

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И ДЕМОГРАФИИ
НАЦИОНАЛЬНАЯ АКАДЕМИЯ НАУК ТАДЖИКИСТАНА

УДК: 336.76+330.342 (575,3)

На правах рукописи



АЗИЗОВ САФАРДЖОН АХМЕДШОЕВИЧ

**ЭФФЕКТИВНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО
РЫНКА (НА ПРИМЕРЕ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН)**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук по специальности
08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит

Душанбе –2023

Диссертация выполнена в Институте экономики и демографии Национальной академии наук Таджикистана

Научный руководитель: **Каюмов Нуриддин Каюмович**, доктор экономических наук, профессор, академик НАНТ.

Официальные оппоненты: **Ризокулов Туракул Рабимкулович**, доктор экономических наук, профессор, проректор по науке и инновационному развитию Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики

Миразизов Абдулло Хабибович, кандидат экономических наук, доцент кафедры "Финансы и кредит" Российско-Таджикского (Славянского) университета

Ведущая организация: **Таджикский государственный университет коммерции**

Защита состоится «15» декабря 2023 г. в 13:00 часов на заседании диссертационного совета 6D.КОА-014 при Таджикском государственном финансово-экономическом университете по адресу: 734067, г. Душанбе, ул. Нахимова, 64/14. E-mail:faridullo72@mail.ru; Тел: +992 935730010

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в научной библиотеке и на официальном сайте Таджикского государственного финансово-экономического университета <http://www.tgfeu.tj>

Автореферат разослан «___» _____ г.

**Ученый секретарь
диссертационного совета
кандидат экономических наук**



Убайдуллоев Ф.К.

ВВЕДЕНИЯ

Актуальность темы исследования. В сложном процессе рыночной трансформации социально-экономической системы важное и относительно самостоятельное значение приобретает проблема совершенствования методов регулирования финансового рынка. В условиях формирования рыночной экономики возрастает актуальность исследования возможных путей и методов совершенствования финансовой системы, характера её воздействия на долгосрочный экономический рост страны. Проблемы взаимодействия последних постоянно привлекают внимание экономистов разных стран мира. В настоящее время вопрос взаимодействия развития финансового рынка на экономический рост, а также влияние этого взаимодействия на экономическое поведение субъектов рыночных отношений приобрел особую остроту; в связи с этим совершенно верно утверждение, что именно развитие финансового рынка способствует ускорению темпов экономического роста.

Однако несмотря на то, что в последние три десятилетия был создан финансовый рынок в Республике Таджикистан, на сегодняшний день прослеживается недостаточно прочная связь между степенью его развития и темпами экономического роста. Сложившаяся ситуация настоятельно диктует необходимость совершенствования (методов, механизмов и инструментов) регулирования финансового рынка, включая деятельность существующих финансовых институтов.

Если отбросить негативные последствия глобализации, в целом изменения носят позитивный характер, способствуя формированию рыночной экономики и обеспечивая относительно высокие темпы экономического роста.

Однако последний финансовый кризис оказал сильное воздействие на деятельность денежного рынка, рынка ценных бумаг и капиталов. Стало очевидным, что финансовый сектор республики неэффективно использует свои возможности по мобилизации сбережений населения в банковские вклады, страховые резервы, в ценные бумаги и их трансформацию во внутренние финансовые инвестиции. Низкий уровень капитализации сегментов финансового рынка не позволяет ему стать основой для финансирования экономики страны. Очевидно, что создание эффективной экономической системы невозможно без формирования развитого финансового рынка. Банки и небанковские финансовые организации, включая страховые компании, предоставляют узкий перечень финансовых услуг, и их продукты в основном носят краткосрочный характер. Услуги, которые предоставляются вышеперечисленными сегментами финансового рынка, не способны удовлетворить потребности реального сектора экономики страны в контексте укрепления производственного потенциала. На финансовом рынке страны наблюдаются высокие процентные ставки, значительный уровень долларизации финансовых активов, высокие риски и др.

Безусловно, в кризисных условиях необходимо усилить государственное регулирование и контроль всего рынка, в том числе и финансового, но вопреки этому существует мнение, что усиление государственного регулирования ослабит эффективность субъектов рынка.

В период государственной независимости Республики Таджикистан финансовый рынок развивается довольно высокими темпами, преодолевая многие препятствия. Однако финансовые кризисы показали, что меры рыночного регулирования оказывают недостаточно влияния на развитие экономики, и поэтому необходимость совершенствования государственных механизмов регулирования финансового рынка и его сегментов становится приоритетом, так как их стабильное функционирование является обязательным условием эффективного и устойчивого развития национальной экономики. В этой связи возникает необходимость совершенствования механизмов регулирования финансового рынка, в том числе системы макро-микропруденциального регулирования и консолидированного надзора, режима инфляционного таргетирования, механизмов прямого и косвенного воздействия для стабилизации цен и сбалансированной монетарной политики на финансовом рынке и другие. Эти меры будут способствовать улучшению потенциала и усилению конкурентоспособности финансового рынка, повышению качества нормативных требований, определяющих финансовую устойчивость кредитных организаций и небанковских финансовых организаций, созданию качественной системы по управлению рисками.

Решение указанных проблем определило название и актуальность темы диссертационного исследования.

Степень изученности научной темы. Существенный вклад в исследование теории регулирования рынка внесли такие зарубежные учёные, как А. Смит, Д. Рикардо, Л. Миллер, А. Маршал, Дж. М. Кейнс, П. Самуэльсон, Б. Зви, Дж. С. Милль, Р.Г. Седжвик., К. Ховард,¹ в работах которых рассмотрены формы регулирования рынка, т.е. государственное вмешательство и саморегулирование рынка.

В трудах российских ученых Л.В. Горяинова, Е.П. Жарковской, В.И. Кушлина, Т.Г. Морозовой, С.Р. Моисеева, О.В. Саввиной² рассмотрены формы и методы регулирования финансового рынка и его сегментов.

Неоценимый вклад в исследование развития национального финансового рынка внесли такие таджикские ученые-экономисты, как Н. Ашуров, А. Дж. Давлятов, Б.М. Джураев, И.Р. Иброхимов, Н.К. Каюмов, З.А. Рахимов, Р.К.

¹ См.: Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов (книги I-III) / пер. с англ., вводная статья и комментарии Е.М. Майбурда. – М.: Наука, 1992. – 572 с.; Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное / Д. Рикардо; [пер. с англ.; предисловие. П. Н. Клюкина]. – М.: Эксмо, 2008. – 960 с.; Кейнс Дж. М. Возвращение Мастера / Роберт Скидельский; пер. с англ. О. Левченко; [науч. ред. О. Замулин]. – М.: ООО «Юнайтед пресс», 2011. – 325 с.; Миллер Р.Л., Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело: пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. – с. 222 с.; Ховард К. и Журавлева Г. Принципы экономики свободной рыночной системы (в экономике). – М.: Златоуст, 1995. – 276 с.

² См.: Горяинова Л.В. История экономических учений. – М.: Изд. центр ЕАОИ, 2007. – 358 с.; Жарковская Е.П. Банковское дело. Для обучающихся по специальности «Финансы и кредит» – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Изд-во «ОмегаЛ», 2010. – 384 с.; Морозова Т.Г. Государственное регулирование экономики. – М.: Юнити-Дана, 2002. – 255 с.; Моисеев С.Р. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты / Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права. – М., 2003 –361 с.; Саввина О.В. Регулирование финансовых рынков: Учебное пособие / О. В. Саввина. — 2е изд. — М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2012.– 204 с.

Рахимов, Л.Х. Саидмуратов, З.С. Султонов, Х.У. Умаров, С.Х. Хабибов, Ш.К. Хайрзода, Б.М. Шарипов³ и многие другие.

Вклад отечественных ученых в экономическую науку отражает формы регулирования и совершенствование механизмов регулирования сегментов финансового рынка: кредитных организаций, валютного рынка, рынка ценных бумаг и страховых организаций. Вместе с тем в вышеотмеченных трудах недостаточно полно раскрыты вопросы взаимосвязи сегментов финансового рынка с темпами экономического роста. Финансовый рынок Таджикистана нуждается в проведении исследования всех его сегментов, а также их качественного регулирования и надзора.

Связь исследования с программами (проектами) и научными темами: Национальный банк Таджикистана, который обладает исключительным правом эмиссии денег и является ответственным за разработку и реализацию денежно-кредитной политики, своей основной целью считает поддержание стабильности цен в долгосрочном периоде, и для достижения этой цели Национальный банк Таджикистана разработал стратегию денежно-кредитной политики Республики Таджикистан на 2021-2025 годы. Данная работа выполнена в соответствии с планами данной Стратегии Национального банка Таджикистана, Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года и Программы среднесрочного развития Республики Таджикистан на 2021-2025 годы.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Цель исследования заключается в научном обосновании эффективных методов регулирования финансового рынка Республики Таджикистан.

Задачи исследования. Для достижения настоящей цели в процессе исследования были поставлены следующие задачи:

- рассмотреть теоретико-методологические основы современной теории методов регулирования финансового рынка;

³ См.: Ашууров Н. Идора кардани хатари бонкӣ: китоби дарсӣ. «Матбуот». – Душанбе: Матбуот, 2008. – 99 с.; Давлятов А. Дж. Покупательная способность национальной валюты: теория и практика. – Душанбе: Ирфон, 2015. – 208 с.; Джураев Ш. Дж. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Ш. Дж. Джураев, К.Н. Рахматова, Б.М. Дусматов. – Душанбе: ООО «Бебок», 2015. – 296 с.; Зайров Р.Х. Хуқуқибонкӣ / Р.Х. Зайров, З.И. Холхучаев; Донишкадаи технологияи ва инновационию камуникатсионии Тоҷикистон. – Душанбе: Шуҷоён, 2010. – 270 с.; Иброхимов И.Р. Макроэкономическое регулирование рынков малой открытой экономики Таджикистана (теория, методология, практика). – Душанбе: Ирфон, 2017. – 400 с.; Каюмов Н.К. Переходная экономика Таджикистана: концепции, цели и механизмы развития / АН РТ, Ин-т экономики и демографии – Душанбе: Дониш, 2013. – 661 с.; Рахимов З.А. Молия, муомилоти пул ва карз / З.А. Рахимов, С.Ш. Каюмов, Ш.Ч. Чураев, С.З. Рахимов. – Душанбе: Донишгоҳи миллии Тоҷикистон, 2011. – 270 с.; Рахимов Р.К. Макроэкономические пропорции и механизмы экономического роста в Республике Таджикистан (проблемы и основные направления совершенствования) / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло, Б.М. Шарипов, Ю.Р. Юсуфбеков; АН РТ Ин-т экономики и демографии. – Душанбе: Дониш, 2016. – 651 с.; Саидмуратов Л.Х. Международная экономика: теория, история, политика. – Душанбе: Ирфон, 2002. – 352 с.; Султонов З.С. Финансовый рынок [Текст]: учебник / З.С. Султонов. – Душанбе: РТСУ, 2015. – 273 с.; Умаров, Х.У., Зарифова, З.С. Денежно-кредитные проблемы развития национальной экономики [Текст] / Х.У. Умаров, З.С. Зарифова. – Душанбе: Ирфон, 2005. – 121 с.; Хабибов С.Х. Иқтисоди корхонаҳо (ташкилотҳо), қисми 1. – Душанбе: Ирфон, 2014. – 354 с.; Хайрзода Ш.К. Эволюция исламских банков и их роль в становлении рыночных отношений в Республике Таджикистан. — Душанбе, 2014. — 154 с.; Шарипов Б.М. Теоретические аспекты формирования финансового рынка в условиях перехода экономики Таджикистана к новой модели развития // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2017. – Том 7. – № 10 А. – С. 16-29.

- обосновать методологически особенности эффективности регулирования сегментов финансового рынка;
- показать роль финансового рынка в обеспечении экономического роста Таджикистана;
- определить эффективные методы и оценки регулирования финансового рынка;
- представить новые подходы к эффективному методу регулированию финансового рынка и обеспечению финансовой стабильности в стране;
- изучить применение опыта инфляционного и денежного таргетирования как одного из методов эффективного регулирования в развитии финансового рынка Республики Таджикистан.

Объектом исследования является финансовый рынок в Республике Таджикистан.

Предметом исследования являются методы регулирования финансового рынка в Республике Таджикистан.

Гипотеза исследования базируется на первичных предположениях о том что финансовый рынок выступает как основной источник инвестиции, по этому государство может для реализации собственных целей активно вмешиваться в его деятельность и достичь желаемых результатов. Ключевым условием осуществлении государственных целей на финансовом рынке является применение эффективных методов его регулирования.

Теоретические и методологические основы исследования составили фундаментальные труды классиков экономической науки, труды зарубежных и отечественных ученых в области макроэкономики, финансов, финансового рынка, банковской системы, рынка ценных бумаг и страхования.

Источник информации. Источником информации послужили законодательные и нормативные акты Правительства Республики Таджикистан, Послания и Указы Президента Республики Таджикистан, нормативные акты Национального банка Таджикистана и Министерства финансов Республики Таджикистан, статистический бюллетень Национального банка Таджикистана, официальные статистические данные Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, научные публикации и статьи, аналитические материалы международных финансовых институтов, отечественных кредитных организаций и Интернет-ресурсы.

Исследовательская база Исследование проводилось в отделе реального сектора Института экономики и демографии Национальной академии наук Таджикистана.

Научная новизна. Наиболее значимые научные результаты исследований заключаются в следующем:

- обоснованы современные методы регулирования финансового рынка, включающие в себя государственное регулирование и саморегулирование. По нашему мнению, государственный метод регулирования выражается способом мер и действий, предпринимаемых государством для регулирования и поддержки субъектов финансового рынка, а метод саморегулирования

выражается через такие основные механизмы рыночного регулирования, как спрос, предложение, цена и конкуренция;

- разработана классификация сегментов финансового рынка в зависимости от обращающихся финансовых активов, периода обращения и организационных форм функционирования;

- установлено, что ведущим сегментом финансового рынка являются финансово-кредитные организации, так как в 2022 году их доля активов составляла 24,3 процента к ВВП страны, и доля выданных кредитов – 11,7 процента к ВВП. Таким образом, нами был сделан вывод, что финансово-кредитные организации могут обеспечить развитие других сегментов финансового рынка;

- определено, что после внедрения макропруденциального регулирования Национальным банком Таджикистана в 2016 году сократились финансовые риски деятельности финансово-кредитных организаций в республике;

- структурированы основные механизмы и инструменты регулирования финансового рынка Республики Таджикистан при посредстве проведенного корреляционно-регрессионного анализа, где определена степень их влияния на основные экономические показатели страны.

- исследование показало, что в республике доминируют методы государственного вмешательства, и в связи с этим мы считаем необходимым использование опыта Российской Федерации по внедрению саморегулируемых организаций на финансовом рынке.

Основные положения исследования, выносимые на защиту:

- обоснование научно-теоретических и методологических форм регулирования финансового рынка;

- выявление сегментов финансового рынка Республики Таджикистан и их роли в развитии экономики;

- анализ коэффициентов и нормативов финансовой устойчивости кредитных организаций, действующих на территории Республики Таджикистан;

- обоснование форм регулирования финансового рынка и усиление саморегулирующих функций на этом рынке;

- определение роли основных инструментов регулирования финансового рынка в обеспечении экономического роста;

- предложены выводы и рекомендации по совершенствованию государственного регулирования функционирования финансового рынка страны.

Теоретическая и практическая значимость исследования.

Теоретическое значение проведенного исследования состоит в раскрытии теоретико-методологических основ регулирования финансового рынка на примере финансовой системы Республики Таджикистан. Выводы и предложения проведенного исследования будут способствовать формированию научной и методической основ развития и совершенствования механизмов

регулирования финансового рынка, что имеет большое значение для развития реального сектора экономики страны.

Практическая значимость исследования заключается в том, что результаты, полученные в ходе проведения научных изысканий, могут применяться при проведении Национальным регулятором монетарной политики, обозначении перспектив реализации стратегических документов в сфере денежно-кредитной политики, при инфляционном таргетировании.

Выводы, предложения и рекомендации, содержащиеся в диссертации, могут быть использованы государственными финансово-кредитными органами при разработке мероприятий по совершенствованию регулирования финансового рынка страны;

Отдельные положения диссертационного исследования могут быть использованы и используются в процессе преподавания курсов «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики», «Государственное регулирование экономики», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Банковское дело» и других.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности. Новизна и результаты исследования соответствуют Паспорту специальностей ВАК при Президенте Республики Таджикистан по специальности 08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит. Пунктам: 6.12. Регулирование внутреннего валютного рынка и влияние денежно-кредитной политики на устойчивость валютного курса национальной валюты, процессы долларизации внутреннего рынка и состояние платежно-расчетной системы национальной экономики; 10.7. Повышение эффективности деятельности банков с государственным участием, банков с иностранным участием, а также региональных банков; 11.3. Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики; 11.6. Методы регулирования денежного кредитного обращения и 11.7. Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов.

Степень достоверности результатов исследования. Информационную базу исследования составили официальные статистические данные Национального банка Таджикистана, Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, публикации Всемирного банка, Международного валютного фонда, представленные на официальных сайтах. Проанализированы материалы научно-практических конференций и круглых столов, посвященные исследуемой проблематике, результаты исследований отечественных ученых, законодательная и нормативная база Правительства Республики Таджикистан, связанная с вопросами регулирования финансового рынка и его сегментов.

Личный вклад соискателя научной степени. Данная работа является самостоятельной научно-исследовательской работой. Автор самостоятельно определил цель и задачи исследований, грамотно выбрал и умело использовал соответствующий поставленной задаче набор методов анализа первичного материала, осуществил обработку полученных данных, проанализировал и обобщил результаты исследований и сформулировал выводы.

Апробация и реализация результатов диссертации. Основные теоретические положения и результаты диссертационного исследования были обсуждены на международных и республиканских научно-теоретических и практических конференциях, семинарах и круглых столах, в их числе – научно-практические конференции в Министерстве экономического развития и торговли Республики Таджикистан, Центре стратегических исследований при Президенте Республики Таджикистан, Таджикском государственном финансово-экономическом университете, Таджикском национальном университете, Академии государственного управления при Президенте Республики Таджикистан, Всемирном банке и других, в период 2012-2022 гг.

Публикации по темам диссертации. Основные результаты, выводы и положения диссертационного исследования отражены в 15 научных статьях, 8 из которых были опубликованы в журналах, рекомендованных ВАК Республики Таджикистан, в объёме 8,6 п. л.

Дополнительно выполнено 7 научно-исследовательских работ (НИР) в Центре стратегических исследований при Президенте Республики Таджикистан за 2012-2019 гг., опубликованных в виде депонированных работ.

Структура и объем диссертации: Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, содержит 167 страницы текста, 9 рисунков, 16 таблиц и 8 диаграмм.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Во введении обоснована актуальность и выбор темы исследования, проанализирована степень ее изученности, определены цель и задачи исследования, научная новизна, теоретическая и практическая значимость работы.

Первая глава – «Теоретические основы исследования методов регулирования финансового рынка» – посвящена анализу научно-теоретических и методологических аспектов регулирования финансового рынка.

В главе приводится сравнительный анализ форм и механизмов регулирования финансового рынка и его основных сегментов. На основе изучения теоретических основ и концепций регулирования, автор определил наличие двух форм регулирования финансового рынка: государственного регулирования и саморегулирования.

Государственная форма регулирования включает законотворческую и институциональную деятельность высших национальных органов, которые принимают законы и исполняют их.

Саморегулирование выражается основными механизмами рынка: спрос, предложение, конкуренция и цена, а также выражается саморегулируемыми организациями, созданными профессиональными участниками рынка для защиты их интересов в законодательных и государственных органах.

Проведено исследование эволюций форм регулирования финансового рынка, начиная с трудов меркантилистов, физиократов, представителей

классической экономической школы, кейнсианцев и других экономических школ до настоящего времени.

А. Смит, как основоположник классической экономической школы, считал, что государство должно выполнять только роль «ночного сторожа». Но это не означало, что государство не должно полностью вмешиваться в рыночные отношения и предоставлять им охрану, он признавал необходимость государственного вмешательства путем введения тарифов и защиты интересов молодых промышленных отраслей в целях реализации безопасности и справедливости (законы и нормативно-правовые акты). Сторонники классической экономической школы считали, что государство должно обеспечить благоприятный экономический климат для развития предпринимательства.

Со временем идею о свободной конкуренции и экономической либерализации начали развивать и совершенствовать последователи классической экономической школы, позже их стали называть представителями неоклассической экономической школы.

Последователи неоклассической экономической школы, такие как Э. Чемберлин, А. Маршалл, Л. Мизец, Ф. Хайек, Дж. Б. Кларк и др., считали, что равновесная и гармоничная система приведет к свободной конкуренции, что в свою очередь повысит благосостояние общества. Они считали, что государственное вмешательство наносит только ущерб действиям рыночных сил, и государство должно вмешиваться в рыночные отношения только косвенно, т.е. во благо общества, но без вреда частным предпринимателям.

Дж. М. Кейнс, основатель кейнсианской экономической школы, не соглашался с догматическими постулатами и экономическими законами классической экономической школы. Он писал, что «со времен Ж.Б. Сэя и Д. Рикардо экономические классики учили: само предложение рождает спрос». На основании трудов Дж. С. Милля и А. Маршалла Дж. Кейнс заключает, что у классиков и их приемников «теория производства и занятости» может быть построена на основе натурального обмена; «деньги же никакой самостоятельной роли в экономической жизни не играют».

В целом отмечено, что «теоретико-методологической основой реализации денежно-кредитной политики является синтез теории современного кейнсианства, монетаризма и неоклассических представлений о роли денег в экономике»⁴; таким образом, можно сказать, что фундаментом регулирования финансового рынка являются учения выше перечисленных экономических школ.

В современном обществе капитализм условно можно разделить на следующие услуги:

➤ Банковский капитализм (Bank capitalism), это форма банковских вкладов (депозитов) населения, т.е. сбережения. В свою очередь, банки осуществляют

⁴ Рахимов Р.К. Макроэкономические пропорции и механизмы экономического роста Республики Таджикистан (проблемы и основные направления совершенствования) / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло, Б.М. Шарипов, Ю.Р. Юсуфбеков; АН РТ; Ин-т Экономики и демографии. – Душанбе: Дониш, 2016. – С. 568.

инвестирование в форме кредитного, ссудного финансирования или в форме приобретения ценных бумаг компаний. В действительности здесь банки играют очень важную роль, логично можно представить, что банки становятся посредниками между населением и экономическими агентами, и тем самым активизируют движение свободных денег в обращении. Банки являются одним из значимых звеньев для экономического роста.

Наряду с банковским капитализмом следует упомянуть о «мусульманском капитализме» или «исламском банкинге». Исламские банки отличаются от традиционных банков и основываются на принципах шариата, тем самым носят научно-религиозный характер. Но эти банки показали свою эффективность и надежность в 2009 году, во время финансового кризиса, они пострадали наименее всего. Эти банки представляют собой надежную капитализацию для субъектов рынка и гарантию вкладов населения.

➤ Акционерный капитализм (Shareholder capitalism) (англосаксонская модель капитализма), сбережения населения путем инвестирования в ценные бумаги (акции и облигации) – это финансирование корпорации осуществляется путем привлечения денежных средств населения институциональных инвесторов (инвестиционных, страховых компаний, пенсионных фондов и т.д.).

➤ Государственный капитализм (State capitalism) – характеризует капитальные вложения государства для развития предпринимательства, и государство прямо или косвенно становится обладателем контрольного пакета акций наиболее значимых компаний, обычно через холдинговые структуры. В данном случае государственный аппарат контролирует или руководит компаниями.

➤ Семейный (сетевой) капитализм (Family capitalism) – исторически известная модель капитализма, (превалирующая в странах Азии и Латинской Америки, Италии, Канаде, Швеции). Здесь имеется в виду, что бизнес контролируют доминирующие кланы или партнеры.

В целом можно отметить, что в современном мире финансовый рынок определяется совокупностью финансовых организаций, действующих на территории той или иной страны, и по эффективности регулирования данного рынка можно оценить результативность денежно-кредитной (монетарной) политики Центрального Банка. «Считается, что эффективная монетарная политика приводит к экономическому росту и развитию, снижению безработицы и замедлению инфляции»⁵. Несмотря на то, что национальный банк не подчиняется руководству правительства, «монетарная политика является основным элементом достижения целей экономических финансовых программ правительства»⁶.

Однако данный вывод имеет ряд спорных моментов, так как на экономический рост влияет множество факторов, которые не являются монетарными. Также следует учитывать, что «влияние денежно-кредитной

⁵ Дубова С.Е. Методика оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка / С.Е. Дубова, С.В. Кузнецов // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2011. – № 4. – С. 6.

⁶ Шариф Р. Муомилоти пули ва карз. – Душанбе: ЭР-граф, 2018. – С. 408.

политики на макроэкономические показатели может быть разнонаправленным»⁷. Например, повлиять положительно на уровень занятости и экономический рост, тем самым отрицательно повлиять на уровень инфляции.

Таким образом, большинство центральных банков для анализа и оценки эффективности регулирования финансового рынка ориентируются на механизмы денежно-кредитной политики, в пользу индекса потребительских цен (ИПЦ).

Во второй главе – «Анализ состояния и методов регулирования финансового рынка в Республике Таджикистан» – на основе сравнительного анализа была исследована деятельность сегментов финансового рынка и на этой основе дана оценка приоритетным сегментам финансового рынка и методам регулирования в рамках денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана.

Финансовый рынок Таджикистана представлен совокупностью сегментов: рынок кредитных организаций, рынок ценных бумаг, валютный рынок и рынок страховых организаций.

Эти сегменты определяют финансовый рынок Республики Таджикистан, и доминирующим элементом является кредитный сегмент. Доля активов кредитного сегмента в 2022 году составила 24,3% к ВВП и более 95% всех активов финансового рынка.

В настоящее время валютный рынок как сегмент финансового рынка Таджикистана является наиболее ликвидным из всех сегментов финансового рынка страны. Структурно он состоит из трёх основных подсегментов: межбанковский – валютные сделки между банками, включая Национальный банк Таджикистана; внутрибанковский – валютные сделки банков со своими клиентами, розничный – валютные сделки по купле-продаже наличной иностранной валюты населению, осуществляемые ранее в сети обменных пунктов, а в настоящее время – преимущественно в центрах банковского обслуживания.

Что касается рынка ценных бумаг, на его развитие повлияло то, что с обретением независимости Республики Таджикистан приоритет был отдан банковской системе республики. Вторичный рынок ценных бумаг был создан лишь в апреле 2015 г. командой молодых специалистов, которые организовали ОАО «Центрально-Азиатская Фондовая Биржа» (CASE – Central Asian Stock Exchange).

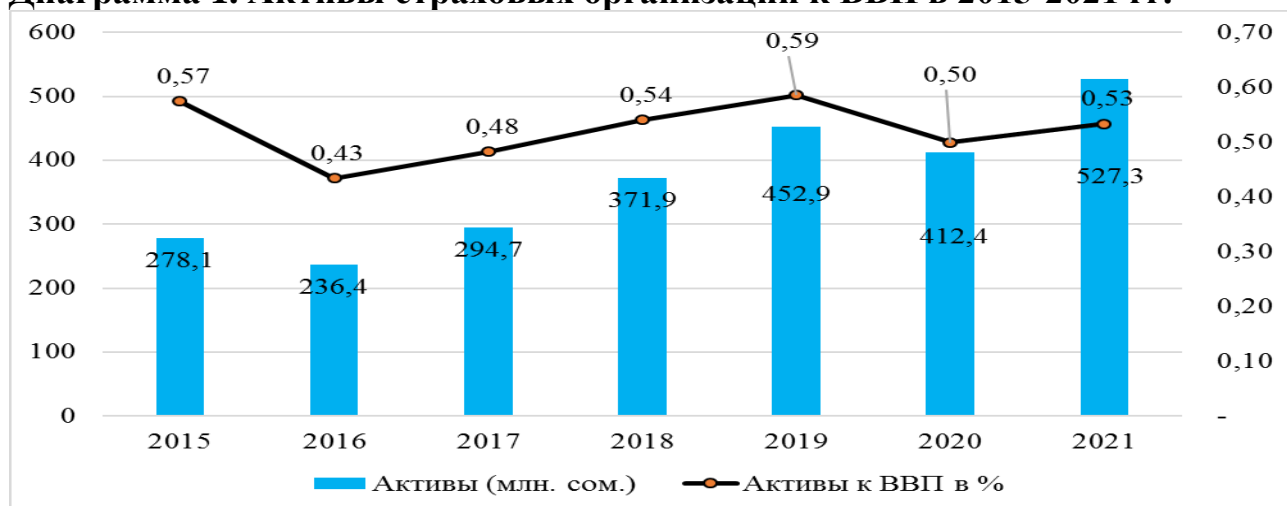
Страховой сегмент финансового рынка Таджикистана в 2021 году представлен 18 страховыми организациями, из которых 2 государственных, 15 негосударственных и 1 центр взаимной страховой поддержки. Они предоставляют различные страховые услуги.

⁷ Абрамова М.А. и др. Денежная система и механизмы денежного обращения и денежно-кредитного регулирования / М.А. Абрамова и др.; под ред. М.А. Абрамовой и Л.С. Александровой. – Москва: КНОРУС, 2022. – С. 367.

Быстрое развитие страхового рынка способствовало возрастанию предоставления услуг физическим и юридическим лицам, что способствовало увеличению активов страховых организаций. Активы страховых компаний к ВВП в 2015-2020 гг. представлены в диаграмме 1.

Из данных, приведенных диаграмме 1, можно сделать вывод о том, что активы страховых организаций в 2021 году составляли 527,3 млн. сомони и по сравнению с 2015 годом выросли на 134,3 сомони или на 48,3 процента. Так, за рассматриваемый 2022 год доля активов к ВВП страны составила 0,5%, хотя по сравнению с 2015 годом снизилась на 0,04 процентного пункта. Можно отметить, что на сегодняшний день страховые компании пока не способны внести существенный вклад в развитие экономики страны, особенно в части обеспечения потребностей субъектов рынка в страховых услугах, так и в предложении долгосрочных инвестиционных финансовых ресурсов.

Диаграмма 1. Активы страховых организаций к ВВП в 2015-2021 гг.



Источник: составлен автором на основе данных: Обзор страхового рынка НБТ за январь 2022 года. URL: <http://nbt.tj>

Мы считаем, что валютный рынок Республики Таджикистан имеет свою специфику. Он наиболее подвержен изменениям конъюнктуры глобальной экономики, на его состояние воздействует множество факторов, как внешних, так и внутренних. Например, вначале 2014 г. произошёл рост эмиссии российского рубля на валютном рынке России. Увеличение предложения валюты со стороны России привело к дисбалансу валютного рынка Республики Таджикистан.

Другими факторами являются показатели экономического роста, состояние платёжного баланса, уровень инфляции и т.д. На спрос и предложение валюты действуют также и такие факторы, как динамика обменных курсов, спекулятивные операции на валютных рынках и др. Одной из особенностей Таджикистана является влияние на обменный курс национальной валюты поступления денежных переводов от мигрантов. Другим основным фактором, влияющим на состояние валютного сегмента, является состояние платёжного баланса, в частности, его составляющая, отражающая внешнеторговые операции с внешним миром. Считается, что если объёмы экспорта преобладают в структуре внешнеторгового оборота страны, то

замечается увеличение спроса на национальную валюту и соответственно происходит укрепление её обменного курса. Или, наоборот, при дефиците торгового баланса национальная валюта, как правило, обесценивается. Динамика и состояние валютного сегмента оказывают существенное влияние не только на формирование обменного курса национальной валюты, но и на состояние остальных сегментов финансового рынка в целом, включая его кредитно-депозитный сегмент.

В последние годы в республике значения мультипликаторов денежных агрегатов M0, M1, M2 и M3 ниже единицы. Наращивание денежного предложения в экономике, осуществляемое за счет поступления иностранной валюты, ведет к росту инвалютизации экономики, в частности, реального и финансового секторов. В республике значительно ограничены возможности дополнительного выпуска национальной валюты. Увеличение предложения денег на рынке ограничивает стимулирование развития реального сектора. В 2012 г. количество кредитных организаций составляло 143 организации, в мае 2020 г. их количество сократилось на 55% (64 кредитных финансовых организации), что вызвано влиянием последнего кризиса и жесткими мерами государственных регулирующих органов страны (НБТ), т.е., начиная с 2014 г., 59 кредитных организаций были объявлены банкротами, и их лицензии были отозваны. В свою очередь сокращение количества кредитных организаций снизило вклады в экономику. В период 2010-2022 гг. рост привлекаемых депозитов является стабильным. Если в 2011 г. привлеченные депозиты составляли 3 млн. сомони, то в 2022 г. было привлечено уже 15 507,8 млн. сомони как в национальной, так и в иностранной валюте. За 12 лет привлеченные депозиты выросли более чем в 5 раз.

Таблица 1. - Объем кредитных вложений в экономику Таджикистана в 2010-2022 гг.

Кредиты банков в разрезе отраслей								
	2010		2015		2020		2022	
	млн.сом.	%	млн.сом.	%	млн.сом.	%	млн.сом.	%
Сельское хозяйство	647,8	19,7	1003,1	10,7	764,4	8,6	1039,3	9,4
Промышленность	723,9	22,0	2254,5	24,1	2996,9	33,7	922,1	8,3
Строительство	390,1	11,9	1241,6	13,3	1313,9	14,8	405,9	3,7
Транспорт	162,8	4,9	396,8	4,2	227,2	2,6	179,3	1,6
Общественное питание	4,8	0,1	22,3	0,2	34,9	0,4	9,5	0,1
Услуги	162,4	4,9	206	2,2	343,5	3,9	846,2	7,6
Внешняя торговля	855,5	26,0	1478,3	15,8	1373	15,4	2161,5	19,5
Финансовое посредничество	0	-	139,1	1,5	3,8	0,0	7,1	0,1
Потребление	292,6	8,9	853,4	9,1	1686,2	18,9	5092,1	45,9
Прочие	51,6	1,6	1754,1	18,8	159,6	1,8	442,5	4,0
Всего	3291,5	100	9349,2	100	8903,4	100	11105,6	100,0

Источник: Рассчитано автором на основе данных: Статистический бюллетень Национального банка Таджикистана. – 2019. – № 12 (293); 2020. - № 12 (305); 2021. – № 12 (316); 2021. – № 12 (329).

За период 2011-2022 гг. объемы выданных кредитов имеют нестабильную динамику. Это объясняется следующим образом: если в 2010 г. выданные кредиты составляли 3,29 млн. сомони, то в 2015 г. их динамика составляла уже

9,35 млн. сомони, а начиная с 2015 г. по 2022 г. наблюдается увеличение их объема; так, с 9,35 млн. сомони они увеличились до 13 577,6 млн. сомони⁸.

Так, кредитные организации выдали кредитов в 2022 г. отраслям экономики на сумму 11 105 миллионов сомони, из которых 8,3% приходится на промышленность, 19,5% – на внешнюю торговлю, 45,9% – на потребление, 9,4% – на сельское хозяйство, 3,7% – на строительство, 1,6% – на транспорт и 4% – на другие отрасли.

Анализ показывает, что происходят позитивные изменения в структуре кредитных вложений в развитие экономики. Если в 2002 г. кредитные вложения охватывали 6 отраслей экономики, то в 2015-2022 гг. – более чем 10 отраслей.

Автором проведен сравнительный анализ коэффициентов и нормативов финансовой устойчивости кредитных организаций на основе действующих нормативных актов Национального банка Таджикистана, Инструкция НБТ № 176 «О порядке регулирования деятельности кредитных организаций» (таблица 2).

Таблица 2. - Динамика коэффициентов и нормативов финансовой устойчивости кредитных организаций (в %)

Достаточность капитала К1-1											
	Норматив	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Банки	Не менее	29,9	28,9	28,5	33,2	31,6	30,9	23,1	30,4	29,0	29,7
МФО	12-17%	15,3	17,9	18,3	9,7	5,9	6,3	28,4	26,5	20,7	19,0
Эффективность использования активов											
	Норматив	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Банки	Не менее	86,6	89,0	87,8	75,8	77,0	78,6	79,5	83,2	97,6	91,2
МФО	65%	93,8	94,6	90,3	88,8	91,7	92,7	94,3	95,3	94,0	95,7
Стабильность ресурсной базы											
	Норматив	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Банки	Не менее	39,3	40,0	40,7	36,7	34,7	31,1	66,9	65,6	69,6	65,8
МФО	70%	83,1	86,2	82,	76,5	6,5	68,4	65,2	62,7	60,5	42,3
Доля плохих ссуд в кредитном портфеле											
	Норматив	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Банки	Не более	9,9	24,0	18,1	41,8	37,6	31,4	36,8	25,4	13,7	14,2
МФО	5 %	1,5	2,0	4,8	9,4	8,2	4,8	3,0	3,8	2,1	1,0
Межбанковское кредитование											
	Норматив	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Банки	Не более	1,2	1,6	2,0	2,1	0,7	0,5	6,8	7,4	10,8	7,4
МФО	25 %	4,3	4,5	3,4	8,5	44,1	4,5	4,0	36,1	39,9	36,8

Источник: рассчитано автором: Статистический бюллетень Национального банка Таджикистана. – 2019. – № 12 (293); 2020. – № 12 (305); 2021. – № 12 (316); 2021. – № 12 (329).

Теперь представим результаты сравнительного анализа:

– *коэффициент достаточности капитала* показывает, что, анализируя динамику достаточности капитала в разрезе банков и МФО, можно прийти к

⁸ См.: Состояние банковской системы Республики Таджикистан на 31 декабря 2022 года [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://nbt.tj/upload/iblock/aa8/7y3119hlu1s/Nizomi%20bonki_2022.12.ru.pdf

выводу, что кредитные организации надежно «защищены» от рискованных активов. Однако реальная ситуация иная и тревожная. Так, анализируя углубленно и более детально деятельность крупных отечественных банков, можно прийти к выводу, что оценка, основанная на использовании только одного, хотя и важного, показателя, не может дать объективную картину состояния банка, которая может быть оценена неоднозначно. Так, ситуация с ОАО «Тоджиксодиротбанк» (в 2015 г. этот банк столкнулся с финансовыми трудностями) является примером того, что при соблюдении норматива достаточности капитала в пределах требуемой нормы последующие итоги его деятельности были непредсказуемыми. Аналогичная ситуация сложилась и в ОАО «Агроинвестбанк», а далее – в ЗАО «Фононбанк» и ОАО «Таджпромбанк». Можно предположить, что такую ситуацию можно ожидать и в других банках и крупных МФО. В целом можно прийти к выводу, что такое положение является непозволительным в контексте перехода экономики Таджикистана на траекторию устойчивого экономического роста, в рамках которой поддержание стабильности банковской системы является предопределяющим условием;

– *коэффициент эффективности использования активов* показывает, когда кредитные организации страны эффективно используют свои ресурсы и размещают их в активы, приносящие доходы. Однако не следует отрицать тот факт, что финансовый кризис негативно может повлиять на деятельность кредитных организаций. Так, клиенты кредитных организаций не смогли выполнить свои обязательства перед ними из-за роста кредитного бремени; это привело к увеличению затрат кредитных организаций, в том числе просроченных кредитов, что вызвало необходимость формирования дополнительных резервов и привело к сокращению доходов и снижению рентабельности.

– *коэффициент стабильности ресурсной базы* – коэффициент ресурсной базы МФО в 2015 г. составлял 62,7%, что означало, что МФО выполняют кредитные операции за счет своих обязательств, не привлекая депозиты населения;

– *доли «плохих» ссуд в кредитном портфеле* имеют тенденцию к росту в портфелях кредиторов, которые фактически превышают допустимые нормы безопасности банков. Это связано как с деятельностью банков, МФО, так и с ухудшением положения клиентов. Финансовые кризисы как 2007-2009 гг., так и 2015-2016 гг. сильно повлияли на деятельность заемщиков-клиентов (предпринимателей), в результате чего произошло увеличение разрыва между нормативным и фактическим значениями данного показателя;

– *коэффициент зависимости от межбанковских кредитов* показал, что доля межбанковского кредитования ниже нормативных значений, что свидетельствует о пассивной деятельности в этом направлении со стороны банков и НБТ. Если ресурсы кредитных организаций будут формироваться преимущественно за счет межбанковского кредитования, то, с одной стороны, это будет свидетельствовать о том, что значительная часть банков не выполняет

свои мобилизационные функции, а с другой – о том, что возникнет вероятность усиления кризиса на межбанковском рынке, который может спровоцировать кризис в банковском секторе и на финансовом рынке, и, согласно принципу «домино», перейдет и на другие сегменты финансового рынка.

Исходя из анализа динамики основных показателей ресурсной базы банковской системы, можно сделать вывод о том, что кредитные организации проводят неэффективную ресурсно-депозитную политику. Вместе с тем развитие конкуренции на банковском рынке требует ее постоянного совершенствования. Поэтому стратегической целью кредитных организаций является выход на качественно новый уровень обслуживания клиентов и сохранение позиций на рынке вкладов.

В апреле 2015 г. было организовано ОАО «Центрально-Азиатская Фондовая Биржа». В связи с этим автором более подробно исследован этот сегмент и сделан вывод о том, что в общем объеме эмиссии ценных бумаг за период 2011-2016 гг. преимущество принадлежит банковскому сектору. Как ключевой элемент финансовой системы, банки являются наиболее активными участниками рынка ценных бумаг, операции на котором пока происходят на внебиржевом рынке.

Другими методом определения эффективности инструментов денежно-кредитной политики является «эффективность денежно-кредитной политики»⁹ Исходя из этого, автором было принято решение дать оценку эффективности денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана.

Таблица 3. Количественная и качественная оценка эффективности денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана за период 2015-2022 гг.

Год	Фактическая инфляция	Целевая инфляция	Критерии эффективности денежно-кредитной политики, %	Уровни эффективности денежно-кредитной политики
2015	5,1	7,5	68	Хорошая
2016	6,1	7	87,1	Высокая
2017	6,7	7	95,7	Высокая
2018	5,4	7	77,1	Высокая
2019	8	7	85,7	Высокая
2020	9,4	7	65,7	Хорошая
2021	8,0	7	85,7	Высокая
2022	4,2	7	140	Высокая

Источник: таблица рассчитана на материалах обзора инфляции и Прогнозов основных направлений денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана.

Из данных таблицы 3 видно, что Национальный банк Таджикистана эффективно использует инструменты денежно-кредитной политики, на хорошем и высоком уровне. Надо отметить, что проведение стимулирующей

⁹ Дубова С.Е. Методика оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка / С.Е. Дубова, С.В. Кузнецов // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2011. – № 4. – С. 6.

денежно-кредитной политики может положительно повлиять на темпы экономического роста, следовательно, для измерения влияния эффективности денежно-кредитной политики на темпы экономического роста можно использовать коэффициент корреляции рангов Спирмэна¹⁰. Расчет этого коэффициента показывает, что в период 2015-2022 гг. связь между указанными показателями является умеренной, то есть оценки эффективности денежно-кредитной политики заметно коррелируют с темпом экономического роста и составляют 0,51.

В третьей главе – «Основные направления совершенствование методов регулирования финансового рынка» – исследуются проблемы развития форм регулирования и пути совершенствования инструментов денежно-кредитной политики НБТ.

Обосновывается понятие комплексного подхода на основе исследования теоретических аспектов государственного регулирования и саморегулирования.

Под «комплексным подходом регулирования» подразумевается, что между государственным регулированием и саморегулированием финансового рынка должна быть взаимосвязь и взаимозависимость. Комплексный подход регулирования финансового рынка показан на рисунке 2.



Рисунок 2. Формы регулирования финансового рынка Республики Таджикистан

Источник: составлен автором.

¹⁰ См.: Елесева И.И. Статистика: учебник / И.И. Елесева [и др.]; под ред. И.И. Елесевой. – Москва: Проспект, 2011. – С. 102.

В данный момент влияние государственного вмешательства в финансовый рынок республики очень высоко. Национальный банк Таджикистана контролирует деятельность кредитных организаций, страховой рынок, валютный рынок, а также рынок ценных бумаг, так как основной частью участников рынка ценных бумаг являются банки.

Мы считаем, что необходимо в стране разработать и принять Закон РТ «О саморегулируемых организациях». В рамках данного нормативно-правового акта можно создать условия для «свободной площадки», где была бы возможность обсудить и решить проблемы участников финансового рынка, а также защитить их интересы. Весь смысл в том, чтобы на финансовом рынке была установлена взаимосвязь между государственным регулированием и саморегулированием.

По мнению диссертанта, роль саморегулируемых организаций в Таджикистане выполняют две ассоциации, которые на сегодняшний день функционируют на финансовом рынке: Ассоциация банков Таджикистана (АБТ) и Ассоциация микрофинансовых организаций Таджикистана (АМФОТ).

Стоит отметить, что цель механизмов регулирования заключается в обеспечении экономического роста, и для достижения этой цели НБТ использует следующие традиционные механизмы регулирования: ставка рефинансирования, норматив обязательных резервов, операции на открытом рынке и на валютном рынке.

Основным механизмом регулирования является **ставка рефинансирования**, так как этот механизм поддерживает стабильность уровня цен в долгосрочном периоде. Исследование показало, что в экономических условиях Таджикистана ставка рефинансирования не оказывает должного эффекта на действующие процентные ставки. Следовательно, ее эффективность низкая для регулирования рынка денежного предложения в республике и её роль ограничивается только информационной функцией, определяя изменения денежно-кредитной политики НБТ. Например, повышение ставки рефинансирования определяет политику «дорогих денег», а её снижение, наоборот, определяет политику «дешевых денег».

Исследование показало, что ставка рефинансирования ограниченно работает на финансовом рынке, её снижение не влияет на процентные ставки кредитов и депозитов, так же, как и на рост ставки, т.е. процентные ставки не следуют правилам установления ставки рефинансирования.

НБТ для регулирования денежного рынка или кредитных организаций также использует инструмент **обязательных резервов**, который оказывает прямое воздействие на величину резервов кредитных организаций. Соблюдение норм резервирования является обязательным, их несоблюдение предусматривает взыскание в виде выплаты недостающих сумм с корреспондентских счетов, открытых в НБТ, санкций и штрафов. Как инструмент регулирования, эти резервы составляют основу для формирования объемов резервных денег; резервы формируются за счет средств клиентов (депозиты).

НБТ, повышая норматив резервирования, сокращает предложение денег в экономике, а снижая нормы, повышает предложение денег. Таким образом, изменения обязательных норм меняют величину денежной базы в стране. Как правило, этот инструмент не используется для целей текущего мониторинга и регулирования предложения денег. Он применяется ограниченно, в условиях, когда необходимо значительно расширить или, наоборот, сжать денежную массу. Также этот инструмент не может выполнять функцию оперативного управления количеством денег.

Обязательные резервы также служат гарантией выполнения обязательств кредитных организаций перед своими клиентами, они способствуют поддержанию банковской ликвидности.

Операции на открытом рынке. НБТ проводит операции на рынке ценных бумаг, осуществляя куплю и продажу ценных бумаг государства и собственных. Но этот инструмент ограничен в своих возможностях, так как не способен влиять на изменения денежных агрегатов и динамику денежного предложения.

Исследование показало, что другие инструменты регулирования ограничены в своих возможностях, поэтому основным инструментом регулирования НБТ является **регулирование валютного рынка**. Повышение эффективности инструментов регулирования этого рынка считается важным для развития финансового рынка и реального сектора экономики страны.

Валютное регулирование призвано поддерживать инфляцию на низком уровне и сокращать затраты по обслуживанию внешних и внутренних долгов. Не секрет, что внешние заимствования вызывают колебания и изменения валютного курса, которые сильно влияют на финансовые показатели государства и предприятий. В республике повышен уровень инвалютизации, так как в торговом балансе внешнеэкономических отношений преобладает импорт, и это доказывает, что в республике товары для потребления импортируются, а значит, имеется зависимость от иностранной валюты.

Повышение уровня инвалютизации ослабляет традиционные инструменты воздействия или регулирования финансового сектора. Соответственно, повышается влияние внешних факторов на внутреннюю конъюнктуру рынка. Стоит отметить, что проводимая НБТ политика «искусственного сдерживания номинала» курса национальной валюты снижает конкурентоспособность реального сектора экономики, потребление товаров на внутреннем и внешнем рынках. Действия такой политики создают благоприятные условия для импорта, что сдерживает производство отечественных товаров и, соответственно, развитие реального сектора экономики страны.

В целом анализ и оценка механизмов регулирования финансового рынка показали необходимость их совершенствования для развития финансового рынка и реального сектора экономики страны. Было установлено, что недостатки и малоэффективность существующих инструментов регулирования

финансового рынка являются сдерживающими факторами экономического развития страны.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основные научные результаты диссертации

Всесторонний анализ состояния финансового рынка Республики Таджикистан и оценка методов регулирования позволили нам сделать выводы и внести предложения по формированию более эффективной финансовой системы, ее сегментов и активизации методов её регулирования.

1. В теории и практике были рассмотрены две основные формы регулирования финансового рынка – государственное регулирование и саморегулирование [7-А].

Под саморегулированием понимается рыночное регулирование, так как это форма подчинения основным механизмом свободного рынка, т.е. механизмам, спроса, предложения, цены и конкуренции, которые являются рыночным законом. Эти законы определяют и обеспечивают условия на финансовом рынке, тем самым от них зависит удовлетворения потребности экономики. Согласно этим законам, рынок выступает как саморегулируемая система.

Саморегулирование выражается деятельностью саморегулируемых организаций, созданных профессиональными участниками финансового рынка по обеспечению их развития и защите интересов. В нашей стране к саморегулируемым организациям относятся Ассоциация банков Таджикистана и Ассоциация микрофинансовых организаций Таджикистана [7-А].

Государственное регулирование представляет собой свод законодательных документов, методов и форм, с помощью которых государство проводит денежно-кредитную политику, оказывая косвенное, а в случаях кризисов в экономике и прямое, воздействие на деятельность хозяйствующих субъектов [7-А].

2. В Республике Таджикистан высшим законодательным и представительным органом государственной власти является Маджлиси Оли, который принимает законы, а затем они утверждаются Президентом Республики Таджикистан. На данный момент действует более 20 законов, регулирующих деятельность сегментов финансового рынка [3-А].

Исполнительными органами регулирования и управления сегментов финансового рынка в Республике Таджикистан, являются: Национальный банк Таджикистана, Министерство финансов Республики Таджикистан, Таможенная служба при Правительстве Республики Таджикистан и Налоговый комитет при Правительстве Республики Таджикистан. Они выполняют следующие функции: 1) Административное регулирование – лицензирование, регистрация, аттестация кадров и другие; 2) Экономическое регулирование – выражается административным регулированием, инструментами денежно-кредитного регулирования (ставка рефинансирования, операции на открытом рынке, норма резервирования) и другими нормативно-правовыми актами [3-А].

3. Саморегулирование и государственное регулирование взаимосвязаны друг с другом. Первое с помощью конкуренции стимулирует развитие рынка, а второе направлено на преодоление негативных последствий саморегулирования. Границу между этими формами регулирования определяют выгоды и потери в конкретной экономической ситуации. При кризисных ситуациях или нестабильности экономики должно, на наш взгляд, преобладать государственное регулирование. При стабильной экономической ситуации наблюдается либерализация финансового рынка; обычно это выражается в ослаблении регулирующего режима. Однако государство оставляет за собой право контроля и надзора функционирования финансового рынка [7-А].

4. Финансовый рынок является площадкой, где субъекты рынка или экономические агенты осуществляют куплю-продажу или сделки с финансовыми товарами. Финансовый рынок Республики Таджикистан представлен следующими сегментами: кредитные организации, валютный рынок, рынок ценных бумаг и страховые организации [7-А].

5. В целом финансовый рынок является источником инвестирования, поэтому государство может для достижения определённых целей или продвижения различных политических намерений вмешиваться в кредитный рынок, например, для того, чтобы субсидировать или гарантировать займы для промышленности, сельского хозяйства и других экономических субъектов национального хозяйства [7-А].

Рекомендации по практическому использованию результатов

Для формирования эффективного финансового рынка, развития финансовой системы, создания рыночного механизма, которые будут содействовать экономическому росту в республике, необходимо предпринять следующее:

1. Совершенствовать механизмы государственного регулирования и саморегулирования. На сегодняшний день в республике преобладающая доля в сфере регулирования принадлежит государству. Несмотря на то, что в республике действуют две ассоциации в финансовом секторе, определяющие форму саморегулирования на рынке, их возможности всё ещё ограничены. Саморегулируемые организации не способны защитить интересы своих членов. Поэтому предлагается принять новый Закон Республики Таджикистан «О саморегулируемых организациях» для соблюдения баланса между государственным регулированием и саморегулированием. Данный закон должен сформировать условия для создания «свободной площадки» и уравнивать возможности государства и саморегулируемых организаций. Как было отмечено выше, в Республике Таджикистан функционирует 4 основных сегмента финансового рынка, которые являются приоритетными для развития экономики страны: кредитные организации, фондовый рынок, страховой рынок и валютный рынок. [10-А]

2. Кредитные организации являются доминирующим сегментом финансового рынка, и это может выступать одной из причин того, что они могут стать локомотивом для развития других приоритетных сегментов.

Исследование показало, что на сегодняшний день механизмы регулирования кредитных организаций не способны полностью использовать потенциал этого сегмента. Например, ставка рефинансирования ограничена в своих возможностях и неспособна выполнять воздействие на процентные ставки по депозитам и кредитам. [4-А]

3. Другим приоритетным сегментом является валютный рынок. Исследование показало, что имеется зависимость экономики от иностранных валют, т.е. наращивание денежного предложения за счет иностранной валюты приводит к инвалютизации экономики, о чём свидетельствует мультипликатор М4, так как он составляет больше единицы, а другие мультипликаторы денежных агрегатов М1, М2, М3 меньше единицы. [3-А. 10-А]

Для решения этой задачи предлагается создать линию валютного свопа, конвертируемую валюту в рамках ШОС и увеличить внутреннее производство (импортозамещение).

4. Для развития рынка ценных бумаг государство должно оказывать косвенное влияние на структуру данного рынка по необходимости, выступая эмитентом ценных бумаг. Цель такой деятельности состоит в стремлении обеспечить государственные потребности в денежных средствах без использования инфляционных инструментов и не прибегая к внешним займам.

Также на спрос ценных бумаг влияет фактор доходности населения, т.е. государство может влиять на оплату труда занятого населения, особенно в бюджетном секторе, уровень социальных выплат, таких как пенсии, пособия и т.д.

5. При рассмотрении страховых организаций было выявлено, что они не способны внести существенный вклад в экономику, так как их активы в 2018 г. составляли всего 0,45% к ВВП. Этот показатель определяет финансовые возможности организаций, а на основе данных по Республике Таджикистан можно констатировать, что они не являются привлекательными для инвесторов. [4-А]

6. Предлагается повысить потенциал страховых организаций с помощью государственной поддержки, т.е. профинансировать их за счёт средств государственного бюджета и сделать привлекательными для внутренних и внешних инвестиций. Одним из направлений деятельности страховых компаний является долгосрочное инвестирование в экономику страны. Государственное регулирование денежного рынка должно быть направлено на то, чтобы свободные денежные средства поступали на рынок. Для этого банкам необходимо привлекать средства населения и других хозяйствующих субъектов посредством маркетинга и механизмов гарантии возврата вкладов. В республике действует закон «О страховании вкладов физических лиц», что является гарантией государства. Но данный закон направлен на гарантии вкладов только физических лиц, в связи с этим необходимо создать механизм государственных гарантий вкладов юридических лиц, так как большая доля денежного оборота зависит от предпринимателей или хозяйствующих

субъектов. Привлеченные средства должны быть востребованы и использоваться с максимальной экономической эффективностью.

7. Исследование показало, что процентные ставки по кредитам являются высокими. Однако сдерживающим развитие предпринимательства фактором являются не процентные ставки, а система аннуитета, т.е. механизм погашения кредитного долга. Поэтому предлагается создать новую упрощенную систему по кредитному погашению, которая не основывается на системе аннуитета. [11-А].

8. Предлагается использовать налоговую базу как механизм регулирования денежного обращения, т.е. при необходимости снижать налоговые ставки и предоставлять налоговые льготы, таким образом стимулировать активность участников финансового рынка. Также предлагается повышать налоговые ставки для сокращения объемов денежной массы как фактора сдерживания уровня инфляции.

Однако изменение налоговых ставок должно происходить только в определённый период времени, так как бюджет страны в основном зависит от поступления налогов, а повышение ставок может снизить экономическую активность предпринимателей. Поэтому данный механизм должен быть эффективным как в кризисные моменты, так и в периоды экономического роста.

Разработка и реализация предложенных мер обеспечит взаимосвязь между степенью развития финансового рынка и темпами экономического роста, поможет активизировать финансовые методы регулирования и усилить их воздействие на конечные экономические результаты.

Публикации автора по теме диссертации

В рецензируемых журналах

[1-А]. Азизов, С.А. Финансовая безопасность финансово-кредитных организаций в Республике Таджикистан [Текст] // Вестник государственное управления / научно-политический журнал Академии государственного управления при Президенте Республики Таджикистан: научный журнал. – Душанбе, – 2023. №2(61).– С. 99-107. 0,87 п.л. ISSN 2709-8567

[2-А]. Азизов, С.А. Банковская система Республики Таджикистан и ее роль в развитие экономики страны [Текст] / С.А. Азизов, М.Ш. Шарипов // Вестник Таджикского государственного университета коммерции: научный журнал. – Душанбе, 2020. – № 1(30). – С. 64-70. 0,75 п.л. ISSN 2308-054X

[3-А]. Азизов, С.А. Теоретические и методологические аспекты регулирования финансового рынка в условиях переходной экономики [Текст] / С.А. Азизов // Вестник Таджикского национального университета/ серия социально-экономических и общественных наук. – Душанбе, 2019. – № 3. – С. 77-82. 1 п.л. ISSN 2413–5151

[4-А]. Азизов, С.А. Методика оценки деятельности кредитных организаций и ее роль в определении коэффициентов и пороговых значений индикаторов финансовой безопасности (вторая часть) [Текст] / С.А. Азизов, Б.М. Шарипов // Вестник «Таджикистан и современный мир» Центра стратегических

исследований при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2019. – № 1 (64). – С. 205-215. 1 п.л. ISSN 2075 – 9584

[5-А]. Азизов, С.А. Механизмы регулирования финансового рынка и их роль в развитии экономики страны [Текст] / С.А. Азизов, Ш.С. Азизов // Вестник «Экономика Таджикистана» Института экономики и демографии АН РТ – Душанбе, 2018. – № 4. – С. 81-89. 1 п.л. ISSN2310-3957

[6-А]. Азизов, С.А. Методика оценки деятельности кредитных организаций и ее роль в определении коэффициентов и пороговых значений индикаторов финансовой безопасности (первая часть) [Текст] / С.А. Азизов, Б.М. Шарипов // Вестник «Таджикистан и современный мир» Центра стратегических исследований при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2018. – № 4 (63). – С. 89-97. 1 п.л. ISSN 2075 – 9584

[7-А]. Азизов, С.А. Эволюция форм государственного регулирования рыночной экономики посредством исполнения финансовых механизмов [Текст] / С.А. Азизов, Б.М. Шарипов // Вестник «Экономика Таджикистана» Института экономики и демографии АН РТ. – Душанбе, 2018. – № 3. – С. 38-45. 1,1 п.л. ISSN2310-3957

[8-А]. Азизов, С.А. Направления развития банковского сектора Таджикистана в современных условиях [Текст] / С.А. Азизов, Б.М. Шарипов // Вестник «Таджикистан и современный мир» Центра стратегических исследований при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2013. – № 4 (38). – С. 64-74. 0,7 п.л. ISSN 2075-9584.

в других изданиях:

[9-А]. Азизов, С.А. Комплексный подход к регулированию экономики [Текст] / С.А. Азизов // Современное государственное управление: образование, наука, практика. Международная научно-практическая конференция (Минск, 26 января 2021 года): сборник статей. – Минск, 2021. – С. 69-71.

[10-А]. Азизов, С.А. Формы регулирования финансового рынка Республики Таджикистан и их взаимосвязь [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Международной научно-практической конференции «Финансово-кредитные механизмы регулирования и развития экономики стран СНГ», Российско-Таджикский (Славянский) университет. – Душанбе: РТСУ, 2019. – С. 12-16.

[11-А]. Азизов, С.А. Факторы, влияющие на устойчивость банков Республики Таджикистан [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Международной научно-практической конференции "Денежно-кредитная политика Таджикистана: показатели, проблемы и перспективы", Таджикский национальный университет. Кафедра экономической теории. Душанбе, 28 октября 2016 г. – Душанбе, 2016. – С. 34-38. 0,5 п.л.

[12-А]. Азизов, С.А. Постановка проблем инфляции, ее источники в Таджикистане [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Международной научно-теоретической конференции «Эффективность управления государственными финансами в условиях открытой экономики Республики Таджикистан», Финансовый экономический институт Таджикистана. Душанбе, 18 февраля 2016 г. – Душанбе, 2016. – С. 155-159. 0,5 п.л.

[13-А]. Азизов, С.А. Перспективы развития исламских принципов кредитования в Республике Таджикистан [Текст] / С.А. Азизов // Аналитические записки по общественной политике. Выпуск № 1. – Душанбе: Ч/П Алиев, 2015. – С. 114-131. 1,2 п.л.

[14-А]. Азизов, С.А. Возможности модернизации банковской системы Республики Таджикистан [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Научно-практической конференции «Проблемы модернизации социально-экономических отраслей Республики Таджикистан». Душанбе, 24 мая 2013 г. – Душанбе, 2013. – С. 77-85. 1 п.л.

[15-А]. Азизов, С.А. Исламский банкинг: перспективы развития и проблемы в Республике Таджикистан [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Научно-практической конференции «Проблемы развития экономики Таджикистана и пути их решения». – Душанбе, 2012. – С. 18-23. 0,5 п.л.

**ИНСТИТУТИ ИҚТИСОДИЁТ ВА ДЕМОГРАФИЯИ
АКАДЕМИЯИ МИЛЛИИ ИЛМҲОИ ТОҶИКИСТОН**

ВБД 336.76+330.342 (575,3)

Бо ҳуқуқи дастнавис



АЗИЗОВ САФАРҶОН АХМЕДШОЕВИЧ

**УСУЛҲОИ САМАРАНОКИ ТАНЗИМИ БОЗОРИ МОЛИЯВӢ
(ДАР МИСОЛИ ҶУМҲУРИИ ТОҶИКИСТОН)**

АВТОРЕФЕРАТИ

диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмии
номзади илмҳои иқтисодӣ аз рӯйи ихтисоси
08.00.07 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз

Душанбе –2023

Диссертатсия дар Институти иқтисодиёт ва демографияи Академияи миллии илмҳои Тоҷикистон иҷро карда шудааст.

Роҳбари илмӣ:

Қаюмов Нуриддин Қаюмович, доктори илмҳои иқтисодӣ, профессор, академики АМИТ

Муқарризони расмӣ:

Ризокулов Туракул Рабимкулович, доктори илмҳои иқтисодӣ, профессор, муовини ректор оид ба илм ва рушди инноватсионии Донишгоҳи давлатии ҳуқуқ, бизнес ва сиёсати Тоҷикистон
Миразизов Абдулло Ҳабибович, номзади илмҳои иқтисодӣ, дотсенти кафедраи молия ва қарзи Донишгоҳи славянии Россия ва Тоҷикистон

Муассисаи пешбар:

Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон

Ҳимояи такрорӣ санаи «15» декабри соли 2023 соати 13:00 дар ҷаласаи Шурои диссертатсионии 6D.KOA-014 назди Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон (суроға: 734067, ш. Душанбе, кӯчаи Нахимов 64/14. E-mail: faridullo72@mail.ru; Тел: +992 935730010) баргузор мегардад.

Бо диссертатсия ва автореферат дар китобхонаи илмӣ ва сомонаи расмии Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон <http://www.tgfeu.tj> шинос шудан мумкин аст.

Автореферат «___» _____ соли 2023 тавзеъ шудааст.

Котиби илмӣ
Шурои диссертатсионӣ,
номзади илмҳои иқтисодӣ



Убайдуллоев Ф.К.

МУҚАДДИМА

Мубрамии мавзуи таҳқиқот. Дар раванди мураккаби табаддулоти бозории низоми иҷтимоиву иқтисодӣ аҳамияти муҳим ва нисбатан мустақилро проблемаи мукамалгардонии усулҳои танзими бозори молиявӣ касб мекунад. Дар шароити ташаккулёбии иқтисодиёти бозорӣ муҳиммияти таҳқиқоти роҳҳои имконпазир ва методҳои тақмили низоми молиявӣ, хусусияти таъсири он ба рушди иқтисодии дарозмуддати кишвар афзоиш меёбад. Таъсироти проблемаҳои ниҳой мунтазам тавачҷуҳи иқтисодшиносони кишварҳои гуногунро ҷалб менамояд. Дар замони муосир масъалаи рушди мутақобилаи бозори молиявӣ ба рушди иқтисодӣ, инчунин, таъсири он ба рафтори иқтисодии субъектҳои муносибатҳои бозорӣ равшании хосаро ба даст овардааст. Вобаста ба изҳороте, ки маҳз рушди бозори молиявӣ ба суръати рушди иқтисодӣ мусоидат мекунад, исботи андешаҳои болозикр аст.

Инчунин, новобаста аз он ки се даҳсолаи охир бозори молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон таъсис шуда буд, имрӯз алоқаи начандон мустақкам миёни дараҷаи рушди он ва суръати рушди иқтисодӣ мушоҳида карда мешавад. Вазъияти имрӯза муҳиммияти мукамалгардонии (усулҳо, механизмҳо ва воситаҳо) танзими бозори молиявӣ, аз ҷумла, фаъолияти ниҳодҳои (институтҳо) молиявиро қатъиян роҳбаладӣ мекунад.

Агар оқибатҳои манфии ҷаҳонишавиро ба як сӯ афканем, он гоҳ, дар умум, тағйирот хусусияти мусбат дорад, ки ба ташаккули иқтисодиёти бозорӣ ва таъмини суръати нисбатан баланди рушди иқтисодӣ мусоидат менамояд.

Феълан, бухрони охирини молиявӣ таъсири бузурге ба фаъолияти бозори пулӣ, бозори қоғазҳои қиматнок ва сармояҳо расонд. Муайян гардид, ки бахши молиявии ҷумҳурӣ имкониятҳои худро оид ба мобилизатсияи пасандозҳои аҳоли ба саҳмҳои бонкҳо бесамар истифода мебарад.

Сатҳи пасти сармоякунонии сегментҳои бозори молиявӣ имкон намедихад, ки барои сармоягузории иқтисодиёти кишвар асос бошад. Тавре ки маълум аст, таҳия намудани низоми самараноки иқтисодӣ бе ташаккули бозори молиявии рушдёрта имконнопазир аст. Бонкҳо ва ташкилоти ғайрибонкии молиявӣ, аз он ҷумла, ширкатҳои суғуртавӣ, феҳрасти начандон васеи хизматрасониҳои молиявӣ ва маҳсулоти онҳоро пешниҳод менамояд, ки хусусияти кӯтоҳмуҳлатиро дорад. Хизматрасонӣ, ки бо сегментҳои зикргардидаи бозори молиявӣ пешниҳод карда мешаванд, қобилияти қонеъ намудани талаботи бахши воқеии иқтисодиёти кишварро дар доираи мустақкамии неруи истеҳсолиро надоранд. Дар бозори молиявии кишвар нархҳои ғоизӣ, сатҳи аҳамиятноки долларикунони дороиҳои молиявӣ, хатарҳои баланд ва дигарон мушоҳида карда мешаванд.

Бешубҳа, дар шароити бухронӣ тезонидани танзими давлатӣ ва назорати тамоми бозор, аз он ҷумла, бозори молиявӣ муҳим аст. Аммо бар хилофи ақидаи мазкур андешае вучуд дорад, ки тақвияти танзими давлатӣ самаранокии субъектҳои бозорро ба таназзул меорад.

Дар давраи соҳибистиклолии Ҷумҳурии Тоҷикистон бозори молиявӣ бо суръати баланд бо баратараф кардани як қатор монетаҳо рушд ёфтааст. Воқеан,

бухронҳои молиявӣ нишон доданд, ки чораҳои танзими бозорӣ таъсири начандон кофӣ ба рушди иқтисодиёт мерасонанд. Аз ин рӯ, муҳимияти мукамалгардонии механизмҳои давлатии танзими бозори молиявӣ ва сегментҳои он афзалиятнок мешаванд, зеро амалкарди муназзам шартӣ ҳатмии рушди устувор ва самараноки иқтисодиёти миллӣ мебошад. Вобаста ба ин, зарурати мукамалгардонии механизмҳои танзими бозори молиявӣ, аз он ҷумла, низоми танзими макро-микроруденсиялӣ ва назорати муттаҳидшуда, речаи мақсадноки таваррумӣ, механизмҳои таъсири мустақим, бавосита барои муътадилгардонии нарх ва сиёсати пуливу қарзии мутавозин дар бозори молиявӣ ва ғ. ба вучуд меояд. Чораҳои мазкур ба беҳтар гаштани неру ва суръати рақобатпазирии бозори молиявӣ, баландшавии сифати талаботи меъёрӣ, ки устувории молиявии ташкилотҳои қарзиву ташкилоти ғайрибонкии молиявӣ ва сохтани низоми идораи хатарро муайян месозад, мусоидат менамояд.

Ҳалли проблемаҳои зикргардида ном ва муҳимияти мавзӯи диссертатсионирои муайян сохтааст.

Дарачаи таҳқиқи мавзуи илмӣ. Дар таҳқиқоти назарияи танзими бозор олимони хориҷӣ ба мисли А. Смит, Д. Рикардо, Л.Миллер, А. Маршал, Ҷ.М.Кейнс, П.Самуэлсон, Б. Зви, Ҷ.С. Милл, Р. Г.Сечвик., К.Ховард¹¹ саҳми арзандаи худро гузоштаанд. Дар таҳқиқоти онҳо шакли танзими бозор, яъне даҳолати давлатӣ ва худтанзимкунии бозор баррасӣ гардидааст. Дар таҳқиқоти олимони рус-Горяинов Л.В., Жарковская Е.П., Кушлин В.И., Морозова Т.Г., Моисеев С.Р., Саввина О. В.¹² шаклҳо ва усулҳои танзими бозори молиявӣ ва сегментҳои он муҳокима шудааст. Дар таҳқиқоти рушди бозори молиявии миллӣ олимони иқтисодшиносони ватанӣ ба мисли Ашуров Н., Ҷураев Б.М., Давлатов А. Д., Иброҳимзода И.Р., Қаюмов Н.Қ., Раҳимов Р.К., Раҳимов З.А., Саидмуродзода Л.Ҷ., Султонов З.С., Ҳабибов С.Х., Хайрзода Ш.Қ., Умаров Х.У., Шарипов Б.М.¹³ ва дигарон саҳми гаронбаҳои худро гузоштаанд. Саҳми

¹¹А. Смит Исследование о природе и причинах богатства народов (книги I—III). / Пер. с англ, вводная статья и комментарии Е. М. Майбурда. — М.: Наука, 1992. — 572 с. Д. Рикардо Начала политической экономики и налогового обложения. Избранное / Д. Рикардо; [пер. с англ.; предисловие. П.Н. Клокина]. — М.: Эксмо, 2008. — 960 с. Кейнс Дж. М., Возвращение Мастера / Роберт Скиддельский; пер. с англ. О. Левченко; [Науч. Ред. О. Замулин].—М.: ООО «Юнайтед пресс», 2011. — с. 325; Миллер Р. Л., Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — с. 222; Ховард К. и Журавлева Г. Принципы экономики свободной рыночной системы (экономика). М.: Златоуст, 1995. с. 276.

¹²ГоряиноваЛ.В.«История экономических учений. — М.: Изд. центр ЕАОИ, 2007. с. 358.; Жарковская Е. П. Банковское дело. Обучающихся по специальности «Финансы и кредит» / изд., испр. и доп. — М.: Издательство «ОмегаЛ», 2010. — с. 384;Морозова Т.Г. Государственное регулирование экономики. - М.: Юнити-Дана, 2002. — с. 255; Моисеев С.Р. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты / Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права. - М., 2003 - с. 361.;Саввина О. В. Регулирование финансовых рынков. 2-е изд. — М.: - с. 204.

¹³Ашуров Н. Идора кардани хатари бонкӣ / Китобидарсӣ. ҶСШК «Матбуот». — Душанбе — 2008. —с. 99; ДжураевШ.Дж. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Ш.Дж. Джураев, К.Н. Рахматова, Б.М. Дусматов. // ООО «Бебок». Душанбе, 2015. — с. 296; ДавлатоваА.Дж. Покупательная способность национальной валюты: теория и практика//Душанбе: «Ирфон» — 2011г., с. 208.Зайров Р.Х. Ҳуқуқибонкӣ / Р.Х. Зайров, З.И. Холхучаев. — Донишқадаи технологияи ва инноватсионии камуникатсионии Тоҷикистон — Шучоён, Душанбе, — 2010. — с. 270; Иброҳимов И.Р. Макроэкономическое регулирование рынков малой открытой экономики Таджикистана (теория, методология, практика) / Ирфон, Душанбе,2017. — с.400; Каюмов Н.К. Переходная экономика Таджикистана: концепции, цели и механизмы развития / Н.К. Каюмов, АН РТ Ин-т экономики и демографии — Душанбе: Дониш, — Душанбе,2013. — с.661; Рахимов Р.К. Макроэкономические пропорции и механизмы экономического роста в Республике Таджикистан (проблемы и основные направления совершенствования). /Р.К.Рахимов, Я.П.Довгялло, Б.М.Шарипов, Ю.Р.Юсуфбеков; АН РТ Ин-т экономики и демографии — Душанбе: Дониш, 2016. — с. 651; Рахимов З.А. Молия, муомилоти пул ва қарз / З.А. Рахимов, С.Ш. Каюмов, Ш.Ч. Чураев, с. З. Рахимов. — Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. —Душанбе,2011 — с.270; Саидмуродов Л.Х. Международная экономика: теория, история, политика. «Ирфон» — Душанбе,2002—с. 352; Хабибов С.Х. Иқтисоди корхонаҳо (ташкilotҳо)//қисми 1. —Душанбе: Ирфон. 2014. Саҳ. 354.

олимони ватанӣ ба илми иқтисодӣ дар шакли танзим ва такмили механизмҳои танзими сегментҳои бозори молиявӣ инъикос мегардад: ташкилотҳои қарзӣ, бозори асъор, бозори қоғазҳои қиматнок ва ташкилоти суғуртавӣ. Мавриди тазаккур аст, ки дар таҳқиқоти болозикр масъалаҳои алоқаи тарафайни сегментҳои бозори молиявӣ бо суръати рушди иқтисодӣ начандон ба пуррагӣ ошкор карда шудаанд. Бозори молиявии Тоҷикистон дар таҳқиқоти ҳамаи сегментҳо, инчунин, танзими босифат ва назорати онҳо ниёз дорад.

Робитаи таҳқиқот бо барномаҳо ва ё мавзӯҳои илмӣ. Бонки миллии Тоҷикистон, ки ҳуқуқи истисноии эмиссияи пулҳоро дорад ва масъули коркарду татбиқи сиёсати пуливу қарзӣ мебошад, ҳадафи асосӣ ва ниғаҳдории устувории нархҳоро дар давраи дарозмуҳлат маҳсуб меонад. Барои расидан ба ҳадафи хеш Бонки миллии Тоҷикистон Стратегияи сиёсати пуливу қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистонро барои солҳои 2021-2025 таҳия намудааст. Таҳқиқоти мазкур мувофиқ бо нақшаҳои Стратегияи Бонки миллии Тоҷикистон, Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030 ва Барномаи миёнамуҳлати рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2021-2025 ба иҷро расидааст.

ТАВСИФИ УМУМИИ ТАҲҚИҚОТ

Мақсади таҳқиқот дар асосноккунии илмии усулҳои самараноки танзими бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошад.

Вазифаҳои таҳқиқот. Барои ноил шудан ба мақсадҳои гузошташуда, дар раванди таҳқиқот вазифаҳои зерин ҳал карда шудаанд:

- муайян намудани асосҳои назариявӣю методологии назарияи муносири методҳои танзими бозори молиявӣ;
- асоснок намудани хусусиятҳои самараноки танзими сегменти бозори молиявӣ;
- нишон додани нақши бозори молиявӣ дар таъмини рушди иқтисодии Тоҷикистон;
- пешниҳод намудани роҳҳои нав ба методи самараноки танзими бозори молиявӣ ва таъмини устувории молиявӣ дар кишвар;
- истифодаи таҷрибаи мақсадноки таваррумӣ ва пулӣ ҳамчун яке аз методҳои танзими самаранок дар рушди бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Объекти таҳқиқот бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошад.

Мавзӯи таҳқиқот методҳои танзими бозори молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошанд.

Фарзияи таҳқиқот бар пояи муқаррароти ибтидоӣ асос ёфтааст, ки бозори молиявӣ ҳамчун манбаи асосии сармоягузорӣ баромад карда, аз ин рӯ давлат метавонад барои амалисозии ҳадафҳои худ фаъолона ба он даҳолат карда натиҷаҳои матлубро ҳосил кунад. Шартӣ асосии амалигардии ҳадафҳои давлат дар бозори молиявӣ истифодаи усулҳои самараноки танзими он мебошад.

Асосҳои назариявӣ ва методологии таҳқиқот аз асарҳои фундаменталии классикони илми иқтисодиёт, асарҳои олимони хориҷӣ ва ватанӣ, бозори қоғазҳои қиматнок дар соҳаи макроиқтисод, молия, бозори молиявӣ, низоми бонк, бозори қоғазҳои қиматнок ва суғурта иборат аст.

Сарчашмаи маълумот. Манбаи иттилоот санадҳои меъёриву ҳуқуқи Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон, Паёмҳо ва Амрҳои Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, санадҳои меъёрии Бонки Миллии Тоҷикистон ва Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон, бюллетени оморӣ Бонки Миллии Тоҷикистон, маълумоти расмӣ оморӣ Агентии оморӣ назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, интишороти илмӣ ва мақолаҳо, маводҳои таҳлили институтҳои байналмилалӣ молиявӣ, ташкилотҳои қарзии ватанӣ ва захираҳои интернетӣ мебошанд.

Пойгоҳи таҳқиқот. Таҳқиқот дар шӯбаи бахши воқеии Институти иқтисодиёт ва демографияи Академияи миллии илмҳои Тоҷикистон гузаронида шудааст.

Навгонии илмӣ таҳқиқот. Ба натиҷаҳои асосии таҳқиқот, ки дорои унсурҳои навгонии илмӣ мебошанд, инҳо дохил мешаванд:

- усулҳои муосири танзими бозори молиявӣ, ки ба худ танзими давлатӣ ва худтанзимкуниро дохил намудаанд, асоснок карда шудаанд. Ба андешаи мо усули давлатии танзим барои танзим ва дастгирии субъектҳои бозори молиявӣ тавассути чораҷӯии давлат инъикос мегардад, худтанзимкунӣ бошад, тариқи механизмҳои асосии танзими бозорӣ, ба мисли талабот, пешниҳод, нарх ва рақобат акс меёбад;

- таснифоти сегментҳои бозори молиявӣ вобаста аз дороиҳои молиявии гардишбанда дар давраи гардиш ва шаклҳои амалкунандаи ташкилӣ таҳия карда шудааст;

- муайян карда шудааст, ки сегменти пешбари бозори молиявӣ ташкилоти молиявӣ қарзӣ мебошад, зеро дар соли 2022 ҳиссаи дороиҳо 24,3 % ММД-и кишвар ва ҳиссаи қарзҳои додасуда 11,7 % ММД-ро ташкил медиҳад. Аз ин лиҳоз, ҳулоса баровардан мумкин, ки ташкилоти молиявӣ қарзӣ метавонад ба рушди сегментҳои дигари бозори молиявро таъмин созад.

- муайян карда шудааст, ки пас аз татбиқи танзими макропруденсиалӣ аз ҷониби Бонки Миллии Тоҷикистон дар соли 2016 хатари молиявии фаъолияти ташкилотҳои молиявӣ қарзӣ дар ҷумҳурӣ кам гардидааст;

- механизмҳои асосӣ ва воситаҳои танзими бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва тавассути таҳлили коррелиатсиониву регрессионӣ, ки дараҷаи таъсири он ба нишондиҳандаҳои асосии кишвар муайян гардидааст, сохториқунонӣ карда шудааст.

Нуқтаҳои ба ҳимоя пешниҳодшаванда:

- асоснок кардани шаклҳои илмиву назариявӣ ва методологии танзими бозори молиявӣ;

- зоҳиршавии сегментҳои бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва нақши онҳо дар рушди иқтисодиёт;

- таҳлили коэффитсиентҳо ва меъёрҳои устувории молиявии ташкилотҳои қарзие, ки дар ҳудуди Ҷумҳурии Тоҷикистон амал мекунанд;
- асосноккунии шаклҳои танзими бозори молиявӣ ва суръати худтанзимкунии фаъолият дар бозори мазкур;
- муайян сохтани нақши васоити (инструментҳо) асосии танзими бозори молиявӣ дар таъмини рушди иқтисодӣ;
- ҳулосаҳо ва тавсияҳо оид ба мукамалсозии танзими давлатии фаъолияти бозори молиявии кишвар пешниҳод шудаанд.

Аҳамияти назариявӣ ва амалии таҳқиқот. Аҳамияти назариявии таҳқиқот дар ошкор шудани асосҳои назариявӣю методологии танзими бозори молиявӣ дар мисоли низоми молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошад. Ҳулосаву пешниҳодоти таҳқиқоти гузаронидашуда бо ташаккули асоси илмиву методии рушду такомули механизмҳои танзими бозори молиявӣ, ки барои рушди баҳши воқеии иқтисодиёти кишвар аҳамияти хоса дорад, мусоидат менамояд.

Аҳамияти амалии таҳқиқот дар он аст, ки натиҷаҳои дар чараёни таҳқиқоти илмӣ ба даст овардашуда метавонанд ҳангоми гузаронидани сиёсати пулии танзимгари Миллӣ, нишон додани дурнамои татбиқи ҳуҷҷатҳои стратегӣ дар соҳаи сиёсати пулию қарзӣ, ҳангоми ҳадафгирии таваррум истифода шаванд.

Ҳулосаҳо, пешниҳодот ва тавсияҳо, ки дар диссертатсия оварда шудаанд, дар мақомоти қарзиву молиявии давлатӣ зимни иқдом оид ба тақмили танзими бозори молиявии кишвар метавонанд истифода шаванд;

Муқаррароти алоҳидаи таҳқиқоти диссертатсионӣ метавонанд дар раванди омӯзонидани курсҳои усулҳои молиявӣю қарзиву пулии танзими иқтисодиёт, танзими давлатии иқтисодиёт, молия, гардиши пулӣ ва қарз, кори бонкӣ ва қарз ва ғ. истифода шавад.

Дарачаи эътимоднокии натиҷаҳои таҳқиқот. Заминаи иттилоотии таҳқиқот аз маълумоти расмӣю омории Бонки Миллии Тоҷикистон, Агентии омории назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, интишороти Бонки байналмилалӣ, Фонди байналмилалии асъор, ки дар сомонаҳои расмӣю пешниҳод шудаанд, иборат аст. Маводҳои конференсияҳои илмиву амалӣ ва мизҳои мудаввар, ки ба масъалаҳои таҳқиқшуда бахшида шудаанд, натиҷаҳои таҳқиқоти олимони ватанӣ, заминаи қонунгузорӣ ва меъёрии Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон, ки бо масъалаҳои танзими бозори молиявӣ ва сегментҳои он алоқаманданд, таҳлил карда шудаанд.

Мутобиқати диссертатсия ба шиносномаи ихтисоси илмӣ. Навгонӣ ва натиҷаи таҳқиқот ба шиносномаи ихтисосҳои КОА назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон тибқи ихтисоси 08.00.07 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз мутобиқат мекунад: 6.12. Танзими бозори дохилии асъор ва таъсири сиёсати пуливу қарзӣ ба устувории қурби асъори асоъри миллӣ, равандҳои долларизатсияи бозори дохилӣ ва вазъи низоми ҳисоббаробаркунии пардохти иқтисодиёти миллӣ; 10.7. Баланд бардоштани самаранокии фаъолияти бонкҳо бо иштироки давлат, бонкҳо бо иштироки хориҷӣ, инчунин, бонкҳои

минтақавӣ; 11.3. Критерияҳо ва усулҳои баланд бардоштани самаранокии сиёсати пуливу қарзӣ; 11.6. Усулҳои танзими гардиши пуливу қарзӣ; 11.7. Танзими давлатии институтҳои қарзиву молиявӣ.

Саҳми шахсии илмии довталаб. Таҳқиқоти мазкур кори илмиву амалии мустақилона мебошад. Ҳадаф ва вазифаи таҳқиқот дар рисола муайян шуда босаводона ва бомаҳорат тибқи вазифаҳои гузашташудаи методҳои таҳлили маводҳои аввалия истифода шудаанд ва коркарди маълумотҳои бадастовардари амалӣ намуда, натиҷаҳои таҳқиқотро ҷамъбаст ва таҳлил карда, хулосаҳоро мураттаб сохтаем.

Тасвиб ва амалисозии натиҷаҳои таҳқиқот. Муқаррароти асосии назариявӣ ва натиҷаҳои таҳқиқоти диссертатсионӣ дар конференсияҳои байналмилалӣ илмиву назариявӣ, амалӣ, семинарҳо ва мизҳои мудаввар, аз он ҷумла, конференсияҳои илмиву амалӣ дар Вазорати рушди иқтисод ва савдои Ҷумҳурии Тоҷикистон, Маркази тадқиқоти стратегӣ назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Донишгоҳи молияву иқтисоди Тоҷикистон, Донишгоҳи миллии Тоҷикистон, Академияи идоракунии давлатии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Бонки умумичаҳонӣ ва дигарон дар давраи солҳои 2012-2022

Интишорот мутобиқи мавзӯи диссертатсия. Натиҷаҳои асосӣ, хулосаҳо ва муқаррароти таҳқиқоти диссертатсионӣ дар 13 мақолаи илмӣ нашр гардидаанд, ки 7 мақолаи он дар ҳаҷми 7,8 ҷ.ҷ. дар маҷаллаҳои илмӣ тақризшавандаи КОА-и назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон мунташир шудаанд. Иловатан, 7 номгӯи корҳои илмӣ-таҳқиқотӣ (КИТ) муаллиф дар Маркази стратегӣ тадқиқоти назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон дар солҳои 2012-2019 дар шакли маводҳои илмӣ нашргашта нигоҳ дошта шудааст.

Сохтор ва ҳаҷми диссертатсия. Диссертатсия аз муқаддима, се боб, хулоса, рӯйхати адабиёт, 167 саҳифаи чопӣ, 9 расм, 16 ҷадвал ва 8 диаграмма иборат аст.

ҚИСМИ АСОСИИ ТАҲҚИҚОТ

Дар муқаддима мубрамияти мавзӯи диссертатсионӣ асоснок карда шуда, дараҷаи коркарди масъала, мақсади вазифаҳо, объект ва предмети таҳқиқот, навгонии илмӣ ва аҳамияти назариявӣ амалии он муайян гардидааст.

Дар боби якум – «Асосҳои назариявии таҳқиқоти методҳои танзими бозори молиявӣ» – ба таҳлили ҷанбаҳои илмиву назариявӣ ва методии танзими бозори молиявӣ бахшида шудааст.

Дар боби мазкур таҳлили қиёсии шакл ва механизмҳои танзими бозори молиявӣ ва сегментҳои он оварда шудааст. Муаллиф дар асоси омӯзиши асосҳои назариявӣ ва консепсияи танзим мавҷудияти ду шакли танзими бозори молиявиро муайян кардааст: давлатӣ ва худтанзимкунӣ.

Шакли давлатии танзим фаъолияти қонунгузорӣ ва институтсионалии мақомоти олии миллиро дарбар гирифта, қонунҳоро қабул ва онҳоро ба иҷро мерасонад.

Худтанзимкунӣ дар механизмҳои асосии бозор, яъне талабот, пешниҳод, рақобат ва нарх, инчунин, дар ташкилотҳои худтанзимкунӣ, ки аз ҷониби иштироккунандагони фаъоли касбии бозор оид ба ҳифзи манфиатҳои худ дар мақомоти қонунгузорӣ ва давлатӣ таҳия шудааст, ифода мегардад. Оид ба эволютсияи шакли танзими бозори молиявӣ оғоз аз асарҳои илмии меркантилистҳо, физиократҳо, намоёндагони мактаби иқтисодии классикӣ, кейнсиансҳо ва мактабҳои дигари иқтисодӣ то инҷониб таҳқиқот гузаронида шудааст.

Асосгузори мактаби классикии иқтисодӣ А. Смит чунин қайд намудааст: “Давлат бояд танҳо нақши “муҳофизӣ шабона”-ро бибозад”. Аммо иқтибоси мазкур маънои онро надорад, ки давлат ба пуррагӣ ба муносибатҳои бозорӣ даҳлат кунад ва муҳофизро пешниҳод намояд. Давлат зарурати даҳлат ба тариқи воридоти тарофаҳо, ҳифзи манфиатҳои соҳаҳои ҷавони саноатӣ бо мақсади амалисозии амният ва адолатро эътироф менамояд (қонунҳо ва санадҳои меъёрию ҳуқуқӣ). Ҷонибдорони мактаби иқтисодии классикӣ ақида доштанд, ки давлат бояд фазои мусоиди иқтисодиро барои рушди соҳибкорӣ таъмин намояд. Пайравони мактаби иқтисодии неоклассикӣ бо гузашти айём идеяи оид ба рушду такмил додани рақобати озод ва либерализатсияи иқтисодӣ оғоз намуданд. Баъдан, онҳоро намоёндагони мактаби иқтисодии неоклассикӣ меномиданд.

Пайравони мактаби иқтисодии неоклассикӣ ба мисли Э.Чемберлин, А. Маршалл, Л. Мизес, Ф. Хайек, Ч.Б. Кларк ва дигарон чунин меҳисобиданд, ки низоми баробарвазниниву мутаносибӣ ба рақобати озод оварда мерасонад ва некуахволии ҷамъиятро баланд месозад. Ба андешаи онҳо даҳлати давлат фаъолияти бозорро коста мегардонад, яъне давлат ба муносибатҳои бозорӣ ғайримустақим даҳлат кунад, беҳтар аст. Чунин даҳлат ба манфиати ҷамъият мешавад ва ба соҳибкорони инфиродӣ зарар намерасонад. Асосгузори мактаби иқтисодии кейнсианӣ, Ч. М. Кейнс, бо рафтори догматикӣ қонунҳои иқтисодии мактабҳои классикии иқтисодӣ розӣ намешуд. Ӯ чунин навишта буд: «Аз давраи Ж.Б. Сэй ва Д. Рикардо олимони классикии иқтисодшинос чунин меомӯзонданд, ки худи пешниҳод талаботро ба вучуд меорад». Ч. М. Кейнс дар асоси асарҳои илмии Ч.С. Милл ва А. Маршалл хулоса баровардааст, ки классикону пайравони онҳо бо назарияи истехсол ва шуғл метавонанд дар асоси мубодилаи табиӣ сохта шуда бошад ва пул мустақилона дар ҳаёти иқтисодӣ нақш намебозад. Дар умум, қайд карда шудааст, ки асоси амалисозии назариявӣ методологии сиёсати пуливу қарзӣ синтези назариявии кейнсианӣ, монетаризм ва тасаввуроти неоклассикӣ оид ба нақши пул дар иқтисодиёт мебошад¹⁴. Ҳамин тариқ, қайд кардан мумкин аст, ки заминаи танзими бозори молиявӣ таълимоти мактабҳои иқтисодии болозикр мебошад.

Дар ҷамъияти муосир сармоякунониро шартан метавон ба хизматрасониҳои зерин ҷудо кард:

¹⁴ Рахимов Р.К. Макроэкономические пропорции и механизмы экономического роста Республики Таджикистан (проблемы и основные направления совершенствования). / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло, Б.М.Шарипов, Ю.Р. Юсуфбеков; АН РТ Ин-т Экономии ва демографии. – Душанбе: Дониш, 2016. Стр. 568.

➤ Сармоякунонии бонкӣ (Bank capitalism), Модели олмони сармоякунони шакли саҳми бонкии (депозитҳо) аҳоли, яъне пасандозҳо мебошад. Дар навбати худ, бонкҳо сармоягузори дар шакли маблағгузори қарзӣ ё дар шакли ба даст овардани қоғазҳои қиматноки ширкат амалӣ месозанд. Воқеан, ин ҷо бонкҳо нақши муҳимро мебозанд. Мантиқан метавон тасаввур кард, ки бонкҳо миёни аҳоли ва агентҳои иқтисодӣ миёнрав шуда истодаанд, ҳамзамон, ҳаракати озоди пулҳо дар гардиш ғаёб мегардонанд. Бонкҳо яке аз муассисаҳои аҳамиятнок барои рушди иқтисодӣ мебошанд. Мавриди тазакур аст, ки дар қатори сармоякунонии бонкӣ месазад оид ба “Сармоякунонии мусалмонӣ” ё “Банкингӣ исломӣ” хотиррасон намоем. Бонкҳои исломӣ аз бонкҳои анъанавӣ тафовут доранд ва дар асоси принсипҳои шариат сохта шудаанд, ки хусусияти илмиву динӣ доранд. Аммо бонкҳои мазкур дар соли 2009 самаранок ва боэътимод буданд. Дар бухрони иқтисодӣ ин бонкҳо нисбатан камтар зарар دیدанд.

➤ Сармоякунонии саҳомӣ (Shareholder capitalism) (модели англисии сармоякунони), пасандози аҳоли бо роҳи сармоягузорӣ ба қоғазҳои қиматнок (саҳмияҳо ва облигацияҳо)-мблағгузори корпоративие мебошад, ки бо роҳи ҷалби воситаҳои пулии аҳолии сармоягузори институтсионӣ (сармоягузорӣ, ширкатҳои суғуртавӣ, фонди нафақаҳои ва ғ.) амалӣ мегардад.

➤ Сармоякунонии давлатӣ (State capitalism) сармоягузори давлатиро барои рушди соҳибкориву давлат мустақим ва ё ғайримустақим тавсиф медиҳад ва одатан, тавассути сохтори холдингӣ дорандаи пакети назоратии саҳмияҳои ширкатҳои бонуфуз мешавад. Дар мавриди мазкур дастгоҳи давлатӣ ширкатро назорат ва ё роҳбарӣ мекунад.

➤ Сармоякунонии оилавӣ (шабакавӣ) (Family capitalism)-модели таърихии маъруфи сармоякунони (Дар кишварҳои Осиё ва Америкаи лотинӣ, Италия, Канада ва Шветсия нуфуз дорад.) мебошад, ки тичоратро қаблаи ҳукмфармо ва ё шарикон назорат мекунанд.

Дар умум, метавон гуфт, ки дар ҷаҳони муосир бозори молиявӣ бо маҷмӯияти ташкилотҳои молиявӣ, ки дар ҳудуди ин ва ё он кишвар амал мекунанд ва бо самаранокии танзими бозори мазкур бо натиҷагирӣ сиёсати пуливу қарзии (монетарӣ) Бонки Марказӣ метавон арзёбӣ намоянд. Мавриди қайд аст, ки сиёсати самараноки монетарӣ ба рушду нумуи иқтисодӣ, таназзули бекорӣ ва ба таъхир гузоштани таваррум оварда мерасонад¹⁵. Новобаста аз он ки бонки миллӣ ба роҳбарияти Ҳукумати ҷумҳурӣ тобеият надорад, сиёсати монетарӣ унсури асосии дастоварди ҳадафи нақшаҳои иқтисодиву молиявӣ ҳукумат мебошад¹⁶.

Феълан, ҳулосаи мазкур лаҳзаҳои баҳсталаб дорад, зеро ба рушди иқтисодӣ омилҳои таъсир мерасонанд, ки монетарӣ нестанд. Инчунин, таъсири сиёсати пуливу қарзӣ ба нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ метавонад

¹⁵ Дубова С.Е. Методика оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка. / С.Е. Дубова, С.В. Кузнецов //Известие высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управления производством. – 2011. – №4. – С.6.

¹⁶ Шариф Р. Муомилоти пули ва қарз. – Душанбе: «ЭР-граф», 2018. Стр. 408. – 516с.

бисёрсамта бошад¹⁷. Масалан, таъсири мусбат ба сатҳи шуғл ва рушди иқтисодӣ ва таъсири манфӣ ба сатҳи таваррум дошта бошад.

Ҳамин тариқ, бештари банкҳои марказӣ барои таҳлил ва арзёбии самаранокии танзими бозори молиявӣ ба механизмҳои сиёсати пуливу қарзӣ майл мекунанд, фоидаи он бошад, ба шохиси нархи талабот (ШНТ) равона карда шудааст.

Дар боби дуюм «Таҳлили вазъ ва усулҳои танзими бозори молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон» – дар асоси таҳлили қиёсӣ фаъолияти сегментҳои бозори молиявӣ таҳқиқ карда шуданд ва дар ин замина сегментҳои афзалиятноки бозори молиявӣ ва усулҳои танзим дар доираи сиёсати пуливу қарзии Банки Миллии Тоҷикистон арзёбӣ гардидаанд.

Бозори молиявии Тоҷикистон бо маҷмӯи сегментҳо пешниҳод карда шудааст: бозори ташкилотҳои қарзӣ, бозори қоғазҳои қиматнок, бозори асъор ва бозори ташкилоти суғуртавӣ.

Сегментҳои мазкур бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистонро муайян месозанд ва бо унсурҳои ҳукмрон сегменти қарзӣ мебошад. Ҳиссаи активҳои сегментҳои қарзӣ дар соли 2022 - 24,3%-и ММД ва бештар аз 95%-и ҳамаи активҳои бозори молиявиро ташкил додааст.

Айни ҳол, бозори асъор ҳамчун сегменти бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон бозори серхаридортар ин мебошад. Таркибан, он аз се зербахши асоси иборат аст: байнибанкӣ - муомилоти асъори байни банкҳо, аз ҷумла Банки миллии Тоҷикистон; дохилибанкӣ - муомилоти асъории банкҳо бо мизочони худ, амалиёти чакана - асъорӣ оид ба фурӯш ва хариди асъори нақди хориҷӣ ба аҳоли, ки қаблан дар шабакаи нуқтаҳои мубодилаи асъор ва дар айни замон асосан дар марказҳои хизматрасонии банкӣ анҷом дода мешуданд.

Баъди ба даст овардани Истиқлоли давлати Ҷумҳурии Тоҷикистон афзалият ба низоми банкии ҷумҳурӣ дода шуд, ки ин омил ба рушди бозори қоғазҳои қиматнок таъсир расонид.

Бозори такрорӣ қоғазҳои қиматнок танҳо моҳи апрели соли 2015 аз ҷониби як гурӯҳи мутахассисони ҷавон, ки ҚСК «Биржаи фондии Осиёи Марказӣ» (CASE – Central Asian Stock Exchange)-ро ташкил кардаанд, таъсис дода шуд.

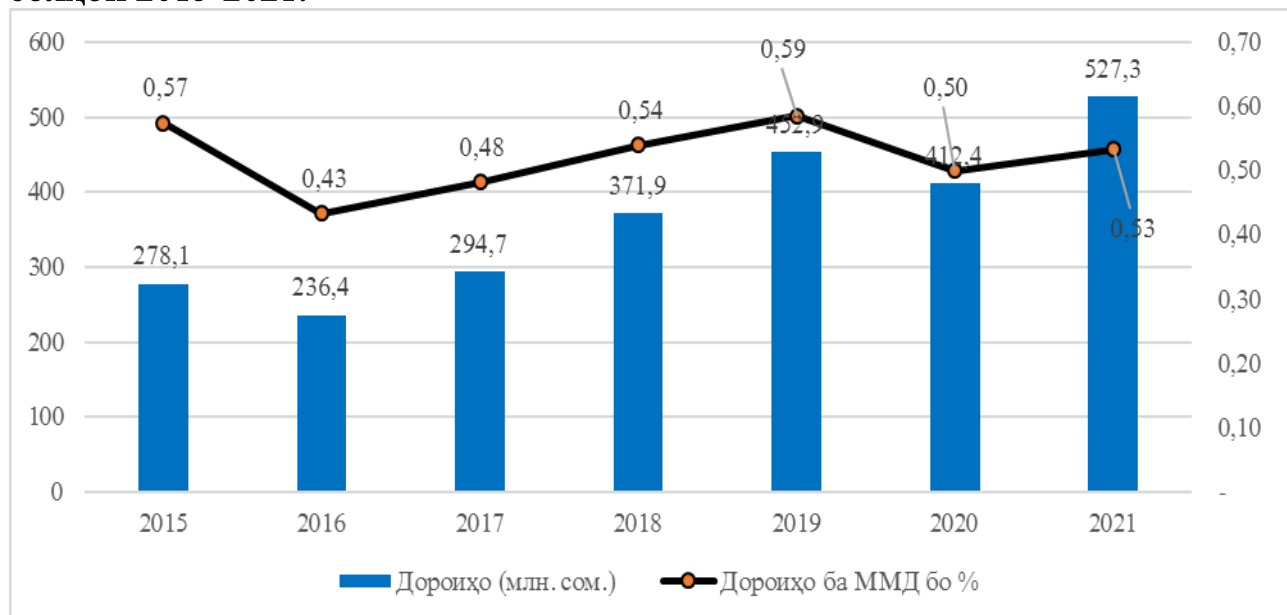
Бахши суғуртаи бозори молияи Тоҷикистонро дар соли 2021-18 ташкилоти суғуртавӣ намояндагӣ мекунанд, ки 2-тоаш моликияти давлатӣ, 15-тоаш ғайридавлатӣ ва 1-то маркази дастгирии суғуртаи мутақобила мебошанд. Онҳо хидматҳои гуногуни суғурта пешниҳод мекунанд.

Рушди босуръати бозори суғурта ба баландшавии хизматрасонӣ ба шахсони воқеи ва ҳуқуқӣ мусоидат намуд, ки ин ҳолат ба зиёдшавии активҳои ташкилотҳои суғуртавӣ гардид. Активҳои ширкатҳои суғуртавӣ нисбат ба ММД дар соли 2015-2021 дар диаграммаи 1 оварда шудаанд.

¹⁷ Абрамовой М.А. Денежная система и механизмы денежного обращения и денежно-кредитного регулирования / коллектив авторов; под ред. М.А. Абрамовой и Л.С. Александровой. – Москва: КНОРУС, 2022. – с.367. – 530с.

Аз нишондихандаҳои дар расм овардашуда муайян кардан мумкин аст, ки активҳои ташкилотҳои суғуртавӣ дар соли 2021 – 527,3 млн. сомонино нисбат ба соли 2015 ташкил дода, 134,3 млн. сомони ё 48,3% коҳиш ёфтааст. Ҳамин тариқ, дар соли 2022 ҳиссаи дороиҳо дар ММД-и кишвар - 0,5 % ташкил дод, гарчанде ки нисбат ба соли 2015 -0,04 банди фоизӣ коҳиш ёфтааст.

Диagramмаи 1. Активҳои ташкилотҳои қарзӣ нисбат ба ММД дар солҳои 2015-2021.



Сарчашма: Diagramма аз ҷониби муаллиф дар асоси маълумотҳои: Шарҳи бозори суғуртаи БМТ барои моҳи январи соли 2020 <http://nbt.tj> сохта шудааст.

Қайд кардан зарур аст, ки имрӯз ширкатҳои суғуртавӣ саҳми назарраси худро дар рушди иқтисодии кишвар гузошта наметавонанд, хусусан дар қисми таъминоти хизматрасонии суғуртавии талаботҳои субъектҳои бозорӣ ва дар пешниҳоди захираҳои молиявии сармоягузорӣ.

Мо чунин меҳисобем, ки бозори асъори Ҷумҳурии Тоҷикистон хусусияти хосси худро дорад. Ӯ бисертар ба тағйиротҳои вазъияти иқтисодии ҷаҳонӣ осебпазир мебошад ва ба ҳолати ӯ омилҳои дохилӣ ва берунӣ таъсир мерасонанд. Масалан, дар аввали соли 2014 дар бозори асъори Русия афзоиши барориши рубли русӣ мушоҳида шуд. Афзоиши воридоти асъори хориҷӣ аз Русия боиси номутавозунӣ дар бозори асъори Ҷумҳурии Тоҷикистон гардид.

Омилҳои дигари таъсиррасон инҳоянд: нишондихандаҳои рушди иқтисодӣ, ҳолати баланси пардохтӣ, сатҳи таваррум ва ғ. Ба талабот ва пешниҳодоти асъор инчунин омилҳои ба мисли динамикаи қурби асъор, муомилоти спекулятивӣ дар бозорҳои асъор ва ғайра таъсир мерасонанд. Яке аз хусусияти Тоҷикистон ин таъсири интиқоли маблағи муҳочирон ба қурби асъори миллӣ мебошад. Омилҳои дигари асосие, ки ба сегменти асъор таъсир мерасонад ин баланси пардохтӣ мебошад, ки ҳолати амалиётҳои савдои берунро бо ҷаҳон тақозо менамояд. Ба ҳисоб меравад, ки агар дар сохтори гардиши савдои хориҷии кишвар ҳаҷми содирот бартарӣ дошта бошад, пас афзоиши талабот ба пули миллӣ мушоҳида мешавад ва

мутаносибан курби он устувор мегардад ва ё баръакс, бо касри тавозуни савдо пули миллӣ, чун қоида, беқурб мешавад. Динамика ва ҳолати сегменти асъор на танҳо ба ташаккули қурби пули миллӣ, балки ба вазъи дигар қишрҳои бозори молиявӣ дар маҷмӯъ, аз ҷумла сегменти қарзӣ ва амонатии он низ таъсири назаррас мерасонад.

Дар солҳои охир, дар ҷумҳурӣ, мафҳуми мултипликатори агрегатҳои пулӣ М0, М1, М2 ва М3 аз 1 поён аст. Афзоиши ҳаҷми пул дар иқтисодиёт, ки тавассути воридшавии асъори хориҷӣ сурат мегирад, боиси афзоиши бебаҳои иқтисодии иқтисодиёт, аз ҷумла, бахшҳои воқеӣ ва молиявӣ мегардад. Имконияти муомилоти иловагии пули миллӣ дар ҷумҳурӣ хеле маҳдуд аст. Афзоиши ҳаҷми пул дар бозор хавасмандгардонии рушди бахши воқеиро маҳдуд мекунад. Дар соли 2012 шумораи ташкилотҳои қарзӣ 143 ададро ташкил медод, дар моҳи майи соли 2020 шумораи онҳо 55% (64 ташкилоти қарзии молиявӣ) коҳиш ёфт, ки дар натиҷаи таъсири бӯҳрони охир ва чораҳои саҳтгиروнаи мақомоти танзимкунандаи давлатии ҷумҳурӣ ба амал омад (БМТ), яъне аз соли 2014 инҷониб 59 ташкилоти қарзӣ муфлис эълон шуда, иҷозатномаи онҳо бозхонда шудааст. Дар навбати худ, кам шудани шумораи ташкилотҳои қарзӣ саҳми худро ба иқтисодиёт коҳиш дод. Дар давраи солҳои 2010-2022 афзоиши пасандозҳои ҷалбшуда устувор аст. Агар соли 2011 пасандозҳои ҷалбшуда 3 млн. сомониро ташкил дода, дар соли 2022 аллақай 15 507,8 млн. сомонӣ ҳам бо асъори миллӣ ва ҳам бо асъори хориҷӣ ҷалб карда шудаанд. Дар давоми 12 сол пасандозҳои ҷалбшуда беш аз 5 баробар зиёд шуданд.

Ҷадвали 1. - Ҳаҷми сармоягузори қарзӣ ба иқтисоди Тоҷикистон дар солҳои 2010-2022

Қарзҳои бонкӣ аз рӯи соҳа								
	2010		2015		2020		2022	
	млн.сом.	%	млн.сом.	%	млн.сом.	%	млн.сом.	%
Ҳоҷагии қишлоқ	647,8	19,7	1003,1	10,7	764,4	8,6	1039,3	9,4
Саноат	723,9	22,0	2254,5	24,1	2996,9	33,7	922,1	8,3
Сохтмон	390,1	11,9	1241,6	13,3	1313,9	14,8	405,9	3,7
Нақлиёт	162,8	4,9	396,8	4,2	227,2	2,6	179,3	1,6
Ҳуроки омма	4,8	0,1	22,3	0,2	34,9	0,4	9,5	0,1
Хизматрасонӣ	162,4	4,9	206	2,2	343,5	3,9	846,2	7,6
Савдои беруна	855,5	26,0	1478,3	15,8	1373	15,4	2161,5	19,5
Миёнаравии молиявӣ	0	-	139,1	1,5	3,8	0,0	7,1	0,1
Истеъмолот	292,6	8,9	853,4	9,1	1686,2	18,9	5092,1	45,9
Дигар	51,6	1,6	1754,1	18,8	159,6	1,8	442,5	4,0
Ҳамагӣ	3291,5	100	9349,2	100	8903,4	100	11105,6	100,0

Сарчашма: Таҳияи муаллиф дар асоси маълумотҳо: Бюлетени оморӣ бонки миллии Тоҷикистон, 2019- № 12 (293) -2020- № 12 (305)- 2021- № 12 (316). 2021- № 12 (329)

Барои солҳои 2011-2022 ҳаҷми қарзҳои додашуда динамикаи ноустувор доранд, ин чунин шарҳ дода мешавад, агар дар соли 2010 қарзҳои додашуда 3,29 млн. сомониро ташкил дода бошанд, пас дар соли 2015 аз рӯи динамика аллақай 9,35 млн. сомониро ташкил дод. Аз соли 2015 сар карда то соли 2022

афзоиши ҳаҷми онҳо мушоҳида мешавад, аз ин рӯ, аз 9,35 млн. сомонӣ ба 13577,6 млн. сомонӣ расидааст¹⁸.

Ҳамин тариқ, ташкилотҳои қарзӣ дар соли 2022 ба соҳаҳои иқтисодӣ ба маблағи 11105 млн. сомонӣ қарз доданд, ки 8,3 % ба саноат, 19,5 % ба савдои хориҷӣ, 45,9 % ба истеъмолот, 9,4 % ба кишоварзӣ, иқтисод, 3,7 % барои сохтмон, 1,6 % дар нақлиёт ва 4 % дар дигар соҳаҳои саноат ташкил кард.

Таҳлил нишон медиҳад, ки дар сохтори маблағгузори қарзӣ дар рушди иқтисодӣ тағйироти мусбат ба амал меояд. Агар соли 2002 маблағгузори қарзӣ 6 соҳаи иқтисодӣро фаро гирифта бошад, пас дар солҳои 2015-2022 бештар аз 10 соҳаи саноатро фаро гирифтааст.

Муаллиф таҳлили муқоисавии коэффитсиентҳо ва меъёрҳои устувории молиявии ташкилотҳои қарзиро дар асоси санадҳои меъёрии ҳуқуқии Бонки миллии Тоҷикистон, Дастурамали БМТ № 176 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ» (ниг. ба қадвали 2) анҷом додааст.

Қадвали 2. - Динамикаи коэффитсиентҳо ва меъёрҳои устувории молиявии ташкилотҳои қарзӣ (ба ҳисоби %)

Кифоятии сармоя К1-1											
	Стандарт	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Бонкҳо	На	29,9	28,9	28,5	33,2	31,6	30,9	23,1	30,4	29,0	29,7
ТМХ	камтар 12-17%	15,3	17,9	18,3	9,7	5,9	6,3	28,4	26,5	20,7	19,0
Самаранокии истифодабарии активҳо											
	Стандарт	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Бонкҳо	На	86,6	89,0	87,8	75,8	77,0	78,6	79,5	83,2	97,6	91,2
ТМХ	камтар 65%	93,8	94,6	90,3	88,8	91,7	92,7	94,3	95,3	94,0	95,7
Устувории заминаи захиравӣ											
	Стандарт	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Бонкҳо	На	39,3	40,0	40,7	36,7	34,7	31,1	66,9	65,6	69,6	65,8
ТМХ	камтар аз 70%	83,1	86,2	82,	76,5	6,5	68,4	65,2	62,7	60,5	42,3
Ҳиссаи қарзҳои манфӣ дар портфели кредитӣ											
	Стандарт	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Бонкҳо	на зиёда	9,9	24,0	18,1	41,8	37,6	31,4	36,8	25,4	13,7	14,2
ТМХ	аз 5 %	1,5	2,0	4,8	9,4	8,2	4,8	3,0	3,8	2,1	1,0
Қарздиҳии байнибонкӣ											
	Стандарт	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Бонкҳо	на зиёда	1,2	1,6	2,0	2,1	0,7	0,5	6,8	7,4	10,8	7,4
ТМХ	аз 25 %	4,3	4,5	3,4	8,5	44,1	4,5	4,0	36,1	39,9	36,8

Сарчашма: таҳияи муаллиф: Бюлетени оморӣ бонки миллии Тоҷикистон, 2019- № 12 (293) - 2020- № 12 (305)- 2021- № 12 (316). 2021- № 12 (329)

Акнун натиҷаҳои таҳлили муқоисавиро пешниҳод мекунем:

¹⁸ Состояние банковской системы Республики Таджикистан на 31 декабря 2022 года [электронный ресурс] https://nbt.tj/upload/iblock/aa8/7y3119hla2bwucn1lgwldgbqcb90mu1s/Nizomi%20bonki_2022.12.ru.pdf

– *коэффитсиенти кифоятии сармоя нишон медиҳад, ки динамикаи кифоятии сармоя дар шароити бонкҳо ва ТМХ, метавон хулоса кард, ки ташкилотҳои қарзӣ аз доруҳои хавфнок ба таври эътимодбахш “ҳимоя” шудаанд. Ҳамин тариқ, бо таҳлили амиқ ва муфассалтар фаъолияти бонкҳои бузурги ватанӣ ба хулосае омадан мумкин аст, ки баҳодихӣ дар асоси истифодаи танҳо як нишондод, гарчанде нишондиҳандаи муҳим бошад ҳам, дар бораи вазъи бонк тасаввуроти объективӣ дода наметавонад, ки якхела арзёбӣ карда шавад.*

Ҳамин тариқ, вазъи ҚСҚ «Тоҷиксодиротбонк» (соли 2015 ин бонк ба мушкилоти молиявӣ дучор шуд) мисоли он аст, ки ҳангоми нигоҳ доштани меъёри кифоятии сармоя дар доираи меъёри зарурӣ, натиҷаҳои минбаъдаи фаъолияти он пешгӯинашаванда буд. Чунин вазъият дар ҚСҚ «Агроинвестбонк» ва баъдан дар ҚСП «Фононбонк» ва ҚСҚ «Тоҷпромбонк» ба амал омадааст. Таҳмин кардан мумкин аст, ки чунин вазъиятро дар дигар бонкҳо ва ТМХ-ҳои бузург интизор шудан мумкин аст. Дар маҷмӯъ, метавон ба хулосае омад, ки чунин вазъият дар шароити гузариши иқтисоди Тоҷикистон ба траекторияи рушди устувори иқтисодӣ, ки дар доираи он нигоҳ доштани суботи низоми бонкӣ шартӣ пешакӣ муайянкунанда мебошад, қобили қабул нест.

- *коэффитсиенти истифодаи доруҳои нишон медиҳад, ки вақте ташкилотҳои қарзии кишвар захираҳои худро самаранок истифода мебаранд ва онҳоро ба доруҳои даромад тақсим мекунанд. Аммо набояд инкор кард, ки бухрони молиявӣ метавонад ба фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ таъсири манфӣ расонад. Ҳамин тариқ, мизочони ташкилотҳои қарзӣ бинобар зиёд шудани бори қарз натавонистанд уҳдадорҳои худро дар назди онҳо иҷро кунанд; ин боиси зиёд шудани хароҷоти ташкилотҳои кредитӣ, аз ҷумла қарзҳои муҳлаташ гузашта, ташаккули захираҳои иловагиро талаб намуда, боиси кам шудани даромад ва кам шудани даромаднокии гардид.*

– *коэффитсиенти устувори заминаи захиравӣ – коэффитсиенти заминаи захиравии ТМХ дар соли 2015- 62,7 % ташкил дод, ки ин маънои онро дорад, ки ТМХ амалиёти қарздиҳиро аз ҳисоби уҳдадорихояшон бидуни ҷалби пасандозҳои аҳоли ба сомон мерасонад.*

– *ҳиссаи қарзҳои «манфӣ» дар сандуқи қарзӣ тамоюли зиёд шудани портфели қарздиҳандагонро доранд, ки воқеан аз меъёрҳои иҷозатдодаи беҳатарии бонкҳо зиёданд. Бухрони молиявии солҳои 2007-2009 ва 2015-2016 ба фаъолияти қарзгир-мизочон (соҳибкорон) таъсири сахт расонида, боиси зиёд шудани фарқияти байни арзишҳои меъёрӣ ва воқеии ин нишондод гардид.*

– *коэффитсиенти вобастагӣ аз қарзҳои байнибонкӣ нишон дод, ки ҳиссаи қарздиҳии байнибонкӣ аз арзишҳои стандартӣ камтар аст, ки аз фаъолияти ғайрифайлонаи бонкҳо ва БМТ дар ин самт шаҳодат медиҳад. Агар захираҳои ташкилотҳои қарзӣ пеш аз ҳама тавассути қарздиҳии байнибонкӣ ба вучуд оянд, ин аз як тараф аз он шаҳодат медиҳад, ки қисми зиёди бонкҳо вазифаҳои сафарбаркунии худро иҷро намеkunанд ва аз тарафи дигар, эҳтимоли ба вучуд омадани қарзи байнибонкӣ ба вучуд меояд, ки ин боиси шиддати*

бӯҳрон дар бозори байнибонкӣ мегардад, ки метавонад бӯҳрони бахши бонкӣ ва бозори молиявиро ба вучуд оварад ва аз рӯи принципи домино ба дигар қишрҳои бозори молиявӣ паҳн шавад.

Дар асоси таҳлили динамикаи нишондиҳандаҳои асосии базаи захиравии низоми бонкӣ ба хулосае омадан мумкин аст, ки ташкилотҳои қарзӣ сиёсати бесамари захираҳо ва пасандозҳоро пеш мебаранд. Дар баробари ин, рушди рақобат дар бозори бонкӣ тақмили доимии онро тақозо мекунад. Аз ин рӯ, ҳадафи стратегияи ташкилотҳои қарзӣ ин расидан ба сатҳи сифатан нави хизматрасонӣ ба мизочон ва нигоҳ доштани мавқеи худ дар бозори амонат мебошад.

Моҳи апрели соли 2015 ҶСК Биржаи фондии Осиёи Марказӣ ташкил карда шуд. Дар робита бар ин, муаллиф ин бахшро муфассалтар баррасӣ намуда, ба хулосае омадааст, ки дар ҳаҷми умумии барориши қоғазҳои қиматнок дар давраи солҳои 2011-2016 афзалият ба сектори бонкӣ дода шудааст. Ҳамчун унсурҳои калидии низоми молиявӣ бонкҳо иштирокчиёни фаъолтарини бозори қоғазҳои қиматнок мебошанд, ки муомилоти онҳо айни замон берун аз бозори қоғазҳои қиматнок анҷом дода мешавад.

Усули дигари муайян кардани самаранокии воситаҳои сиёсати пулию қарзӣ «Самаранокии сиёсати пулию қарзӣ» мебошад¹⁹. Бар асоси ин, муаллиф тасмим гирифтааст, ки самаранокии сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистонро арзёбӣ кунад.

Зимнан зикр мегардад, ки сатҳи таваррум дар ҳуҷҷатҳои «Пешгуии самтҳои асосии сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон» ва «Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030» муайян шудааст²⁰.

Ҷадвали 3. - Арзёбии миқдорӣ ва сифатии самаранокии сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон дар давраи солҳои 2015-2022.

Сол	Таварруми воқеъӣ	Таварруми мақсаднок	Меъёрҳои самаранокии сиёсати пулию қарзӣ, %	Сатҳи самаранокии сиёсати пулию қарзӣ
2015	5,1	7,5	68	Хуб
2016	6,1	7	87,1	Баланд
2017	6,7	7	95,7	Баланд
2018	5,4	7	77,1	Баланд
2019	8	7	85,7	Баланд
2020	9,4	7	65,7	Баланд
2021	8,0	7	85,7	Баланд
2022	4,2	7	140	Баланд

Сарчашма: Ҷадвал дар асоси маводи таҳлили таваррум ва Пешгуӣҳои самтҳои асосии сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон ҳисоб карда шудааст.

Дар асоси ҷадвали 3 дида мешавад, ки Бонки миллии Тоҷикистон воситаҳои сиёсати пулию қарзиро дар сатҳи хуб ва баланд самаранок истифода

¹⁹ Дубова С.Е. Методика оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка / С.Е. Дубова, С.В. Кузнецов //Известие высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управления производством. – 2011. – №4. – С.6.

²⁰ Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. Саҳ. 101

мебарад. Бояд қайд кард, ки татбиқи сиёсати ҳавасмандгардонии пулию қарзӣ метавонад ба суръати рушди иқтисодӣ таъсири мусбӣ расонад, аз ин рӯ, барои чен кардани таъсири самаранокии сиёсати пулию қарзӣ ба суръати рушди иқтисодӣ, метавон коэффисиенти коррелятсияи дараҷаи Спирманро истифода бурд²¹. Ҳисобкунии ин коэффитсиент нишон медиҳад, ки дар давраи солҳои 2015-2022 таносуби байни ин нишондиҳандаҳо муътадил аст, яъне баҳодиҳии самаранокии сиёсати пулию қарзӣ бо суръати рушди иқтисодӣ ба таври назаррас алоқаманд буда 0,51-ро ташкил медиҳад.

Дар боби сеюм – «Самтҳои асосии такмили усулҳои танзими бозори молиявӣ» - масъалаҳои таҳияи шаклҳои танзим ва роҳҳои такмили воситаҳои сиёсати пулию қарзии БМТ мавриди баррасӣ қарор дода шудаанд.

Концепсияи муносибати интегралӣ дар асоси омӯзиши ҷанбаҳои назариявии танзими давлатӣ ва худтанзимкунӣ асоснок карда мешавад. «Равиши маҷмӯии танзим» маънои онро дорад, ки байни танзими давлатӣ ва худтанзимкунии бозори молиявӣ бояд робитаи мутақобила ва вобастагӣ вучуд дошта бошад.

«Равиши маҷмӯии танзим» маънои онро дорад, ки байни танзими давлатӣ ва худтанзимкунии бозори молиявӣ бояд робитаи мутақобила ва вобастагӣ вучуд дошта бошад. Муносибати маҷмӯии танзими бозори молиявӣ дар расми 2 нишон дода шудааст.



Сарчашма: таҳияи муаллиф

Расми 2. Шаклҳои танзими бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон

²¹ Елесева И.И. Статистика: учебник/И.И.Елесева [и др.]; под ред. И.И.Елесевой. – Москва: Проспект, 2011. – 448 с. Стр. 102

Дар айни замон таъсири даҳолати давлат ба бозори молиявии ҷумҳурӣ хеле зиёд аст. Бонки миллии Тоҷикистон фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ, бозори суғурта, бозори асъор ва бозори коғазҳои қиматнокро назорат мекунад, зеро қисми асосии иштирокчиёни бозори коғазҳои қиматнок бонкҳои мебошанд.

Мо чунин мешуморем, ки дар кишвар бояд санадҳои меъёрии ҳуқуқии «Дар бораи ташкилотҳои худтанзимкунӣ» таҳия ва қабул карда шаванд. Дар доираи санадҳои меъёрии ҳуқуқӣ шароити муфид барои «минбари озод» оварда шавад, ки дар он имкони муҳокима ва ҳалли мушкилоти иштирокчиёни бозори молиявӣ, инчунин ҳимояи манфиатҳои онҳо фароҳам бошад. Мақсад аз он аст, ки бозори молия бояд робитаи байни танзими давлатӣ ва худтанзимкуниро муқаррар намояд.

Ба гуфтаи муаллиф, нақши созмонҳои худтанзимкуниро дар Тоҷикистон ду асосиатсия, ки феълан дар бозори молия фаъолият мекунад: Асосиатсияи бонкҳои Тоҷикистон (АБТ) ва Асосиатсияи ташкилотҳои маблағгузори хурди Тоҷикистон (АТММТ) иҷро мекунад.

Қобили қайд аст ки ҳадафи механизмҳои танзим таъмини рушди иқтисодӣ буда, барои ноил шудан ба ин ҳадаф БМТ аз механизмҳои зерини танзими анъанавӣ истифода мебарад: меъёри бозтамвил, меъёри захираҳои ҳатмӣ, бозори озод ва амалиёти бозори асъор.

Механизми асосии танзим меъёри бозтамвил мебошад, зеро ин механизм устувории сатҳи нархро дар муҳлати дароз нигоҳ медорад. Таҳқиқот нишон дод, ки дар шароити иқтисодии Тоҷикистон меъёри бозтамвил ба фоизҳои ҷорӣ таъсири дилхоҳ мерасонад. Аз ин лиҳоз, самаранокии он барои танзими бозори муомилоти пул дар ҷумҳурӣ паст буда, нақши он танҳо бо вазифаи иттилоотӣ, муайянкунандаи тағйирот дар сиёсати пулию қарзии БМТ маҳдуд мешавад. Масалан, баланд шудани меъёри бозтамвил сиёсати «пули гарон» ва пастшавии он, баръакс, сиёсати «пули арзон»-ро муайян мекунад.

Таҳқиқот нишон дод, ки меъёри бозтамвил ба бозори молиявӣ таъсири маҳдуд дорад, паст шудани он ба меъёри фоизи қарзҳо ва пасандозҳо, инчунин ба болоравии меъёр таъсир намерасонад, яъне меъёрҳои фоизӣ қоидаҳои муқаррар намудани меъёрҳои бозтамвилро риоя намекунад.

БМТ барои танзими бозори пул ё ташкилотҳои қарзӣ инчунин аз абзори захиравии ҳатмӣ истифода мебарад, ки ба ҳаҷми захираҳои ташкилотҳои қарзӣ таъсири мустақим мерасонад. Риояи меъёрҳои захиравӣ ҳатмӣ буда, риоя накардани онҳо дар шакли пардохти маблағҳои гумшуда аз суратҳисобҳои муросилотии дар БМТ кушодашуда, мучозот ва ҷарима ситонида мешавад. Ин захираҳо ҳамчун воситаи танзимкунанда барои ташаккули ҳаҷми пулҳои захиравӣ асос мебошанд; захираҳо аз ҳисоби маблағҳои (пасандозҳои) муштарӣ ташкил карда мешаванд.

БМТ бо зиёд кардани меъёри захиравӣ пешниҳоди пулро дар иқтисодиёт кам мекунад ва бо паст кардани меъёр пешниҳоди пулро зиёд мекунад. Ба ҳамин тариқ, тағйир додани меъёрои ҳатмӣ ҳаҷми базаи пулии

мамлакатро тағйир медиҳад. Одатан, ин восита бо мақсади мониторинги доимӣ ва танзими муомилоти пул истифода намешавад. Он ба андозаи маҳдуд, дар шароите истифода мешавад, ки барои хеле васеъ кардан ва ё баръакс, кам кардани муомилоти пул зарур аст. Инчунин, ин восита вазифаи идоракунии оперативии маблағи пулро иҷро карда наметавонад.

Захираҳои ҳатмӣ инчунин кафолати иҷрои уҳдадорихои ташкилотҳои қарзӣ дар назди мизочон буда, барои нигоҳ доштани пардохтпазирии бонкӣ мусоидат мекунанд.

Амалиётҳо дар бозори қушод. Бонки миллӣ амалиётҳоро дар бозори қоғазҳои қимматнок мегузаронад, ки дар навбати худ қоғазҳои қимматноки шахсӣ ва давлатиро хариду фӯруш мекунад. Аммо ин васоит дар имкониятҳои худ маҳдуд аст, зеро ба тағйиротҳои агрегатҳо ва тамоюли пешниҳоди пулӣ таъсир расонида наметавонад.

Таҳқиқот нишон дод, ки дигар васоитҳои танзим дар имкониятҳои худ маҳдуданд, барои ҳамин васоити асосии танзими БМТ ин батанзимдарории бозори асъор мебошад. Қоҳиши самаранокии васоити танзими ин бозор барои рушди бозори молиявӣ ва сектори воқеии иқтисоди кишвар муҳим мебошад.

Танзими асъор барои дар сатҳи муайян нигоҳ доштани таваррум ва кам кардани хароҷоти хидматрасонии дохилӣ ва берунаи қарзҳо равона мешавад. Пӯшида нест, ки қарзгирии беруна боиси тағйирёбии қурби асъор мегардад, ки ба фаъолияти молиявии давлат ва корхонаҳо таъсири калон мерасонад. Сатҳи асъори хориҷӣ дар ҷумҳурӣ баланд гардид, зеро дар баланси савдои робитаҳои иқтисодии берунӣ воридот бартарӣ дорад ва ин далели он аст, ки дар ҷумҳурӣ молҳои истеъмоли ворид карда мешаванд, яъне вобастагӣ аз асъори хориҷӣ вучуд дорад.

Афзоиши сатҳи асъори хориҷӣ воситаҳои анъанавии таъсир ё танзими баҳши молиявиро заиф мекунанд. Мутобиқан, таъсири омилҳои беруна ба шароити бозори дохилӣ меафзояд. Қобили зикр аст, ки сиёсати БМТ оид ба “ба таври сунъӣ маҳдуд кардани номинатсия”-и қурби пули миллӣ рақобатпазирии баҳши воқеии иқтисод ва истеъмоли молҳоро дар бозорҳои дохилӣ ва хориҷӣ қоҳиш медиҳад. Амалҳои ҷунин сиёсат барои воридот шароити мусоид фароҳам оварда, ба истеҳсоли маҳсулоти ватанӣ ва мутаносибан ба рушди баҳши воқеии иқтисоди кишвар монеъа мешавад.

Дар маҷмуъ, таҳлил ва арзёбии механизмҳои танзими бозори молиявӣ зарурати тақмили онро барои рушди бозори молиявӣ ва баҳши воқеии иқтисодиёти кишварро нишон дод.

Муайян карда шуд, ки камбудӣ ва бесамар будани воситаҳои мавҷудаи танзими бозори молиявӣ омилҳои монеаи рушди иқтисоди кишвар мебошанд.

ХУЛОСА

Натиҷаҳои асосии илмии диссертатсия

Таҳлили ҳамаҷонибаи вазъи бозори молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва арзёбии усулҳои танзим ба мо имкон дод, ки доир ба ташаккули низоми молиявии бештар самаранок, сегментҳои он ва фаъол гардонидани усулҳои танзими он ҳулосаҳо бароранд ва пешниҳод намоянд [7-М].

1. Дар назария ва амалия ду шакли асосии танзими бозори молия – танзими давлатӣ ва худтанзимкунӣ дида баромада шуд.

Худтанзимкунӣ ба танзими бозор дахл дорад, зеро он як шакли итоат ба қонунҳои бозори озод аст, яъне қонунҳои арзиш, талабот ва пешниҳод. Ин қонунҳо шароити рақобатро дар бозори молиявӣ муҳайё намуда, эҳтиёҷоти иқтисодӣро қонеъ мегардонанд. Тавассути динамикаи нархҳои маҳсулоти молиявӣ, агентҳои иқтисодӣ талабот ва пешниҳодро пешниҳод мекунад. Мувофиқи ин қонунҳо бозор ҳамчун низоми худтанзимкунанда амал мекунад.

Худтанзимкуниро фаъолияти ташкилотҳои худтанзимкунӣ ифода мекунад, ки аз ҷониби иштирокчиёни касбии бозор бо мақсади ҳифзи манфиатҳои онҳо дар мақомоти қонунгузорӣ ва давлатӣ таъсис дода мешаванд. Дар кишвари мо ба ташкилотҳои худтанзимкунӣ Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон ва Ассотсиатсияи ташкилотҳои маблағгузори хурди Тоҷикистон дохил мешаванд [7-М].

Танзими давлатӣ маҷмуи ҳуҷҷатҳо, усулҳо ва шаклҳои қонунгузорӣ мебошад, ки давлат бо ёрии онҳо сиёсати пулиро қарзиро амалӣ намуда, бавосита ва дар ҳолатҳои бухрони иқтисодӣ ба фаъолияти субъектҳои соҳибқарорӣ таъсири мустақим мерасонад [7-М].

2. Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон мақомоти олии қонунгузорӣ ва намоёндагии ҳокимияти давлатӣ Маҷлиси Олӣ буда, қонунҳоро қабул намуда, баъдан аз ҷониби Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон тасдиқ мегардад. Дар айни замон зиёда аз 20 қонун мавҷуд аст, ки фаъолияти сегментҳои бозори молиявиро танзим мекунад [3-М].

Мақомоти иҷроияи танзимкунандаи сегментҳои бозори молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон, ки идоракунии давлатиро амалӣ менамоянд, инҳо мебошанд: Бонки миллии Тоҷикистон, Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон, Хадамоти гумруки назди Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон ва Кумитаи андоз назди Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон.

Онҳо вазифаҳои зеринро иҷро мекунад: 1) Танзими маъмурӣ – иҷозатномадиҳӣ, бақайдгирӣ, аттестатсияи кадрҳо ва ғайра. 2) Танзими иқтисодӣ – бо танзими маъмурӣ, воситаҳои танзими пулиро қарзӣ (ставкаи бозтамвил, амалиёти бозори озод, меъёри захираҳо) ва дигар санадҳои ҳуқуқӣ ифода карда мешаванд [3-М].

3. Худтанзимкунӣ ва танзими давлатӣ бо ҳам алоқаманданд. Яқум, бо ёрии рақобат рушди бозорро ҳавасманд мекунад ва дуҷумъ ба рафъи оқибатҳои манфии худтанзимкунӣ нигаронида шудааст. Сарҳади байни ин шаклҳои танзим аз рӯи ғоида ва зиён дар вазъияти мушаххаси иқтисодӣ муайян карда мешавад. Дар шароити бухронӣ ё ноустувории иқтисодӣ, ба назари мо, бояд танзими давлатӣ бартарӣ дошта бошад. Дар вазъияти мӯътадили иқтисодӣ либерализатсияи бозори молиявӣ мушоҳида мешавад; ин одатан боиси суст шудани речаи танзим мегардад. Аммо давлат ҳуқуқи назорат ва назорати фаъолияти бозори молиявиро нигоҳ медорад [7-М].

4. Бозори молиявӣ платформаест, ки дар он субъектҳои бозор ё агентҳои иқтисодӣ хариду фурӯш ё муомилоти молҳои молиявиро анҷом медиҳанд.

Бозори молиявӣи Ҷумҳурии Тоҷикистон аз қисмҳои зерин: ташкилотҳои қарзӣ, бозори асъор, бозори қоғазҳои қиматнок ва ташкилотҳои суғурта иборат аст [7-М].

5. Умуман, бозори молия манбаи сармоягузорист, аз ин рӯ давлат метавонад барои ноил шудан ба ҳадафҳои муайян ё пешбурди ниятҳои гуногуни сиёсӣ ба бозори қарз даҳлат кунад, масалан, барои субсидия ё кафолат додани қарзҳо барои саноат, кишоварзӣ ва дигар субъектҳои хоҷагии халқ [5-М].

Тавсияҳо барои истифодаи амалии натиҷаҳо

Барои ташаккули бозори самараноки молиявӣ, рушди низоми молиявӣ ва ташкили механизми бозорӣ, ки ба рушди иқтисодии ҷумҳурӣ мусоидат мекунад, бояд корҳои зерин анҷом дода шаванд:

2. Такмили механизми танзими давлатӣ ва худтанзимкунӣ. Айни замон дар ҷумҳурӣ ҳиссаи барзиёди батанзимдарорӣ бар души давлат мебошад. Сарфи назар аз он ки дар ҷумҳурӣ ду иттиҳодия мавҷуданд, ки шакли худтанзимкуниро дар бозор муайян мекунанд, имкониятҳои онҳо ҳануз маҳдуд аст. Ташкилотҳои худтанзимкунӣ манфиати аъзоёни худро ҳимоя карда наметавонанд. Аз ин лиҳоз, пешниҳод шудааст, ки Қонуни нави Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ташкилотҳои худтанзимкунӣ» қабул карда шавад, то таносуби байни танзими давлатӣ ва худтанзимкуниро нигоҳ дорад. Қонуни мазкур бояд барои таъсиси «Минбари озод» шароит фароҳам оварад ва имконоти созмонҳои давлатӣ ва худтанзимкуниро баробар кунад. Тавре ки дар боло зикр гардид, дар Ҷумҳурии Тоҷикистон 4 сегменти асосии бозори молиявӣ мавҷуд аст, ки афзалиятҳои рушди иқтисоди кишвар мебошанд: ташкилотҳои қарзӣ, бозори фондӣ, бозори суғурта ва бозори асъор.

3. Ташкилотҳои қарзӣ сегменти бартаридоштаи бозори молиявӣ буда метавонанд, зеро яке аз сабабҳои он бошанд, ки онҳо ба нерӯи пешбарандаи рушди дигар бахшҳои афзалиятнок табдил ёбанд. Тадқиқот нишон дод, ки имрӯз механизмҳои танзими ташкилотҳои қарзӣ имкони пурра истифода бурдани иқтидори ин сегментро надоранд. Масалан, меъёри бозтамвил аз рӯи имкониятҳои худ маҳдуд буда, ба меъёрҳои фоизи пасандозҳо ва қарзҳо таъсир расонида наметавонад.

3. Баҳши дигари афзалиятнок бозори асъор мебошад. Таҳқиқот нишон дод, ки вобастагии иқтисодиёт аз асъори хориҷӣ, яъне афзоиши ҳаҷми пул аз ҳисоби асъори хориҷӣ боиси хориҷшавии иқтисодиёт мегардад, ки инро мултипликатори М4 шаҳодат медиҳад, зеро он аз як зиёд ва дигар мултипликаторҳои маҷмуи пули М1, М2, М3 камтар аз як аст. Барои ҳалли ин мушкилот пешниҳод шудааст, ки хати своп асъор, асъори конвертатсияшаванда дар дохили СҲШ таъсис дода, истехсоли ватанӣ (ва воридотивазкунӣ) зиёд карда шавад.

4. Барои рушди бозори қоғазҳои қиматнок давлат бояд ба сохтори ин бозор таъсири бавосита расонида, дар мавридҳои зарури ҳамчун эмитенти қоғазҳои қиматнок баромад кунад. Мақсад аз ин гуна чорабиниҳо дар он аст, ки барои қонунгардонидани эҳтиёҷоти давлат ба маблағҳо бе

истифодаи воситаҳои беқурбшавӣ ва нагирифтани қарзҳои беруна кушиш ба харҷ диҳад.

Инчунин, талабот ба қоғазҳои қиматнок омили даромади аҳоли, яъне давлат метавонад ба музди кори аҳолии бо кор таъминшуда, махсусан дар бахши давлатӣ, ба дараҷаи кумакпулии иҷтимоӣ, монанди нафақа, ёрдампулӣ ва ғайра таъсир расонад.

5. Ҳангоми санҷиши ташкилотҳои суғурта маълум гардид, ки онҳо наметавонанд ба иқтисодиёт саҳми назаррас гузоранд, зеро дороиҳои онҳо дар соли 2018 ҳамагӣ -0,45 % ММД-ро ташкил додааст. Ин нишондиҳанда имкониятҳои молиявии ташкилотҳоро муайян мекунад ва дар асоси маълумотҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон метавон гуфт, ки ин ҳолат барои сармоягузoron ҷолиб нест.

6. Пешниҳод карда мешавад, ки иқтисодии ташкилотҳои суғурта бо дастгирии давлат, яъне аз ҳисоби бучети давлатӣ маблағгузорӣ шуда, онҳоро барои сармоягузории дохилӣ ва хориҷӣ ҷалб гардонад. Яке аз самтҳои фаъолияти ширкатҳои суғурта сармоягузории дарозмуддат ба иқтисоди кишвар мебошад. Танзими давлатии бозори пул бояд ба он нигаронида шавад, ки маблағҳои озод ба бозор ворид шаванд. Барои ин бонкҳоро зарур аст, ки тавассути маркетинг ва механизмҳои кафолати баргардонидани пасандозҳо маблағҳои аҳоли ва дигар субъектҳои соҳибкорӣ ҷалб карда шаванд. Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон Қонун «Дар бораи суғуртаи пасандозҳои шахсони алоҳида» амал мекунад, ки он кафолати давлат мебошад. Аммо ин қонун ба он нигаронида шудааст, ки танҳо пасандозҳои шахсони воқеӣ кафолат дода шавад, дар ин росто механизми кафолати давлатии пасандозҳои шахсони ҳуқуқӣ фароҳам овардан зарур аст, зеро қисми зиёди гардиши пул ба соҳибкорон ё субъектҳои соҳибкорӣ вобаста аст. Маблағҳои ҷамъшуда бояд талабот дошта бошанд ва бо ҳадди аксар самаранокии иқтисодӣ истифода шаванд.

7. Таҳқиқот нишон дод, ки фоизи қарзҳо баланд аст. Аммо омили боздоштани рушди соҳибкорӣ на меъёри фоизӣ, балки низоми рента, яъне механизми пардохти қарз мебошад. Бинобар ин, таклиф карда мешавад, ки низоми нави соддакардашудаи пардохти қарз, ки ба низомии аннуитет асос намеёбад, ба вучуд оварда шавад.

8. Пешниҳод мешавад, ки манбаи андоз ҳамчун механизми танзими муомилоти пул истифода шавад, яъне дар мавриди зарурат меъёри андозро кам карда, имтиёзҳои андозро пешниҳод намуда, ба ин васила фаъолияти иштирокчиёни бозори молиявиро ҳавасманд гардонанд. Инчунин, пешниҳод шудааст, ки меъёри андоз барои коҳиш додани ҳаҷми пул ҳамчун омили ҷилавгирӣ аз таваррум зиёд карда шавад.

Аммо тағйир додани меъёрҳои андоз бояд танҳо дар як давраи муайян сурат бигирад, зеро бучети кишвар асосан аз даромадҳои андоз вобаста аст ва афзоиши меъёрҳо метавонад фаъолияти иқтисодии соҳибкоронро паст кунад. Барои ҳамин, ин механизм ҳам дар давраи бӯҳрон ва ҳам дар давраи рушди иқтисодӣ бояд самаранок бошад.

Тахия ва татбиқи тадбирҳои пешниҳодшуда таносуби байни дараҷаи рушди бозори молиявӣ ва суръати рушди иқтисодиро таъмин намуда, ба фаъолшавии усулҳои танзими молиявӣ ва баланд бардоштани таъсири онҳо ба натиҷаҳои ниҳии иқтисодӣ мусоидат мекунад.

ИНТИШОРОТИ МУАЛЛИФ АЗ РҶҶИ МАВЗУЪ

Мақолаҳо дар мачалаҳои тақризшаванда:

[1-М]. Азизов, С.А. Финансовая безопасность финансово-кредитных организаций в Республике Таджикистан [Текст] // Вестник государственное управления / научно-политический журнал Академии государственного управления при Президенте Республики Таджикистан: научный журнал. – Душанбе, – 2023. №2(61). – С. 99-107. 0,87 п.л. ISSN 2709-8567

[2-М]. Азизов, С.А. Банковская система Республики Таджикистан и ее роль в развитие экономики страны [Текст] / С.А. Азизов, М.Ш. Шарипов // Вестник Таджикского государственного университета коммерции: научный журнал. – Душанбе, 2020. – № 1(30). – С. 64-70. 0,75 п.л. ISSN 2308-054X

[3-М]. Азизов, С.А. Теоретические и методологические аспекты регулирования финансового рынка в условиях переходной экономики [Текст] / С.А. Азизов // Вестник Таджикского национального университета/ серия социально-экономических и общественных наук. – Душанбе, 2019. – № 3. – С. 77-82. 1 п.л. ISSN 2413–5151

[4-М]. Азизов, С.А. Методика оценки деятельности кредитных организаций и ее роль в определении коэффициентов и пороговых значений индикаторов финансовой безопасности (вторая часть) [Текст] / С.А. Азизов, Б.М. Шарипов // Вестник «Таджикистан и современный мир» Центра стратегических исследований при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2019. – № 1 (64). – С. 205-215. 1 п.л. ISSN 2075 – 9584

[5-М]. Азизов, С.А. Механизмы регулирования финансового рынка и их роль в развитии экономики страны [Текст] / С.А. Азизов, Ш.С. Азизов // Вестник «Экономика Таджикистана» Института экономики и демографии АН РТ – Душанбе, 2018. – № 4. – С. 81-89. 1 п.л. ISSN2310-3957

[6-М]. Азизов, С.А. Методика оценки деятельности кредитных организаций и ее роль в определении коэффициентов и пороговых значений индикаторов финансовой безопасности (первая часть) [Текст] / С.А. Азизов, Б.М. Шарипов // Вестник «Таджикистан и современный мир» Центра стратегических исследований при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2018. – № 4 (63). – С. 89-97. 1 п.л. ISSN 2075 – 9584

[7-М]. Азизов, С.А. Эволюция форм государственного регулирования рыночной экономики посредством исполнения финансовых механизмов [Текст] / С.А. Азизов, Б.М. Шарипов // Вестник «Экономика Таджикистана» Института экономики и демографии АН РТ. – Душанбе, 2018. –№ 3. – С. 38-45. 1,1 п.л. ISSN2310-3957

[8-М]. Азизов, С.А. Направления развития банковского сектора Таджикистана в современных условиях [Текст] / С.А. Азизов, Б.М. Шарипов // Вестник «Таджикистан и современный мир» Центра стратегических

исследований при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2013. – № 4 (38). – С. 64-74. 0,7 п.л. ISSN 2075-9584

дар дигар нашрияҳо:

[9-М]. Азизов, С.А. Комплексный подход к регулированию экономики [Текст] / С.А. Азизов // Современное государственное управление: образование, наука, практика. Международная научно-практическая конференция (Минск, 26 января 2021 года): сборник статей. – Минск, 2021. – С. 69-71.

[10-М]. Азизов, С.А. Формы регулирования финансового рынка Республики Таджикистан и их взаимосвязь [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Международной научно-практической конференции «Финансово-кредитные механизмы регулирования и развития экономики стран СНГ», Российско-Таджикский (Славянский) университет. – Душанбе: РТСУ, 2019. – С. 12-16.

[11-М]. Азизов, С.А. Факторы, влияющие на устойчивость банков Республики Таджикистан [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Международной научно-практической конференции "Денежно-кредитная политика Таджикистана: показатели, проблемы и перспективы", Таджикский национальный университет. Кафедра экономической теории. Душанбе, 28 октября 2016 г. – Душанбе, 2016. – С. 34-38. 0,5 п.л.

[12-М]. Азизов, С.А. Постановка проблем инфляции, ее источники в Таджикистане [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Международной научно-теоретической конференции «Эффективность управления государственными финансами в условиях открытой экономики Республики Таджикистан», Финансовый экономический институт Таджикистана. Душанбе, 18 февраля 2016 г. – Душанбе, 2016. – С. 155-159. 0,5 п.л.

[13-М]. Азизов, С.А. Перспективы развития исламских принципов кредитования в Республике Таджикистан [Текст] / С.А. Азизов // Аналитические записки по общественной политике. Выпуск № 1. – Душанбе: Ч/П Алиев, 2015. – С. 114-131. 1,2 п.л.

[14-М]. Азизов, С.А. Возможности модернизации банковской системы Республики Таджикистан [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Научно-практической конференции «Проблемы модернизации социально-экономических отраслей Республики Таджикистан». Душанбе, 24 мая 2013 г. – Душанбе, 2013. – С. 77-85. 1 п.л.

[15-М]. Азизов, С.А. Исламский банкинг: перспективы развития и проблемы в Республике Таджикистан [Текст] / С.А. Азизов // Материалы Научно-практической конференции «Проблемы развития экономики Таджикистана и пути их решения». – Душанбе, 2012. – С. 18-23. 0,5 п.л.

АННОТАЦИЯ

на автореферат диссертации Азизова Сафарджона Ахмедшоевича на тему: “Эффективные методов регулирования финансового рынка (на примере Республики Таджикистан)” по специальности 08.00.07 – Финансы, денежное обращение и кредит на соискание ученой степени кандидата экономических наук.

Ключевые слова. Государственное регулирование, саморегулирование, инструменты регулирования, нормативное регулирование, финансовый рынок, рынок кредитных организаций, валютный рынок, рынок ценных бумаг, страховые организации, эффективность, активизация, ставка рефинансирования, обязательные резервы, операции на открытом рынке, долларизация, учетная ставка, норматив обязательного резервирования, эмиссия денег.

Цель исследования заключается в научном обосновании эффективных методов регулирования финансового рынка Республики Таджикистан.

Методологическую основу исследования составляют фундаментальные труды классиков экономической науки, труды зарубежных и отечественных ученых в области макроэкономики, финансов, финансового рынка, банковской системы, рынка ценных бумаг и страхования.

В сложном процессе рыночной трансформации социально-экономической системы важное и относительно самостоятельное значение приобретает проблема совершенствования методов регулирования финансового рынка. В условиях формирования рыночной экономики возрастает актуальность исследования возможных путей и методов совершенствования финансовой системы, характера её воздействия на долгосрочный экономический рост страны. Проблемы взаимодействия последних постоянно привлекает внимание экономистов разных стран мира. В настоящее время вопрос взаимодействия развития финансового рынка и экономического роста в целом, а также влияние этого взаимодействия на экономическое поведение субъектов рыночных отношений приобрел особую остроту в связи с этим совершенно верно утверждение, что именно развитие финансового рынка определяет темпы экономического роста.

В период государственной независимости Республики Таджикистан, финансовый рынок развивался довольно высокими темпами, преодолевая многие препятствия. Однако финансовые кризисы показали, что меры рыночного регулирования оказывают недостаточно должного влияния на развитие экономики, и поэтому необходимость совершенствования государственных механизмов регулирования финансового рынка и его сегментов становится приоритетом.

В выводах обобщены и даны конкретные рекомендации и предложения по решению проблем темы исследования.

АННОТАТСИЯ

ба автореферати Азизов Сафарчон Ахмедшоевич дар мавзӯи: “Усулҳои самараноки танзими бозори молиявӣ (дар мисоли Ҷумҳурии Тоҷикистон)”
Тахассуси 08.00.07 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз (кредит) барои дарёфти дараҷаи илмии номзади илмҳои иқтисодӣ

Калимаҳои калидӣ. Танзими давлатӣ, худтанзимкунӣ, васоити ташкилотҳои қарзӣ, танзими меъёрӣ, бозори молиявӣ, бозори ташкилотҳои қарзӣ, бозори асъор, бозори қоғазҳои қимматнок, ташкилотҳои суғуртавӣ, самаранокӣ, ғаёлноки, меъёри бозтамвил, захираҳои ҳатмӣ, амалиётҳо дар бозори кушода, долларикунонӣ, меъёри ҳисобӣ, меъёри захираи ҳатмӣ, эмиссияи пул.

Дар раванди мураккаби трансформатсияи иҷтимоӣ-иқтисодии бозор масъалаи такмили усулҳои идоракунии бозори молиявӣ мафҳуми баланд пайдо мекунад. Дар шароити ташаккули иқтисоди бозорӣ аҳамияти таҳқиқоти роҳҳои имконпазир ва усулҳои такмили низоми молиявӣ торафт меафзояд. Масъалаҳои ҳамкориҳои байни онҳо доимо диққати иқтисодчиёни тамоми ҷаҳонро ба худ ҷалб мекунанд. Дар айни замон, масъалаи таъсири мутақобилаи рушди бозори молиявӣ ва умуман рушди иқтисодӣ, инчунин таъсири ин муносибатҳо ба рафтори иқтисодии субъектҳои бозорӣ махсусан тезутунд шудааст, ки дар ин робита комилан дуруст аст, ки маҳз инкишофи бозори молия суръати афзоиши иқтисодиётро муайян мекунад.

Дар давраи истиқлоли давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон бозори молиявӣ бо суръати хеле баланд рушд карда, монеаҳои зиёдеро паси сар кард. Аммо бӯҳрони молиявӣ нишон дод, ки тадбирҳои танзими бозор ба рушди иқтисодӣ таъсири дуруст намерасонанд ва аз ин рӯ, зарурати такмили механизмҳои давлатии танзими бозори молиявӣ ва қисматҳои он авзалият пайдо мекунад, зеро ғаёлояти муътадили онҳо шартҳои ҳатмӣ барои самаранокии ғаёлояти иқтисодӣ ва рушди устувори хоҷагии халқ мебошад.

Дар робита бар ин, такмил додани механизмҳои танзими бозори молиявӣ, аз ҷумла низоми танзими макромикропруденсиалӣ ва назорати маҷмӯӣ, низоми ҳадафгирии таваррум, механизмҳои таъсиррасонии мустақим ва ғайримустақими ба эътидол овардани нархҳо ва сиёсати мутавозуни пулиро қарзӣ дар бозори молиявӣ, ва ғайра зарурат пайдо мекунад.

Ҳалли масъалаҳои номбаршуда ном ва мубрамияти мавзӯи таҳқиқоти диссертатсиониро муайян кардаанд.

Дар ҳулоса мавзӯи таҳқиқот ҷамъбаст шуда тавсияҳо ва пешниҳодҳои муфассал оид ба ҳалли масъалаҳо пешниҳод гардидааст.

ANNOTATION

on the abstract of Azizov Safarjon Ahmedshoevich's dissertation on the topic: “Effective methods of regulating the financial market (on the example of the Republic of Tajikistan)” in specialty 08.00.07 – Finance, monetary circulation and credit for the degree of Candidate of Economic Sciences.

Keywords. State regulation, self-regulation, regulatory instruments, regulatory regulation, financial market, credit organization market, foreign exchange market, securities market, insurance organizations, efficiency, activation, refinancing rate, required reserves, open market operations, dollarization, discount rate, mandatory standard reservations, issue of money.

The purpose of the study is to scientifically substantiate effective methods of regulating the financial market of the Republic of Tajikistan.

The methodological basis of the study is the fundamental works of the classics of economic science, the works of foreign and domestic scientists in the field of macroeconomics, finance, financial market, banking system, securities market and insurance.

In the complex process of market transformation of the socio-economic system, the problem of improving methods of regulating the financial market acquires important and relatively independent significance. In the conditions of the formation of a market economy, the relevance of studying possible ways and methods of improving the financial system and the nature of its impact on the long-term economic growth of the country increases. Problems of interaction between the latter constantly attract the attention of economists from around the world. Currently, the issue of interaction between the development of the financial market and economic growth in general, as well as the influence of this interaction on the economic behavior of subjects of market relations, has become particularly acute; in this regard, it is absolutely true that it is the development of the financial market that determines the rate of economic growth.

During the period of state independence of the Republic of Tajikistan, the financial market developed at a fairly high pace, overcoming many obstacles. However, financial crises have shown that market regulation measures do not have the proper impact on economic development, and therefore the need to improve government mechanisms for regulating the financial market and its segments becomes a priority.

The conclusions summarize and provide specific recommendations and proposals for solving the problems of the research topic.

Ба чопаш 10.10.2023 имзо шуд.
Андозаи 60x84 1/16. Коғази офсет.
Адади нашр 100 нусха. 1,5 ҷузъи чопӣ.
Дар матбааи ДДМИТ чоп шудааст.
734067, ш. Душанбе, кӯчаи Нахимов 64/14

Подписано в печать 10.10.2023. Формат 60x84 1/16.
Бумага офсетная. Тираж 100 экз. Усл.п.л. 1,5.
Отпечатано в типографии ТГФЭУ
734067, г. Душанбе, ул. Нахимова 64/14