí; ñòðáòáá³; ðíçáèèèó ááíè³á. Óèðáÿíá ìíæá òòò çðíáèèè áèá³ð ì³æ ááííá ìð³ºíèèðáì è - ò³íáííáíð ñèñòáì ìð, á ÿè³é áí ì³óð÷ó ðíèù á³á³ððáòòù ñèèí³ ááíèè (ìðèèèáá - Í³íá÷éíá) òá áíáèí-ñáèñííñèíð ñèñòáì ìð, ùí áðóíðóºòññÿ ìá ðèíèáò èáí³ðáè³á. Ç ìáèÿáó ìá ìááíñèííáè³ñòù ìñòáíí³º, Óèðáÿí³ áòèí á áíðá÷í³øá á³áááòè ìáðááááº ñèñòáì³ ñèèííèò ááíè³á, ÿè³

àèèíí óáàèè á óí³ááðñàèüí³ óóí èö³; ó òìì ó ÷èñè³ ùíáí áòàèðèáííáí
 èíðííðàðèèáííáí èáð³áí èöðáà. Í àòìì³ñòü á³ðæàì, ùí⁰ íñííáíþ
 áí æèí-ñàèñíííñüèí; ñèñòàì è, àèèíí óáàðè ö³ óóí èö³; í ááááàðí áàæ÷á
 ÷áðáç í áàðí òñèèááíáí èé ì áðáí³çì ìðèéíýððý. Í íèüñüèèé áíñá³á,
 ùí ìðííííí ó⁰ðüñý, òàèíæ ì áðáááá÷á⁰ í àýáí³ñòü óí³ááðñàèüííáí çà
 óóí èö³ýí è ááí èó ýè çàñ³á àèð³øáí íý ìðíáèàì è í áí áá³éí èð èðáàèð³á
 - ñáðáá³í øíáí ÷áðáç ì íæèèá³ñòü í áí³í ó áíðáó í á ìðíí³ àèö³; (*debt
 equity swap*).² Í á á ìñòàí í þ ÷áðáó ñèñòàì à óí³ááðñàèüíí èð ááí è³á⁰
 ÷è í á⁰æèí èé çàñ³á óñí³øííáí ìðíááááíý ìðèáàðèçàò³; çà óí í á
 í ááíñèíí àèèð ðèí è³á èáí³ðàè³á.

- 32. ²í í á³ðí³é í ááí áðí ÷èíí³é ì í ááá³í ó³ ñóá⁰èð³á áíñíí ááðþááííý
 (íòæá, á³áíì èì *moral hazard risks*) ì í æíà çàí í á³ðè çà áíííí í áí þ
 ááááðíñòóí áí ááí; ááí è³áñüèí; ñèñòàì è. Áííà ì í æá áàçóáàðèñý í á
 òàèèð çàñáááð, ýè òðèð³áí ááá è³ðáí çóááííý ááí è³á çàèáæíí á³á
 ñòóí áí þ òà ðèçèèí ááí ìñ³ çóíííáí èáí³ðàèíííí àùáííý, á³á
 àèèíí áííý í èì è óí í á í áááííý èðáàèð³á òà í áèáæííí³ áí ñèñòàì è
 ááçí áèè áèèáááíü. Áí ýè³ñí èð ì í èáçí èè³á ä³ýèüííñ³ ááí è³á ó òàè³é
 ñèñòàì³ (çà í ìðíí àì è ááí è³áñüèíáí í áè³éó çá³áí í ç IAS) í áèáæàðü
 òàèíæ í áí áæáííý - í áðáááá÷á³ ááí áæá çáí ðí áááæáí³ - ç ì áðí þ
 ì í áí èáííý çááðíçè í áè³éá³áí ìñ³. Öý ñòðàðáá³ý á³áí í á³áèà á
 áàðáðí ááí í³é ñòðóèðð³ ááí è³áñüèíáí ñàèòíðó Óèðá; è òà ñí ðèýèà á
 èíáí èíííí è³ááð³;

Áí ó³èüíí ì ñèèèðè èíí èóðáó³ þ ç áí èó³ í í çàì í èð ááí è³á

- 33. Ñèááéó ííèè ùí èíí èóðáí ó³ þ ó ááí è³áñüèíí ó ñàèòíð³ ì í æíà
 ì ñèèèèèè, ì ìðýá ç ðíçáèèèíí ñèñòàì è óí³ááðñàèüíí èð ááí è³á òà
 ðèí è³á èáí³ðàè³á, øèýòíì ì í èááøáííý áíñòóí ó³ í í çàì í èð ááí è³á í á
 óèðá; ñüèèé ðèííè ááí è³áñüèèð ì ñèóá. Í ðíòà çóíý èíí èóðáí ó³ þ ç
 í áò³íí áèüíèì è ááí èáì è ì í áèííà èðè çà ÷áñí èì è ìðááèèàì è.
 Ðíáíðà³ í í çàì í èð ááí è³á á èðá; ñí ðèýðèì á ì í ááðí³çáð³; òà
 ðíçøèðáíí þ ááí è³áñüèèð ì ñèóá, ááæá áííè ì áþòü ñó÷áñí èé
³í ñòðóí áí òáð³é òà àèñíèíèááè³óèíááí èé í áðñííáè. Í ìðð³áí í
 çí á÷í ì ñèèááèðè ááí é áçááè³ óñóí óðè³ ñíí óþ÷á áíñ³ í áí áæáííý,
 çá³áí í ç ýèèì ó÷áñòü³ í í çàì í íáí èáí³ðàèó ó ñóéóíííì ó ñòàðóóííì ó
 èáí³ðàè³ èíì áðð³éí èð ááí è³á í á ì í æá í áðááèùóáàðè 15 á³áñí òè³á.
- 34. Ñí³áðí á³ðí èöðáí ç³ í í çàì í èì è ááí èáì è áæá ì ì÷èí á⁰ðüñý, ùí
 ì í æíà ò³èüèè á³ðàðè. Óàðáèðáðí èì ìðèèèááíì⁰ ñòáíðáííý
 Í³í áöüèí-óèðá; ñüèíáí òííáó (DUF) äèý ó³í áí ñóááííý ì áèèð òà

ñàðàáí³ ò ì³áí ðè°ì ñòà, ùí ìí÷àà ì ðàððààðè ó èà³ðí³ 1997 ð. Ñàì á ò³ ì³áí ðè°ì ñòàà àíñ³ íà ì àðòù ìíðì àèüííàí àíñòóí ó àí èðààèò³à, ìíòð³áíèõ ì ÷è òí íà èíðíðèíðàðì³ííà³ àèààðèè, ÷è àèÿ àèèíðèñòáííÿ ÿè³íààñòèò³. Èðààèðí ó è³í³ DUF ì³àððèì óðòù çàðíàè òàðí³÷íí; ñí³áí ðàò³ ç óèðàìíñüèè è èíì àðò³éíè è àáí èàì è, íàðø çà àñà ó ààèóç³ ìíáí óàáííÿ ìíàèò òàðí³÷íèõ çíáí ù ó àáí è³àññüè³è ñíðàà³. Èð³ òíàí, ìðíàðàì à Òííáó ìà° íà ìàò³ ðíçàèðíè èðààèðíèò³ à³ä³è³à ìàèèò òà ñàðàáí³ ò ì³áí ðè°ì ñòà, à òàèíæ íàà÷áííÿ ñíàò³àè³ñò³à ç èðààèðíí; ñíðààè. ×àðàç òàè³ çàðíàè Òííá ñíðèÿ° àíàáíòðèààè³è ó÷àñò³ ì³áí ðè°ì ñòà ó àáí è³àññüè³è ñèñòàì³ Óèðàìíè. Òñí³ ò³ò³ ñíðààè ñíííóéàðèì à é³í³³ àáí èè àí øèðøíàí í³æ àíñ³ èðààèòóàáííÿ ìàèèò ì³áí ðè°ì ñòà. Íðíòà íàðàç³ ò ìàáí³ ñóí í³àè ùíàí àèèííáííÿ ìèáí³à ñòàíðáííÿ àóæà íáíáò³áííàí ñíàò³àèüííàí àáí èó ì³àððèì èè ìàèèò òà ñàðàáí³ ò ì³áí ðè°ì ñòà. Áíèíáíà ìðíàèàì à ìíèÿàà° ó òííó, ùí, çà³áíí ç ìðíàèòí ñòàíðáííÿ àáí èó, à³í ìà° çíñàðàèèòè à ñàáá òñ³ èíøðè, ùí ìààòíàÿòù ç-çà èíðáííó íà ì³àððèì èó ìàèíàí òà ñàðàáí ùíàí ì³áí ðè°ì ìèòóàà. Òà ìíèíæáííÿ ìðíàèòó íà àáðà àí óàààè ìàáí ó ðíçà³æí³ñòù³ ìàðàñ³à ìèðàì èò èðàìí-àíííð³à.