

З.С. СУЛТАНОВ

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ



РОССИЙСКО-ТАДЖИКСКИЙ (СЛАВЯНСКИЙ) УНИВЕРСИТЕТ

З.С. СУЛТАНОВ

Учебник по дисциплине

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Душанбе – 2015

З.С. Султанов

Финансовые рынки: учебник / З.С. Султанов – Душанбе: РТСУ, 2015. – 273 с.

В учебнике рассматриваются важнейшие вопросы функционирования финансовых рынков, раскрывается их роль в финансовом обеспечении экономики, доказываемая необходимость совершенствования инфраструктуры финансовых рынков, отмечаются проблемы развития и совершенствования валютных, кредитных и других финансовых отношений.

Особое внимание уделено участникам финансовых рынков, их операциям и взаимоотношениям, тенденциям развития отдельных финансовых рынков.

Учебник для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности «Финансы и кредит»

Ответственный редактор – Каюмов Нуриддин Каюмович, академик АН РТ,
доктор экономических наук, профессор

Рецензенты – Раджабов Раджаб Кучакович, доктор экономических наук,
профессор, проректор по научной работе Таджикского
университета коммерции

– Миразизов Абдулло Хабибович – кандидат экономических
наук, доцент, зав кафедрой финансов и кредита РТСУ

– Борисова Любовь Ивановна – кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и кредита РТСУ

Рекомендовано к печати НМС РТСУ

Рекомендовано к печати РИС РТСУ

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	6
РАЗДЕЛ I. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ	
Глава 1. Сущность и функции рынка ценных бумаг (РЦБ)	10
1.1. РЦБ как источник финансирования и фактор развития экономики	10
1.2. Функции, тенденции развития РЦБ и его составные части	11
1.3. Участники РЦБ	16
1.3.1. Эмитенты	18
1.3.2. Инвесторы	19
1.3.3. Фондовые брокеры и дилеры	21
1.3.4. Регистраторы	23
1.3.5. Депозитарии и расчетно-клиринговые организации	24
Глава 2. Сущность, функции и виды ценных бумаг	28
2.1. Сущность, свойства и характеристика ценных бумаг	28
2.2. Классификация и виды ценных бумаг	30
2.2.1. Классификация ценных бумаг	30
2.2.2. Основные виды ценных бумаг	32
2.3. Акции	34
2.4. Дивиденд	39
Глава 3. Облигации	42
3.1. Характеристика облигаций	42
3.2. Виды облигаций	43
3.3. Дисконт и процентный доход на облигации	48
Глава 4. Векселя и другие основные ценные бумаги	50
4.1. Вексель	50
4.2. Депозитные и сберегательные сертификаты коммерческих банков	56
Глава 5. Производные ценные бумаги (финансовые инструменты)	59
5.1. Понятие и виды производных ценных бумаг	59
5.2. Опционы	60
5.3. Варранты	61
5.4. Фьючерсы	61
5.5. Депозитные расписки	62
Глава 6. РЦБ Республики Таджикистан: состояние и задачи развития	64
РАЗДЕЛ II. КРЕДИТНЫЙ РЫНОК	
Глава 7. Сущность и функции кредита и кредитного рынка	68
7.1. Понятие кредита и кредитного рынка	68
7.2. Функции кредита и кредитного рынка	69
7.2.1. Функции кредита	69
7.2.2. Функции кредитного рынка	69

Глава 8. Субъекты, организационная структура и виды кредитных рынков	72
8.1. Объекты, субъекты и инфраструктура кредитного рынка	72
8.2. Виды кредитных рынков	73
Глава 9. Риски на кредитном рынке	75
9.1. Понятие кредитного рынка	75
9.2. Оценка кредитного риска	75
9.3. Управление и снижение кредитного риска	77
РАЗДЕЛ III. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК	
Глава 10. Валютный рынок: сущность, особенности, классификация, функции	78
10.1. Сущность валютного рынка, его черты и классификация	90
10.2. Европейский валютный рынок (региональный)	83
10.3. Объекты купли-продажи на валютном рынке	86
10.4. Субъекты (участники) валютного рынка	87
10.5. Функции валютного рынка	89
Глава 11. Политика валютного контроля и регулирования	91
11.1. Валютная политика	91
11.2. Валютное регулирование	92
11.3. Инструменты валютного регулирования	94
11.4. Регулирование валютных операций резидентов и нерезидентов	101
11.5. Валютный контроль	104
Глава 12. Валютный рынок Республики Таджикистан: процесс его становления и этапы развития	106
12.1. Предпосылки становления валютного рынка Республики Таджикистан	106
12.2. Этапы развития валютного рынка	111
12.3. Принципы и направления валютного регулирования и контроля	112
12.4. Порядок и механизм валютного контроля при экспорте и импорте товаров	115
Глава 13. Валютный курс и валютная позиция	120
13.1. Сущность валютного курса	120
13.2. Факторы, влияющие на валютный курс	122
13.3. Валютная котировка и система валютных курсов	127
13.4. Валютные операции и валютная позиция банков	129
Глава 14. Борьба с отмыванием денег	132
14.1. Понятие и сущность отмывания денег	132
14.2. Источники «грязных» денег и процесс их отмывания	134
14.3. Задачи и механизмы борьбы с отмыванием денег	136
14.4. Коллективные меры борьбы с отмыванием денег	138

14.5 Административная система по борьбе с отмыванием денег	141
Глава 15. Валютные операции на валютном рынке	143
15.1. Валютные операции с немедленной поставкой	143
15.2. Срочные валютные операции	144
15.3. Форвардные сделки	144
15.4. Рынок фьючерсов	146
15.5. Опционные сделки	148
15.6. Арбитражные операции	154
Глава 16. Валютные риски	157
16.1. Виды валютных рисков	157
16.2. Стратегии управления валютными рисками	158
Глава 17. Формы международных расчетов	160
17.1. Сущность международных расчетов и условия международных кон- трактов	160
17.2. Формы международных расчетов	162
Глава 18. Международные валютно–кредитные и финансовые организа- ции	167
18.1. Функции и задачи, международных валютно–кредитных и финансо- вых организаций	167
18.2. Взаимодействия Республики Таджикистан с международными (ре- гиональными) валютно–кредитными и финансовыми организациями	171
РАЗДЕЛ VI. РЫНОК ЗОЛОТА	
Глава 19. Сущность и функции рынка золота	174
19.1. Сущность, особенности и функции рынка золота	174
19.2. Объекты купли–продажи на рынке золота	175
19.3. Субъекты и инфраструктура, структура рынка золота	177
Глава 20. Стоимость и цена золота, торговля золотом, виды рынков золота	179
20.1. Стоимость и цена золота	179
20.2. Торговля золотом	180
20.3. Виды рынков золота и их операции	183
Список литературы	186
Приложение 1.	188
Приложение 2.	250
Приложение 3.	256

Предисловие

Финансовые рынки — это совокупность денежных рынков, рынков капиталов, рынка золота и страховой рынок.

Денежный рынок включает рынок обращения краткосрочных финансовых активов и совершения краткосрочных сделок (рынок краткосрочных ценных бумаг, рынок краткосрочных кредитов, валютный рынок), рынок капитала (рынок средне и долгосрочных кредитов, рынок ценных бумаг).

Финансовые рынки — это особенный механизм взаимодействия владельцев сбережений, реальных инвесторов и финансовых посредников, который базируется на добровольной договорной основе и принципах экономической целесообразности и обеспечивает на основе спроса и предложения мобилизацию сбережений и трансформацию их в инвестиции.

Финансовые рынки — это специфическая сфера денежных отношений, которые возникают в процессе движения денежных средств между государством, юридическими и физическими лицами с помощью специализированных финансовых институтов.

Главная предпосылка существования финансовых рынков состоит в несоответствии потребностей в финансовых ресурсах того или иного субъекта экономики с наличием источников удовлетворения таких потребностей.

Финансовые рынки обеспечивают перемещение финансовых ресурсов от тех, кто имеет их излишек, к тем, кому нужны инвестиции. При этом первые не могут эффективно использовать средства, а вторые используют их рационально. Это способствует не только повышению эффективности экономики в целом, но и улучшению экономического благосостояния каждого члена общества. Поэтому в современной экономике финансовые рынки являются центром хозяйственного организма и по состоянию их можно судить о состоянии экономики, и влияя на финансовые рынки можно управлять экономической активностью общества.

Объективной тенденцией последних лет стало существенное ускорение во всем мире интеграционных процессов, в которых активно участвует большинство стран с развитыми и развивающимися рынками. Возрастающая степень интегрированности мировой экономики проявляется в постепенном размытии национальных границ и сращивание национальных экономик в единые хозяйственные комплексы на основе устойчивых и глубоких экономических связей. Стремление

стран сообща реагировать на быстрые и масштабные перемены в экономической, политической и социальной жизни в полной мере характерно не только для развитых, но и для развивающихся рынков.

Участие национальных финансовых рынков в операциях мирового финансового рынка определяется такими факторами:

- местом страны в мировой системе хозяйства и ее валютно-экономическим положением;
- существованием развитой кредитно-банковской системы и хорошо организованной фондовой биржи;
- льготами валютного законодательства, которое разрешает доступ иностранным заемщикам на национальный рынок и иностранных ценных бумаг к биржевой котировке;
- удобным географическим положением;
- относительной стабильностью политического режима и т.д.

Различают международные и национальные финансовые рынки.

Международные финансовые рынки являются системой аккумуляции свободных финансовых ресурсов и предоставление их заемщикам на принципах рыночной конкуренции. Они имеют огромные масштабы операций, отсутствуют географические границы, операции проводятся круглые сутки, используются валюты ведущих стран мира, евро и частично СДР, участниками их преимущественно являются первоклассные банки, корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейтингом, на них действуют специфические международные процентные ставки, обеспечивается стандартизация операций и высокую степень информационных технологий, безбумажные операции на базе использования компьютеров.

Международные финансовые рынки обеспечивают перераспределение между странами аккумулярованных свободных финансовых ресурсов для постоянного экономического развития мирового хозяйства и получение от этих операций определенного дохода, а также международную ликвидность, т.е. возможности быстро привлекать достаточное количество финансовых средств в разных формах на удобных условиях на национальном уровне.

Национальные и региональные финансовые рынки являются частью мировых финансовых рынков. Они обеспечивают связь национальной (региональной) экономики с мировым хозяйством.

Наиболее значительными тенденциями развития национальных финансовых рынков на современном этапе являются:

– глобализация рынков – усиление роли международных рынков с точки зрения операций по кредитованию разных стран;

– интернационализация рынков – международный характер операций заемщиков и кредиторов, широкая диверсификация их активов и пассивов по странам и регионам, существование стойкой сети структурных подразделов за границей не дают возможности определить их национальную принадлежность;

– рост международной конкуренции между субъектами рынка, которые являются резидентами разных стран, в частности между ТНК и глобальными финансовыми учреждениями, между банковскими и небанковскими учреждениями;

– интеграция международных финансовых рынков – интеграционные процессы оказывали содействие повышению мобилизации ссудного капитала, снижению транзакционных расходов, международной торговле ценными бумагами, получению оперативной информации о состоянии международных финансовых рынков;

– конвергенция международных финансовых рынков – процесс снятия законодательных ограничений, препятствий (барьеров) регулирование и увеличение количества международных операций, как международными заемщиками, так и кредиторами, постепенное стирание границ между секторами и сегментами международных рынков долгосрочного финансирования;

– концентрация международных финансовых рынков происходит путем заключения соглашения слияния и поглощения финансовых учреждений, в том числе и среди корпораций заемщиков. Это способствует концентрации значительных финансовых ресурсов у ограниченного круга глобальных участников, которые способны вести активные операции на всех финансовых рынках;

– проблемы компьютеризации и информации рынков – принятие решений базируется на сложном компьютерном моделировании, статистическом анализе больших массивов данных и применение методов математически-статистических симуляций и систем прогнозирования.

Таким образом, глобализация в финансовой сфере стало закономерностью.

Практика показала, что в условиях финансовой глобализации в выигрыше остаются более в экономическом отношении сильные государства, поскольку правила игры в мировом обществе определяется сильными государствами. Слабые государства (развивающиеся) ста-

новятся поставщиками сырья, соответственно произойдет отток ресурсов (факторов производства), идет перераспределение ресурсов в пользу более сильных партнеров, развивающиеся государства в конкурентной борьбе проигрывают.

В этой связи региональная финансовая интеграция для развивающихся стран приобретает особое значение. Она позволяет в значительной мере нейтрализовать отрицательные последствия глобализации, закрыть уязвимые места и превратить региональную специфику в конкурентное преимущество. Задачи развивающихся стран использовать преимущество финансовой интеграции для укрепления национальной валюты и финансовых рынков, поскольку в условиях глобализации мировых финансовых потоков в одиночку трудно выдержать конкуренцию с ведущими мировыми валютными и финансовыми центрами и занять достойное место в мировой валютно-финансовой системе. При этом очень важно совершенствовать инфраструктуру финансовых рынков, повышать эффективность работы финансовых институтов, предлагать на финансовых рынках новые продукты и услуги.

В настоящем учебнике рассматриваются процессы формирования и развития РЦБ, валютного, кредитного и других финансовых рынков.

РАЗДЕЛ I. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ (РЦБ)

Глава 1. Сущность и функции рынка ценных бумаг (РЦБ)

1.1. РЦБ как источник финансирования и фактор развития экономики

РЦБ является составной частью финансового рынка и является важнейшим инструментом и источником финансирования развития экономики.

РЦБ можно определить как совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между участниками рынка. Товаром на РЦБ являются ценные бумаги и они являются фондовыми активами. Поэтому РЦБ имеет и второе название – фондовый рынок.

Первые ЦБ в виде долговых расписок появились в древние времена, а в средние века (13 – 17 века) появились переводные векселя. Первая биржа где совершались сделки как с товарами, так и с ЦБ появились в 1531 году, а первая фондовая биржа где совершались сделки только с ЦБ в 1611 году были созданы в Амстердаме.

На фондовых биржах первоначально обращались государственные облигации, затем в связи с созданием акционерских обществ стали обращаться акции. Значение РЦБ как фактора и источника финансирования и регулирования экономики все возрастала.

Как известно, существуют три основных источника финансирования экономики.

1. Финансирование из средств государственного бюджета.
2. Финансирование с помощью банковского кредитования.
3. Финансирование через РЦБ.

РЦБ является составной частью рынка любой страны и его основой является товарный рынок, деньги и денежный капитал. Товарный рынок является надстройкой над деньгами и денежным капиталом. РЦБ отличается от товарных рынков Товар производится на заводах, фабриках, фермерских хозяйствах и т.д., ЦБ выпускаются в обращение. Товар продается один или несколько раз, а ЦБ может продаваться и покупаться неограниченное число раз.

Различают международные, национальные и региональные РЦБ, рынки конкретных видов ЦБ (акции, облигации и т.д.), государственных и корпоративных ЦБ, рынки первичных и производных ЦБ,

Главная цель участников РЦБ получение прибыли, поскольку любая деятельность есть или должна быть сферой приумножения ка-

питала и поэтому любой рынок, в том числе РЦБ есть одновременно и рынок для вложения капитала.

Как известно, денежные средства могут быть вложены в производительную, торговую деятельность, в недвижимость, антиквариат, иностранную валюту, драгоценные металлы и т.д. Во всех случаях вложение денежных средств с течением времени могут иметь свой прирост, т.е. принесут прибыль, если правильно выбраны направления и условия их капитализации. Однако, прежде чем вложить деньги их надо накопить или откуда-нибудь получить. Сфера, где можно накопить деньги или их получить – это финансовая сфера и финансовые рынки: РЦБ, рынок банковских капиталов (кредитный рынок), валютный рынок, страховой рынок и пенсионные фонды. При этом, следует различать первичные, куда можно только вкладывать деньги и собственно финансовые рынки, где эти деньги накапливаются, концентрируются, централизуются и используются как инвестиционный ресурс для финансирования экономики.

Финансовые рынки (РЦБ), или рынки капиталов – это рынки посредников между первичными владельцами денежных средств и их конечными пользователями.

Место РЦБ можно оценить с двух позиций: точки зрения объемов привлечения денежных средств из разных источников и с точки зрения вложения свободных денежных средств в какой-либо рынок. Денежные средства можно привлечь за счет внутренних и внешних источников. Внутренними являются амортизационные отчисления и прибыль. Внешними являются банковские ссуды и средства, полученные от выпуска ЦБ. Привлеченные посредством РЦБ свободные денежные средства могут быть использованы как для финансирования дальнейшего развития, инвестирования во многие другие прибыльные сферы, в недвижимость, драгоценности, произведения искусств и т.д. РЦБ приходится конкурировать с другими рынками за привлечение свободных денежных средств с целью финансирования экономики и получения прибыли.

1.2. Функции, тенденции развития РЦБ и его составные части

РЦБ, как и другие рынки выполняет ряд функций и их можно условно разделить: на общерыночные, присущие любому рынку и специфические функции, отличающие РЦБ от других рынков.

Общерыночными функциями являются:

– коммерческая – получение прибыли участниками рынка от проведения операций на РЦБ;

– ценовая функция – рынок обеспечивает процесс складывания рыночных цен, их постоянное движение, т.е. на РЦБ формируются рыночные цены на ЦБ;

– информационная функция – рынок производит и доводит до своих участников рыночную информацию об объектах торговли и ее участниках;

– регулирующая функция – рынок создает правила торговли и участия в ней, порядок разрешения споров между участниками, устанавливает приоритеты, органы контроля или даже управления и т.д.

Специфическими функциями являются:

– перераспределительная;

Перераспределительная функция условно может быть разбита на три подфункции:

– перераспределение денежных средств между отраслями и сферами рыночной деятельности;

– перевод сбережений, прежде всего населения, из непроизводительной в производительную форму;

– финансирование дефицита государственного бюджета на неинфляционной основе, т.е. без выпуска в обращение дополнительных денежных средств;

– страхование ценовых и финансовых рисков.

Функция страхования ценовых и финансовых рисков, или хеджирование, стала возможной благодаря появлению класса производных ценных бумаг, фьючерсных и опционных контрактов.

– аккумулялирование свободных денежных средств;

– инвестирование экономики;

– функция перетока капитала в перспективные и прибыльные отрасли и фирмы;

– функция ограничителя для отраслей и компаний от «перегрева инвестициями» (излишнего финансирования);

При ажиотажном спросе на акции какой-либо компании рано или поздно наступает спад или обвал стоимости этих акций, и капитализация компании (ее рыночная стоимость) возвращается к реальной рыночной цене.

– функция инструмента государственной финансовой политики (финансирование дефицитов бюджетов различных уровней, финанси-

рование конкретных проектов, регулирование денежной массы в обращении, поддержание ликвидности государственной финансово-кредитной системы);

– предоставление информации о состоянии экономической конъюнктуры через состояние рынка ценных бумаг (через фондовые индексы).

РЦБ постоянно совершенствуется и имеет тенденции развития. Основными тенденциями развития рынка ценных бумаг являются:

1. Концентрация финансовых активов;
2. Глобализация рынка;
3. Усиление государственного регулирования РЦБ;
4. Компьютеризация рынка ценных бумаг;
5. Развитие и внедрение интернет-рынков и технологий;
6. Ускорение распространения инноваций на рынке;
7. Секьюритизация (выпуск новых видов ценных бумаг на долговые обязательства, на денежные поступления, на другие ценные бумаги).

1. Концентрация финансовых активов

Тенденция концентрации финансовых активов в условиях конкурентных рынков означает концентрацию капиталов у ведущих профессиональных участников рынка, выигрывающих конкурентную борьбу у своих конкурентов. Концентрация финансовых активов означает также концентрацию обращения финансовых активов на крупнейших мировых и национальных фондовых биржах. Это приводит к повышению надежности ценных бумаг и самих организаторов торговли ценными бумагами.

Концентрация капитала у ведущих профессиональных участников РЦБ приводит к формированию крупных и авторитетных институциональных финансовых корпораций профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые инициируют процессы глобализации и общее развитие национальных и мирового РЦБ.

2. Глобализация рынка ценных бумаг

Глобализация означает ускоренное формирование глобального мирового рынка ценных бумаг. Быстрый рост выпусков международных ценных бумаг и вытеснение ими национальных ценных бумаг.

3. Компьютеризация рынка ценных бумаг – использование на рынках ценных бумаг новейшие компьютерные технологии и их постоянное и синхронное обновление с появлением эффективных и на-

дежных инноваций. Обеспечение через глобальную сеть связи, доступ любому инвестору к любому РЦБ из любой точки земного шара.

4. Усиление государственного регулирования РЦБ. Усиление государственного регулирования РЦБ обусловлено необходимостью повышения надежности ценных бумаг, эмитентов, защитой прав инвесторов, необходимостью повышения прозрачности и надежности функционирования РЦБ, фондовых бирж, институциональных инвесторов; необходимостью повышения надежности и безопасности компьютерных систем хранения и обработки ценных бумаг, а также глобальных сетей связи.

5. Секьюритизация – тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм (сбережения, наличность, депозиты и т.п.) в форму ценных бумаг, функции которых – объединение мелких или неликвидных активов и включение их в оборот РЦБ при поддержке авторитетных финансовых институтов и компаний, тенденции превращения все большей массы капитала в форму ценных бумаг, тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

6. Слияния и поглощения – поглощения (слияние) ведущими биржами своих партнеров и конкурентов; поглощения (слияния) ведущими финансовыми компаниями других компаний.

7. Ускоренное распространение инноваций на РЦБ – на рынке появляются новые инструменты, инновационные системы торговли ценными бумагами, происходит технологическое и функциональное совершенствование инфраструктуры рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются новые виды производных ценных бумаг, новые ценные бумаги, новые рынки, основанные на новых технологиях.

Новые системы торговли – это системы торговли, основанные на использовании компьютерных систем, технологий и глобальных сетей связи.

8. Технологическое и функциональное совершенствование инфраструктуры рынка – современные информационные системы и сети связи, реализующие новые РЦБ, новые виды и формы ценных бумаг, процессы глобализации и доступность любых РЦБ для инвесторов.

РЦБ состоит из сегментов (частей), каждый из них имеет способ торговли на рынке, исходя из этого можно выделить следующие сегменты РЦБ:

- первичный и вторичный;
- организационный и неорганизационный;
- биржевой и внебиржевой;
- традиционный и компьютеризированный;
- кассовый и срочный.

Первичный рынок – это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами; первая стадия процесса реализации ценной бумаги; первое появление ценной бумаги.

Вторичный рынок – это обращение ранее выпущенных ценных бумаг; совокупность всех активов купли–продажи и других форм перехода ценных бумаг от одного ее владельца к другому в течение всего срока существования ценной бумаги.

Организованный рынок ценных бумаг – это их обращение на основе твердых и устойчивых правил между лицензированными и профессиональными посредниками – участниками рынка по поручению других участников рынка.

Неорганизованный рынок – это обращение ценных бумаг без соблюдения единых для всех участников рынка правил.

Биржевой рынок – это торговля ценными бумагами на фондовых рынках.

Внебиржевой – это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу.

Биржевой рынок – это всегда организованный рынок ценных бумаг, т.к. торговля на нем ведется строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка. Внебиржевой рынок может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах, характерными чертами которых являются:

- отсутствие физического места, где встречается продавец и покупатель, и, следовательно, отсутствие прямого контакта между ними;
- полная автоматизация процесса торговли и его обслуживания; роль участников рынка сводится в основном только к вводу своих заявок на куплю–продажу ценных бумаг в систему торгов.

Кассовый рынок ценных бумаг (иностранное название «кеш» – рынок, или «спот» – рынок) – это рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1–2 рабочих дней.

Срочный рынок ценных бумаг – это рынок, на котором заключаются разнообразные по виду сделки со сроком исполнения, превышающим 2 рабочих дня (чаще всего со сроком исполнения 3 месяца).

1.3. Участники РЦБ

Участниками рынка ценных бумаг являются физические лица или организации, которые продают или покупают ценные бумаги или обслуживают их оборот и расчеты по ним, те кто вступает между собой в определенные экономические отношения по поводу обращения ценных бумаг.

Участников рынка ценных бумаг в зависимости от их функционального назначения можно разделить на следующие группы:

Эмитенты – это те, кто выпускает ценные бумаги в обращение: государство, коммерческие предприятия и организации.

Инвесторы – это все те, кто покупает ценные бумаги, выпущенные в обращение: население, а также коммерческие организации, заинтересованные в увеличении (приросте) свободных денежных средств.

Фондовые посредники – это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг; организации, осуществляющие на рынке ценных бумаг брокерскую или дилерскую деятельность или деятельность по управлению ценными бумагами.

Организации, обслуживающие функционирование рынка ценных бумаг, могут включать:

- организаторов рынка ценных бумаг (фондовые биржи и небиржевые организаторы рынка);
- расчетные центры (расчетные палаты, клиринговые центры);
- депозитарии;
- регистраторов;
- информационные органы или организации.
- государственные органы регулирования и контроля рынка ценных бумаг это:
 - высшие органы управления (Президент, правительство);
 - министерства и ведомства (Министерство финансов, агентство по развитию рынку ценных бумаг и специальный регистратор Министерства Финансов Республики Таджикистан);
 - Национальный банк Таджикистана;

Основной мотив, который движет продавцов, привлечь капитал (денежные ресурсы). Кроме того, продажа ценных бумаг дает возможность реконструировать собственность, например, государственную в акционерную путем приватизации. Предлагая к продаже производные ценные бумаги, продавец старается снизить риск — хеджировать кредитные, процентные, валютные и другие риски. Продажа ценных бумаг позволяет провести секьюритизацию задолженности. Выпуская ценные бумаги для продажи, можно улучшить финансовое планирование или управление финансовыми потоками.

Основная цель инвестора и покупателя ценных бумаг заставить свои средства работать и приносить доход, получении прав, гарантированных той или иной ценой бумагой (например, право голоса). Инвестор приобретает ценные бумаги и для хеджирования, и для управления ликвидностью и т.д.

Участник РЦБ может находиться либо в позиции покупателя, либо в позиции продавца, либо обслуживать рыночные процессы. На рынке ценных бумаг эмитент всегда занимает позицию только продавца. Другими продавцами ценных бумаг выступают и инвесторы, и фондовые посредники. Покупателями на данном рынке являются только инвесторы и фондовые посредники.

Обслуживающими рынок организациями являются организации фондовой инфраструктуры и органы регулирования рынка.

В зависимости от отношения к рынку ценных бумаг всех лиц, которые так или иначе связаны с ним, можно условно разделить на три группы. К первой группе относятся «клиенты» или «пользователи фондового рынка». Это эмитенты и инвесторы. Этот рынок для них — один из элементов сферы финансовых услуг, которыми они периодически пользуются. Эмитенты обращаются к фондовому рынку тогда, когда им необходимо привлечь капиталы для финансирования каких-либо своих программ. Инвесторы обращаются к фондовому рынку для временного вложения имеющихся в их распоряжении капиталов с целью их сохранения и приумножения. Вторую группу составляют профессиональные торговцы, фондовые посредники, т.е. те, кого называют брокерами и дилерами. Это организации, а ряде стран — и граждане, для которых торговля ценными бумагами — основная профессиональная деятельность. Их задача состоит в том, чтобы обслуживать эмитентов и инвесторов, удовлетворять их потребности в выходе на фондовый рынок. Профессиональные торговцы здесь предла-

гают клиентам рынка широкий спектр финансовых услуг и инструментов.

Третью группу составляют организации, которые специализируются на предоставлении услуг для всех участников фондового рынка. К ним относятся фондовые биржи и другие организаторы торговли, клиринговые и расчетные организации, депозитарии и регистраторы и др. Всю совокупность этих организаций еще именуют «инфраструктурой» фондового рынка.

Экономическая литература РЦБ оперирует следующими терминами: дилерская деятельность — дилер, брокерская деятельность — брокер, деятельность по организации торговли — организатор торговли и фондовая биржа, депозитарная деятельность — депозитарий, деятельность по введению реестра — регистратор, клиринговая деятельность по ценным бумагам — клиринговый центр, расчетная деятельность по ценным бумагам — расчетный центр. При этом допускается (с определенными ограничениями) совмещение одним юридическим лицом нескольких видов деятельности.

1.3.1. Эмитенты

Эмитент — это юридическое лицо, группа юридических лиц, связанных между собой договором, или органы государственной власти и органы местного самоуправления.

Эмитент поставляет на фондовый рынок товар — ценную бумагу, качество которой определяется статусом эмитента, хозяйственно-финансовыми результатами его деятельности.

Эмитент постоянно присутствует на РЦБ, он должен нести от своего имени обязательства перед покупателями (инвесторами) ценных бумаг по осуществлению прав, удостоверенных им. Кроме того, эмитент сам оперирует своими ценными бумагами, осуществляя их выкуп или продажу.

Первенство среди эмитентов прочно удерживает государство. Важным фактором особой популярности ценных бумаг этого эмитента является его статус. Считается, что государственные ценные бумаги, имеющие нулевое или близкое к нему значение риска, могут продаваться с минимальным доходом. Практика торговли ценными бумагами на развитых фондовых рынках мира подтверждает этот постулат. Государственные ценные бумаги, эмитируемые государством, сочетают несколько привлекательных для инвестора свойств: при действительно низком риске обладают достаточно высокой доходно-

стью и почти абсолютной ликвидностью. Поэтому государство как эмитент ценных бумаг занимает прочные позиции на фондовом рынке.

Местные органы власти могут участвовать на РЦБ как эмитент, однако статус их несколько ниже. Местная администрация может предложить в обеспечение ценных бумаг лишь муниципальную собственность, например, жилищный фонд, ликвидность которого ограничена. Поэтому эмитент должен прибегать к предоставлению налоговых или арендных льгот, выпуску доходных облигаций и т.д.

Акционерные общества, относящиеся к производственному сектору, качественно разделяются как эмитенты ценных бумаг, приватизированные предприятия составляют одну группу, а другую – вновь создаваемые акционерные общества.

Существуют общие правила, применяя которые можно достигнуть определенных успехов на фондовом рынке:

- эмиссии ценных бумаг должны быть адресными, т.е. сориентированными на определенного инвестора;

- тщательной проработки требует определение времени появления выпуска ценных бумаг на основе оценки финансовой ситуации в стране;

- важно отразить в условиях предстоящего выпуска ценных бумаг то преимущества, которые имеют эмитент и его инвестиционная программа;

- чем ниже статус эмитента, чем больше прав, гарантий для инвестора должен содержать выпуск ценных бумаг, по возможности его целесообразно наделять уникальными преимуществами для инвестора;

Лидером среди эмитентов корпоративных ценных бумаг являются банки. Это объясняется тем, что банковский бизнес является даже в кризисный период наиболее прибыльным.

Частные предприятия как эмитенты могут выпускать только долговые ценные бумаги (облигации и векселя).

1.3.2. Инвесторы

Инвестор – лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности (собственник).

Инвесторов можно классифицировать по ряду признаков. В зависимости от их статуса можно разделить на индивидуальных (физиче-

ских лиц), институциональных (коллективных) и профессионалов рынка.

Индивидуальный инвестор – физическое лицо, использующее свои сбережения для приобретения ценных бумаг.

Юридические лица, не имеющие лицензии на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в качестве посредников, но приобретающие ценные бумаги от своего имени и за свой счет, составляют группу институциональных инвесторов.

В ряде случаев государство выступает стратегическим инвестором, цель которого изменить форму собственности, стабилизировать рынок, получить доход от вложения средств в международные рынки, диверсифицировать свои ресурсы и т.д.

Двойственна позиция у корпоративных инвесторов, к которым относятся предприятия и организации, располагающие денежными средствами, но не имеющие возможности осуществлять собственные инвестиции. Особенно наглядна роль корпоративного инвестора при спаде производства и сокращении финансирования, что побуждают предприятия собственного производства к вложениям в государственные ценные бумаги. Эмитент и инвестор – это две стороны единого целого – фондового рынка. Поэтому, статус всех инвесторов позволяет им вступать в роли эмитента, т.е. поставщика ценных бумаг на рынке. Кроме того, существуют инвестиционные институты, осуществляющие свою деятельность как специализированные. Это инвестиционные компании и инвестиционные (паевые) фонды.

В эту группу можно включить пенсионные фонды, страховые компании и другие институты, составляющие инфраструктуру финансового рынка и занимающиеся накоплением и размещением денежных средств на фондовом рынке с целью получения дохода.

Инвесторами выступают и профессионалы фондового рынка, осуществляющие весь комплекс операций на нем, но лишь в том случае, если они вкладывают собственные средства в ценные бумаги.

Классификацию инвесторов можно проводить в зависимости от цели инвестирования. Тогда их делят на стратегических и портфельных.

Стратегический инвестор предполагает получить собственность, завладев контролем над акционерным обществом, и рассчитывает получать доход от использования этой собственности, который безусловно, будет превышать доход от простого владения акциями. Стра-

тегический инвестор может ставить своей задачей расширение сферы влияния, приобретение контроля в перераспределении собственности.

Портфельный инвестор рассчитывает лишь на доход от принадлежащих ему ценных бумаг. Инвестор должен определить, с какой целью он осуществляет вложение средств в ценные бумаги, насколько он готов рисковать при инвестировании ресурсов, что для него важнее – безопасность вложения средств и их сохранение или высокий уровень доходности при соответственно высоком уровне риска.

1.3.3. Фондовые брокеры и дилеры

Для функционирования рынка необходимы продавцы, покупатели и посредники, предоставляющие на нем их интересы. В качестве посредников на рынке ценных бумаг обычно выступают брокеры и дилеры.

Брокером считается профессиональный участник рынка ценных бумаг, который занимается брокерской деятельностью.

В качестве брокера могут выступать как физические лица, так и организации. Профессиональная брокерская деятельность на фондовом рынке выполняется на основании лицензии, полученной в установленном порядке. Брокер получает эту лицензию в местных финансовых органах. Законом допускается совмещение брокерской деятельности с другими видами деятельности на рынке ценных бумаг.

Для деятельности на рынке ценных бумаг брокер или брокерская организация должны отвечать следующим квалификационным требованиям:

- иметь в штате специалистов, у которых есть квалификационные аттестаты;
- обладать установленным минимальным собственным капиталом, необходимым для материальной ответственности перед инвесторами;
- располагать разработанной системой учета и отчетности, точно и полно отражающей операции с ценными бумагами.

Брокер и клиент строят свои отношения на договорной основе. При этом могут использоваться как договор поручения, так и договор комиссии. Если заключен договор поручения, то это обозначает, что брокер будет выступать от имени клиента и за счет клиента, т.е. стороной по заключенным сделкам является клиент, и он несет ответственность за исполнение сделки. Если же предпочтение отдается договору комиссии, то при заключении сделки брокер выступает от сво-

его имени, но действует в интересах клиента и за его счет. Стороной по сделке в этом случае выступает брокер, и он несет ответственность за ее исполнение. По существующему законодательству клиент до исполнения договора имеет право в одностороннем порядке прекратить его действия.

Основной доход брокер получает за счет комиссионных, взимаемых от суммы сделки. Поэтому задача брокера заключается в том, чтобы иметь клиентов, вреди которых были бы как поставщики ценных бумаг, так и их покупатели, владельцы временно свободных денежных средств.

Чаще всего брокер совмещает свою деятельность с консультированием клиентов на рынке ценных бумаг. Консультирование на рынке ценных бумаг может иметь три направления:

- обоснование выбора держателя реестра акционеров;
- разработка вексельных программ;
- помощь эмитентам в создании и поддержании их имиджа.

Дилером называется профессиональный участник рынка ценных бумаг (физическое лицо или организация), осуществляющий дилерскую деятельность.

Доход дилера состоит из разницы цен продажи и покупки. Поэтому дилер должен постоянно контролировать и учитывать меняющуюся конъюнктуру рынка. Обычно он специализируется на определенных видах ценных бумаг, но крупные организации могут обслуживать рынок ценных бумаг в целом.

Выступая в роли оператора рынка, дилер объявляет цену продажи и покупки, минимальное и максимальное количество покупаемых и или продаваемых бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены.

В роли дилера может выступать инвестиционная компания, одной из функций является вложение средств в ценные бумаги, осуществление сделок с ними, в том числе путем их котировки (объявление на определенные ценные бумаги «Цены продавца» и «Цены покупателя», по которым инвестиционная компания обязуется продавать или покупать).

Банки могут осуществлять профессиональные виды деятельности на фондовом рынке, заниматься брокерской и дилерской деятельностью, управление инвестициями и фондами, расчетным обслуживанием участников рынка ценных бумаг, ведением реестра и депозитарным обслуживанием, консультационной деятельностью.

1.3.4. Регистраторы

Регистраторами на рынке ценных бумаг обычно являются организации, которые по договору с эмитентом ведут реестр. Реестром называется список владельцев именных ценных бумаг, составленный на определенную дату. Задача регистратора состоит в том, чтобы вовремя и без ошибок предоставлять реестр эмитенту. Реестр нужен эмитенту для того, чтобы он мог исполнить свои обязанности перед владельцами выпущенных им ценных бумаг.

Эмитент в соответствии с реестром переводит дивиденды или, например рассылает владельцам приглашения на собрания акционеров и т.п. Это и отличает именные бумаги от предъявительских. Для предъявительских бумаг дивиденды выплачивают тому, кто пришел и предъявил сертификат, а для именной бумаги тому, кто числится в реестре.

Функции регистратора может выполнять само акционерное общество, но зачастую акционерное общество передает ведение реестра сторонней организации, профессионально оказывающие услуги по ведению реестров. Традиционно в роли таких организаций выступают банки или специализированные регистраторы. Эмитент заключает с регистратором договор о ведении реестра и платит ему за выполняемую работу.

Помимо своих основных функций регистраторы, как правило, исполняют и дополнительные обязанности, тесно связанные с ведением реестра. Для документарных выпусков регистратор отвечает за выдачу на руки и контроль за обращением сертификатов ценных бумаг. При смене владельца регистратор должен выписать сертификат на имя нового владельца. Кроме того, регистратор оформляет блокировку ценных бумаг, связанную с арестом, залогом или другими операциями. Через регистратора эмитент может передавать информационные сообщения своим инвесторам. Если роль регистратора выполняет банк, то он может выступать в роли платежного агента эмитента.

Как правило, регистратор ведет лицевые счета владельцев ценных бумаг. На лицевом счете указано число принадлежащих владельцу ценных бумаг, а также необходимая информация о владельце. Если произошла сделка купли-продажи, то смена владельца должна быть отмечена в реестре. Таково основное свойство именных ценных бумаг. Именные ценные бумаги могут быть как документарными (с выдачей на руки сертификатов), так и бездокументарными. При бездокументарном выпуске право собственности удостоверяется запи-

сью на счете, а владелец получает на руки выписки или аналогичные документы, свидетельствующие о состоянии его счета.

Таким образом, регистратору помимо предоставления реестра эмитенту в большинстве случаев приходится вести лицевые счета владельцев ценных бумаг и в дополнение к списку хранить еще и иную информацию. Все эти данные составляют то, что принято называть «системой ведения реестра».

Основная обязанность регистратора – своевременное предоставление реестра эмитенту, ведение лицевых счетов владельцев ценных бумаг. Таким образом, в деятельности регистратора, как правило, совмещаются две основные обязанности – составлять реестры для эмитента и учитывать права собственности инвесторов на ценные бумаги.

1.3.5. Депозитарии и расчетно–клиринговые организации

Депозитариями являются организации, которые оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и или учету прав собственности на ценные бумаги, т.е. депозитарий ведет счета, на которых учитываются ценные бумаги, переданные ему клиентами на хранение, а также непосредственно хранит сертификаты этих ценных бумаг. Счета, предназначенные для учета ценных бумаг, называются «счетами депо».

Депозитарии появились для ускорения расчета на организованных рынках ценных бумаг.

К основным функциям депозитария относятся: ведение счетов депо по договору с клиентом (такой договор называется депозитарным договором или договором счета депо); хранение сертификатов ценных бумаг; выполнение роли посредника между эмитентом и инвестором. Депозитарии могут также выполнять близкие, сопутствующие работы, например, перевозка сертификатов, проверка их на подлинность и платежность и т.п. Естественной деятельностью для депозитария является составление реестров владельцев именных ценных бумаг. Поскольку счета депо клиентов находится в депозитарии, то на базе этих счетов при определенной технологии их ведения не составляет особого труда подготовить для эмитента реестр. Именно это привело во многих странах к отмиранию регистраторов как таковых. Их функции перенимаются депозитарной системой, которая делает то же самое быстрее, дешевле и эффективнее, и если искусственно не защищать регистраторов от конкуренции, то они оказываются ненужными в современной инфраструктуре фондового рынка.

Различия между депозитариями и регистраторами во многом надуманны. Их объединяет одна общая обязанность — учет права собственности на ценные бумаги.

По аналогии с денежными счетами счета депо бывают пассивными и активными. На пассивных счетах ценные бумаги учитываются в разрезе владельцев, а на активных счетах — в разрезе мест хранения, т.е. также, как и для каждого владельца, для каждого места хранения открывается свой счет депо. На нем учитываются все ценные бумаги, находящиеся в этом месте хранения. Конструкция активного счета депо полностью повторяет конструкцию пассивного счета депо. Активный счет депо также разбивается на лицевые счета, которые могут объединяться в разделы. Каждая ценная бумага, находящаяся на хранении в депозитарии, учитывается дважды: по активу и по пассиву. Отсюда вытекает понятие «баланса депо». Количество ценных бумаг одного выпуска на активных счетах должно быть равно количеству ценных бумаг одного выпуска, учитываемых на пассивных счетах. Иными словами, обязательства депозитария перед клиентами должны быть обеспечены имеющимися на хранении активами отдельно по каждому выпуску ценных бумаг. Это основное требование депозитарного учета, позволяющее максимально приблизить его к стандартным правилам денежного балансового учета.

Различают открытый и закрытый способы хранения ценных бумаг в депозитариях. При открытом хранении сертификаты всех ценных бумаг одного выпуска хранятся «в одной куче». Нельзя сказать, какому именно из депонентов, какой сертификат принадлежит.

При закрытом хранении депозитарию известно, какие именно ценные бумаги принадлежат данному депоненту.

Депозитарные операции включают открытие счетов депо, изменение анкеты счета, открытие лицевых счетов, принятия сертификатов ценных бумаг на хранение, снятие их с хранения, перевод ценных бумаг на другой счет депо, перемещение ценных бумаг между различными местами хранения и т.д. Кроме того, депозитарий должен быть в состоянии проводить так называемый корпоративные операции: сплит, консолидацию, и другие связанные с обслуживанием выпуска в целом. Можно классифицировать депозитарные операции по основному типу производимых при этом действий. Бухгалтерскими операциями, называют операции, выполнение которых приводит к изменению остатков ценных бумаг на лицевых счетах депо. Административными называют операции, при которых остатки на лицевых

счетах остаются неизменными, но изменяется хранящаяся в депозитории информация, связанная со счетами депо, выпусками ценных бумаг, анкетами клиентов и т.п. Информационными называют, операции депозитария, когда данные хранящиеся в депозитарии, не изменяются, а инициатору операции выдается информация о состоянии счетов или справочная депозитария. Типичной информационной операцией является выдача по требованию клиента выписки со счета.

Совершение сделок с ценными бумагами сопровождается не только их передачей от одного владельца и другому или переучетом прав собственности на них у реестродержателей или в депозитариях, но и противоположно направленной передачей денег за эти ценные бумаги от их покупателя к продавцу. На рынке ценных бумаг, организованного в форме биржевой торговли или на основе компьютерных систем торговли, число сделок и участников торговли очень велико, что объективно привело к деятельности по расчетам с ценными бумагами и специфическую сферу с образованием присущих ей специализирующих на указанных расчетах организации – расчетно-клиринговых.

Расчетно-клиринговая организация – это специализированная организация банковского типа, которая осуществляет расчетное обслуживание участников организованного рынка ценных бумаг.

Ее главными целями являются:

- минимальные издержки по расчетному обслуживанию участников рынка;
- сокращение времени расчетов;
- снижение до минимально уровня всех рисков, которые имеют место при расчетах.

Расчетно-клиринговые организации осуществляют расчетно-клиринговую деятельность, которая, в частности, включает:

- проведение расчетных операций между членами расчетно-клиринговой организации;
- осуществление клиринга, т.е. зачета взаимных требований между участниками расчетов;
- сбор, сверку и котировку информации по сделкам, совершенным на рынках, которые обслуживаются данной организацией;
- контроль за перемещением ценных бумаг в результате исполнения контрактов;
- гарантирование исполнения заключенных на бирже контрактов;

– бухгалтерское и документарное оформление произведенных расчетов.

Расчетно–клиринговая организация – это коммерческая организация, которая должна работать с прибылью. Ее уставной капитал образуется за счет взносов ее членов.

Расчетно–клиринговые организации занимают центральное место в торговле производными ценными бумагами: фьючерсными ценными бумагами, опционами. Без них современный рынок ценных бумаг был бы просто невозможен.

Взаимоотношения между расчетно–клиринговой организацией и ее членами биржи и другими организациями строятся на основе договоров.

Членами таких организаций обычно являются крупные банки и финансовые компании, а также фондовые и фьючерские биржи.

Глава 2. Сущность, функции и виды ценных бумаг

2.1. Сущность, свойства и характеристика ценных бумаг

Ценная бумага – это форма фиксации рыночных отношений между участниками рынка, которая сама является объектом этих отношений, т.е. заключение сделки между ее участниками состоит в передаче или купле–продаже ценной бумаги в обмен на деньги или товар.

Ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительно и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход.

Ценная бумага – это особая форма существования капитала. Суть ее состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги.

Ценная бумага – это особый товар, который обращается на особом, своем собственном рынке – рынке ценных бумаг, но не имеет ни вещественной, ни денежной потребительной стоимости, т.е. не является ни физическим товаром, ни услугой.

Ценная бумага – это любой документ, который продается и покупается по соответствующей цене.

Ценная бумага выполняет ряд функций:

- перераспределяет денежные средства (капиталы) между: отраслями и сферами экономики; населением и государством и т.п.
- предоставляет определенные дополнительные права ее владельцам, помимо права на капитал. Например, право на участие в управлении, соответствующую информацию, первоочередность в определенных ситуациях и т.п.
- обеспечивает получение дохода на капитал и или возврат самого капитала;
- способствует капитализации организаций и экономики;
- определяет правовые взаимоотношения собственников.

Ценная бумага обладает рядом свойств, которые сближают ее с деньгами. Это возможность обмена на деньги в различных формах (путем погашения, купли–продажи, возврата эмитенту, переуступки и т.д.). Она может использоваться в расчетах, быть предметом залога, храниться в течение ряда лет или бессрочно, передаваться по наследству, служить подарком и т.д.

Переход от бумажной формы ценных бумаг к безбумажной связан, во–первых, с нарастанием количества обращающихся ценных

бумаг, прежде всего таких известных их видов, как акции и облигации. По другим ценным бумагам, число которых сравнительно невелико, документарная форма преобладает.

Во-вторых, многие права, которые закрепляются за владельцем ценной бумаги, могут быть реализованы безотносительно к ее форме. Например, выплата дохода по ценной бумаге, ее купля-продажа и т.п. могут производиться без наличия ее самой в качестве материального носителя этих прав.

В-третьих, безбумажная форма ценной бумаги ускоряет, упрощает и удешевляет ее обращение в части расчетов, передачи от одного владельца к другому, хранения и учета, налогообложения и т.п.

В-четвертых, это связано со структурными изменениями на рынке ценных бумаг (в частности с увеличением числа именных ценных бумаг и снижением доли предъявительских ценных бумаг).

Именная ценная бумага — это ценная бумага, имя владельца которой зафиксировано на ее бланке и или в ее реестре собственников, который может вестись в обычной документарной и или электронной форме.

Предъявительская ценная бумага — это ценная бумага, имя владельца которой не фиксируется непосредственно на ней самой, а ее обращение не нуждается ни в какой регистрации.

Деление ценных бумаг на именные и предъявительские имеет исторические корни. Так сложилось, что, например, в США и в Великобритании преобладают именные ценные бумаги, а в Германии — предъявительские.

Помимо именных и предъявительских существуют также ордерные ценные бумаги, сочетающие в себе одновременные черты тех и других.

С точки зрения участников рынка, предъявительская ценная бумага имеет существенные преимущества перед именной, т.к. процесс перехода прав на капитал совершается «мгновенно» путем передачи ценной бумаги от ее продавца к покупателю, т.е. скорость ее обращения и расчетов по ней максимально высокая.

Именная ценная бумага в отличие от предъявительской обладает двумя важными свойствами. Во-первых, всегда известен ее владелец, а, во-вторых, все операции с ней обычно подлежат фиксации, регистрации, поскольку эти операции становятся доступными для налогообложения со стороны государства.

Ценная бумага имеет свои временные, пространственные и рыночные характеристики.

Временные характеристики:

- срок существования ценной бумаги, когда выпущена в обращение, на какой период времени или бессрочно;
- происхождение, ведет ли ценная бумага начало от своей первичной основы (товар, деньги) или от других ценных бумаг;

Пространственные характеристики:

- форма существования: бумажная или, выражаясь юридически, документарная форма, или безбумажная, бездокументарная форма;
- национальная принадлежность: ценная бумага отечественная или другого государства, т.е. иностранная;
- территориальная принадлежность: в каком регионе страны выпущена данная ценная бумага;

Рыночные характеристики:

- тип актива, лежащего в основе ценной бумаги, или ее исходная основа (товары, деньги, совокупные активы фирмы и др.);
- порядок владения: ценная бумага на предъявителя или на конкретное лицо (юридическое, физическое);
- форма выпуска: эмиссионная, т.е. выпускаемая отдельными сериями, внутри которых все ценные бумаги совершенно одинаковы по своим характеристикам, или неэмиссионная (индивидуальная);
- форма собственности и вид эмитента, т.е. того, кто выпускает на рынок ценную бумагу: государство, корпорации, частные лица;
- характер обращаемости: свободно обращается на рынке или есть ограничения;
- экономическая сущность с точки зрения вида прав, которые предоставляет ценная бумага;
- уровень риска: высокий, низкий и т.п.
- наличие дохода: выплачивается по ценной бумаге какой-то доход или нет;
- форма вложения средств: инвестируются деньги в долг или для приобретения прав собственности.

2.2. Классификация и виды ценных бумаг

2.2.1. Классификация ценных бумаг

Классификация ценных бумаг – это деление ценных бумаг на виды по определенным признакам, которые им присущи.

Классификация видов ценных бумаг – это группировка ценных бумаг одного и того же вида; это деление ценных бумаг на подвиды. В свою очередь, подвиды могут в ряде случаев делиться еще дальше. Каждая нижестоящая классификация входит в состав той или иной вышестоящей классификации.

Классическая форма существования ценной бумаги – это бумажная форма, при которой ценная бумага существует в форме документа.

Развитие рынка ценных бумаг потребовало перехода многих видов ценных бумаг, прежде всего эмиссионных, к безналичной форме ценных бумаг.

Существуют бумажная (документарная) форма ценной бумаги и безналичная в виде электронных записей в реестре владельцев ценных бумаг (видна некоторая аналогия с наличными и безналичными деньгами). В настоящее время основной стала безналичная форма. Безналичная ценная бумага всегда именная, т.к. в электронной памяти фиксируется ее владелец. Владелец этой бумаги фиксируется ее владелец. Владелец этой бумаги фиксируется в реестре владельцев ценных бумаг.

Переход к безналичным ценным бумагам обусловлен:

- глобализацией мирового рынка ценных бумаг;
- ростом общего числа ценных бумаг на рынке;
- ускорением процесса их обращения;
- снижением расходов на этот процесс для ценных бумаг в электронном рынке;
- ростом числа именных ценных бумаг;
- снижением криминальных и иных рисков;
- компьютеризацией РЦБ.

Бумажная и безбумажная формы – это стадии развития ценной бумаги, переход одного качества в другое. Безбумажная ценная бумага – это уже электронная форма учета владельцев капитала, обладающих заранее обозначенными правами и соответствующими обязательствами по отношению к пользователю капитала.

Благодаря безбумажной форме владение капиталом еще более формализуется: физическое владение превращается в учетное, в виде электронных записей. Физическое отделение капитала от его владельца завершается именно в безбумажной форме ценной бумаги.

Ценные бумаги делятся на два больших класса.

1. Основные ценные бумаги – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какие-либо активы, в число которых не входят сами ценные бумаги (капитал, деньги, товар, ресурсы и пр.).

2. Производственные ценные бумаги – это ценные бумаги, базирующиеся на основных ценных бумагах. Обычно это контракт на куплю-продажу основных ценных бумаг в будущем. К производственным ценным бумагам относятся фьючерсы, опционы, варранты, форварты, депозитарные расписки и др.

Ценные бумаги также делятся на:

- именные ценные бумаги – это ценные бумаги, имя владельцев которой зафиксировано на ней или в реестре собственников;
- предъявительные ценные бумаги – это ценная бумага без имени владельца на предъявителя, свободно обращающаяся на рынке;
- ордерные ценные бумаги – права принадлежат названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением другое уполномоченное лицо (вексель);
- эмиссионные ценные бумаги выпускаются большими однородными партиями (акции, облигации);
- неэмиссионные ценные бумаги выпускаются поштучно или малыми сериями (векселя, сертификаты).

2.2.2. Основные виды ценных бумаг

Основными видами ценных бумаг являются:

Акция – единственный вклад в уставной капитал акционерного общества с вытекающими из этого правами.

Облигация – единичное долговое обязательство, на возврат вложенной денежной суммы через установленный срок с уплатой или без уплаты определенного дохода.

Банковский сертификат – свободно обращающееся свидетельство о депозитном (сберегательном) вкладе в банк с обязательством последнего выплатить этот вклад и проценты по нему через установленный срок.

Вексель – письменное денежное обязательство должника о возврате долга, форма и обращение которого регулируются законодательством – вексельным правом.

Чек – письменное поручение чекодателя банку, уплатить чекополучателю указанную в нем сумму денег.

Основные виды ценных бумаг делятся на:

Срочные ценные бумаги – это ценные бумаги, имеющие установленный при выпуске срок существования. Обычно срочные ценные бумаги делятся на три подвида:

- краткосрочные, имеющие срок обращения до 1 года;
- среднесрочные, имеющие срок обращения свыше 1 года в пределах до 5–10 лет;
- долгосрочные, имеющие срок обращения до 20–30 лет.

Бессрочные ценные бумаги – это ценные бумаги, срок обращения которых ничем не регламентирован, т.е. они существуют «вечно» или до момента погашения, дата которого никак не обозначена при выпуске ценной бумаги.

Классическая форма существования ценной бумаги – это бумажная форма, при которой ценная бумага существует в форме документа. Развитие рынка ценных бумаг, прежде всего эмиссионных, к бездокументарной форме существования.

Инвестиционные (капитальные) ценные бумаги – это ценные бумаги, являющиеся объектом для вложения капитала (акции, облигации, фьючерские контракты и др.)

Неинвестиционные ценные бумаги – это ценные бумаги, которые обслуживают денежные расчеты на товарных или других рынках (векселя, чеки, коносаменты).

Владение ценной бумагой может быть именное или на предъявителя. Предъявительская ценная бумага не фиксирует имя ее владельца, и ее обращение осуществляется путем простой передачи от одного лица к другому. Именная ценная бумага содержит имя ее владельца и, кроме того, регистрируется в специальном реестре.

Если именная ценная бумага передается другому лицу путем совершения на ней передаточной надписи (индоссамента), то она называется ордерной ценной бумагой.

Государственные ценные бумаги – это обычно различного вида облигации. Негосударственные ценные бумаги – это ценные бумаги, которые выпускаются в обращение корпорациями (компаниями, банками, организациями) и даже частными лицами.

Основные виды ценных бумаг являются рыночными, т.е. могут свободно продаваться и покупаться на рынке. Но в ряде случаев обращение ценных бумаг может быть ограничено, и ценную бумагу можно продать только тому, кто ее выпустил, и то через оговоренный срок. Такие бумаги являются нерыночными.

С точки зрения доходности ценные бумаги, как правило, являются доходными, но могут быть и бездоходными, когда при выпуске ценной бумаги и не оговариваются размер дохода ее владельца.

Деление ценных бумаг на долговые и владельческие долевые в своей основе отражает два возможных способа использования денежных средств: для приобретения какого-либо актива либо в собственность, либо во временное пользование. Если ценные бумаги выпускаются на ограниченный срок с последующим возвратом вложенных денежных сумм, то они являются долговыми бумагами. Это облигации, банковские сертификаты, векселя и др. Владельческие ценные бумаги дают право собственности на соответствующие активы. Это акции, варранты, коносаменты и др.

По уровню риска виды ценных бумаг располагаются исходя из принципа: чем выше доходность, тем выше риск, и чем выше гарантированность ценной бумаги.

Эмиссионные ценные бумаги выпускаются обычно крупными сериями, в больших количествах, и внутри каждой серии все ценные бумаги абсолютно идентичны. Это обычно акции и облигации. Неэмиссионные ценные бумаги выпускаются поштучно или небольшими сериями.

2.3. Акции

Акции самая распространенная эмиссионная ценная бумага с нефиксированным доходом.

Акция – это ценная бумага, которая выпускается акционерным обществом при его создании (учреждении), при преобразовании, предприятия или организации в акционерное общество, при слиянии (поглощении) двух или нескольких акционерных обществ, а также для мобилизации денежных средств при увеличении существующего уставного капитала. Поэтому акцию можно считать свидетельством о внесении определенной доли в уставной капитал акционерного общества. В законе «О рынке ценных бумаг» дается следующее определение: «Акция – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации».

Держателей (акционеров) можно разделить на;

- физических (частных, индивидуальных);
- коллективных (институциональных);
- корпоративных.

Для эмитента выпуск акций привлекателен по следующим причинам:

- акционерное общество не обязано возвращать инвесторам их капитал, вложенный в покупку акций. Покупка ими акций рассматривается как долгосрочное финансирование затрат эмитента держателями акций.

- выплата дивидендов не гарантируется;

- размер дивидендов может устанавливаться произвольно, независимо от прибыли. Даже если имеется чистая прибыль, акционерное общество может всю ее направить на развитие производства и не выплачивать дивидендов.

Получив денежные средства за счет размещения выпущенных акций, эмитент имеет возможность использовать их для формирования производственных и непроизводственных основных и оборотных фондов.

Инвестора в акциях привлекает следующее:

1. Право голоса в обмен на вложенный в акции капитал. Акционер получает возможность принимать участие в управлении.

2. Право на доход, т.е. на получении части чистой прибыли акционерного общества в виде дивидендов.

3. Прирост капитала, связанный с возможным ростом цены акций на рынке. По существу, это является основным мотивом приобретения акции, особенно в России в настоящее время.

4. Дополнительные льготы, которые может предоставить акционерное общество своим акционерам.

5. Право преимущественного приобретения новых выпусков акций.

6. Право на часть имущества акционерного общества, остающегося после его ликвидации и расчетов со всеми иными кредиторами.

Акции обладают следующими средствами:

- акции – это титул собственности, т.е. держатель акции является совладельцем акционерного общества с вытекающими из этого правами;

- акции не имеют срока существования, т.е. права держателя акции сохраняются до тех пор, пока существует акционерное общество;

- для нее характерна ограниченная ответственность, т.к. акционер не отвечает по обязательствам акционерного общества. Поэтому при банкротстве инвестор не потеряет больше того, что вложил в акцию;

– для акции характерна неделимость, т.е. совместное владение акциями не связано с делением прав между собственниками, все они вместе выпускают как одно лицо;

– акции могут расщепляться и консолидироваться.

При расщеплении одна акция превращается в несколько. Эмитент может использовать это свойство акций для уменьшения предложения акций данного вида. Величина уставного капитала при расщеплении не изменяется.

При консолидации число акций уменьшается, что может привести к росту их рыночной цены. Номинальная стоимость акций возрастает, а размер уставного капитала остается прежним. Владельцы акций также получают взамен изымаемых новые сертификаты, в которых будет указано меньшее число новых акций.

Акция должна иметь обязательные реквизиты. Согласно существующим нормативным документам бланки акций должны содержать следующие реквизиты:

- 1) фирменное наименование акционерного общества и его местонахождение;
- 2) наименование ценной бумаги – «акция»;
- 3) ее порядковый номер;
- 4) дату выпуска;
- 5) вид акции (простая или привилегированная);
- 6) номинальную стоимость;
- 7) имя держателя;
- 8) размер уставного фонда на день выпуска акций;
- 9) количество выпускаемых акций;
- 10) срок выплаты дивидендов и ставка дивиденда только для привилегированных акций;
- 11) подпись председателя правления акционерного общества;
- 12) место печати, предприятие-изготовитель бланков ценных бумаг.

Кроме того, возможное указание регистратора и местонахождение его и банка-агента, производящего выплату дивидендов.

Акция может быть выпущена как в документарной (бумажной, материальной), так и в бездокументарной форме – в виде соответствующих записей на счетах. При документарной форме выпуска акций возможна замена акции сертификатом, который представляет собой свидетельство о владении названным в нем лицом определенным количеством акций. При полной оплате акций акционер получает один

сертификат на все количество приобретенных им акций. Сертификат акций должен содержать реквизиты, характерные для акций, а также указание количества акций, принадлежащих владельцу (акционеру).

Акции могут быть разных видов.

В зависимости от порядка владения (способа легитимации) акции могут быть именными и на предъявителя.

В связи с тем, что акционерные общества могут быть открытыми и закрытыми, следует различать и выпускаемые ими акции. Их различие состоит в том, что акции открытых акционерных обществ могут продаваться их владельцами без согласия других акционеров этого общества. При реализации акций закрытого акционерного общества необходимо учитывать, что его акционеры имеют преимущественное право их приобретения. При этом срок реализации этого права не может быть менее 30, но не более 60 дней (мировая практика).

Следует также иметь в виду, что акции закрытых акционерных обществ могут выпускаться только в форме закрытой подписки и не могут быть предложены для приобретения неограниченному кругу лиц.

Открытое же акционерное общество может проводить как открытую, так и закрытую подписку на выпускаемые акции.

Акции акционерного общества можно разделить на размещенные и объявленные. Размещенными считаются акции, уже приобретенные акционерами. Объявленными являются акции, которые акционерное общество может выпустить дополнительно к размещенным акциям.

В зависимости от объема прав, акции принято делить на обыкновенные и привилегированные (преференциальные).

Владелец обыкновенной акции имеет права, предоставляемые акциями, в полном объеме (участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, иметь право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества — право на получение части его имущества в размере стоимости принадлежащих ему акций).

Привилегированная акция не дает право голоса на общем собрании акционеров, а привилегия владельца такой акции заключается в том, что в уставе должны быть определены размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость), которые определяются в твердой денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций.

Владелец привилегированной акции получает право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов:

- о реорганизации и ликвидации общества;
- о внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих или изменяющих права акционеров, владельцев привилегированных акций.

Право голоса владелец привилегированных акций получает и в том случае, если на годовом собрании акционеров принимается решение о невыплате или неполной выплате установленных дивидендов.

Законом об акционерных обществах предусматривается выпуск одного или несколько типов привилегированных акций. Закон выделяет два типа привилегированных акций, кумулятивные и конвертируемые.

Кумулятивными считаются такие акции, по которым невыплаченный или не полностью выплачиваемый дивиденд, размер которого определен в уставе, накапливается и выплачивается впоследствии.

Выпуск таких акций может привлечь инвесторов возможностью увеличения своих доходов. Если владелец привилегированной акции такого типа решит продать ее при невыплате дивидендов, то он будет вынужден продать ее по низкой курсовой стоимости. Купивший же такую акцию имеет возможность получить дивиденды за весь период, в течении которого они не выплачивались.

Кроме того, владелец кумулятивной привилегированной акции получает право голоса на тот период, в течении которого он не получает дивиденд, и теряет это право с момента выплаты всех накопленных по указанной акции дивидендов в полном размере.

При выпуске конвертируемых привилегированных акций должны быть определены возможность и условия конвертации (обмена) таких акций в обыкновенные или привилегированные акции иных типов.

При выпуске конвертируемых акций необходимо установить период, пропорциональность и курс обмена.

Большое распространение получили отзывные, или возвратные, привилегированные акции. Суть их заключается в том, что они могут быть погашены, в отличие от обычных, которые не могут гаситься до тех пор, пока существует акционерное общество, их выпустившее.

Отзыв или возвратность акционерное общество может обеспечить разными способами:

1. Выкуп с премией. Премия выступает в роли своеобразной компенсации инвестору за то, что он теряет принадлежащий ему источник дохода. При этом выкуп может происходить целиком в любое время после уведомления о выкупе или частями в установленные сроки. Погашение происходит по цене, которая устанавливается выше номинала с учетом невыплаченных дивидендов.

2. Выкуп через выкупной или отложенный фонды. Формирование выкупного фонда дает возможность ежегодно выкупать через вторичный рынок определенную часть привилегированных отзывных акций и тем самым способствовать стабилизации рынка своих акций.

Отложенный фонд формируется акционерным обществом для того, чтобы произвести выкуп с премией.

3. Обеспечение гарантий досрочного выкупа по инициативе держателя за счет выпуска так называемых ретрекативных привилегированных акций. К их выпуску прибегают тогда, когда у эмитента нет абсолютных гарантий отзыва привилегированных акций путем погашения с помощью выкупа. При выпуске таких типов привилегированных акций держатель (инвестор) сам устанавливает срок гашения, уведомляет об этом эмитента и при наступлении срока гашения предъявляет их.

Акционерное общество может выпустить привилегированные акции с долей участия. Такие акции дают право их владельцу не только на установленный при ее выпуске фиксированный дивиденд, но и на дополнительный, если дивиденд по обыкновенным акциям по итогам года его превысит.

В практике получают распространение привилегированные акции с плавающей ставкой дивиденда, ориентированной на доходность каких-либо общепризнанных ценных бумаг (например, в нашей практике доходность по ГКО).

Могут выпускаться гарантированные привилегированные акции, например дочерними предприятиями. В этом случае дивиденд по привилегированным акциям гарантируется репутацией вышестоящей организации. Это должно привлечь инвесторов к покупке акций дочернего предприятия.

2.4. Дивиденд

Дивиденд представляет собой доход, который может получить акционер за счет части чистой прибыли текущего года акционерного общества, которая распределяется между держателями акций в виде

определенной доли от их номинальной стоимости, т.е. через дивиденд реализуется право акционера на участие в прибыли, получаемой акционерным обществом. Право на дивиденд имеют как акционеры, так и номинальные держатели акций, внесенные в реестр акционеров общества в установленном порядке.

Следует подчеркнуть, что акционерное общество вправе по своему усмотрению решать вопрос о выплате дивидендов, т.е. закон не обязывает его в обязательном порядке их выплачивать. Кроме того, законом устанавливаются определенные ограничения на выплату дивидендов. Так, например, дивиденды не могут быть выплачены тогда, когда предприятие отвечает установленным законом признакам банкротства (несостоятельности) или когда в результате выплаты дивидендов такие признаки появляются.

Однако если выплата дивидендов объявлена, то общество обязано их выплатить по каждому типу акций.

На выплату дивидендов может быть израсходована только часть чистой прибыли, которая устанавливается советом директоров, т.е. той прибыли, которая останется после отчислений в резервный фонд, фонды накопления, потребления и т.д.

Дивиденд может выплачиваться деньгами или по усмотрению общества иным имуществом (как правило, акциями дочерних предприятий или собственными акциями).

Если дивиденды выплачиваются собственными акциями, то такая практика носит название «капитализации доходов», или реинвестирования. С точки зрения теории выплата дохода собственными акциями не может считаться дивидендом, т.к. они не представляют части чистого дохода. Однако в мировой и российской практике выплата дивидендов собственными акциями довольно распространена. При этом дивиденд устанавливается либо в процентах к одной акции, либо в определенной пропорции к определенному числу акций с учетом даты их приобретения.

Сроки выплаты дивидендов устанавливаются акционерным обществом. Они могут быть годовыми и промежуточными (ежеквартальными или полугодовыми). Решение выплаты годовых дивидендов (размере и форме выплаты) по каждой категории дивидендов принимает общее собрание акционеров по рекомендации совета директоров (наблюдательного совета) общества, а решение о выплате промежуточных дивидендов принимается советом директоров (наблюдательным советом) общества самостоятельно.

При выплате дивидендов соблюдается определенная приоритетность их выплаты. В первую очередь устанавливаются дивиденды по привилегированным акциям, при этом из них на первом месте стоит привилегированные акции, имеющие преимущество в очередности получения дивиденда, затем выплачиваются дивиденды по прямым привилегированным акциям, а в последнюю очередь дивиденды по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым не определен.

После того как принято решение о выплате дивидендов по привилегированным акциям, принимается решение о выплате (объявлении) дивидендов по обыкновенным акциям.

Дивиденд рассчитывается только на те акции, которые находятся на руках у держателей. Акции, выкупленные у держателя или не размещенные и находящиеся на балансе акционерного общества, в расчет при установлении дивидендов не принимаются.

Размер годового дивиденда не может быть больше рекомендованного советом директоров (наблюдательным советом), однако он не может и меньше выплаченных промежуточных дивидендов. Общее собрание в праве принять решение о частичной выплате, а также о невыплате дивидендов.

Глава 3. Облигации

3.1. Характеристика облигаций

Облигация — это вид ценных бумаг, удостоверяющий отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком).

Облигация — это долговое свидетельство, которое непременно включает два главных элемента:

- обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, указанную на титуле (лицевой стороне) облигации;

- обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Принципиальная разница между акциями и облигациями заключается в следующем. Покупая акцию, инвестор становится одним из собственников компании эмитента. Купив облигацию компании эмитента, инвестор становится ее кредитором. Кроме того, в отличие от акций, облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечению которого гасятся. Облигации имеют преимущество перед акциями при реализации имущественных прав их владельцев: в первую очередь выплачиваются проценты по облигациям и лишь затем дивиденды; при делении имущества компании эмитента в случае ее ликвидации акционеры могут рассчитывать лишь на ту часть имущества, которая останется после выплаты всех долгов, в том числе и по облигационным займам. Если акции, являясь титулом собственности, предоставляют их владельцам право на участие в управлении компанией-эмитентом, то облигации, будучи инструментом займа, такого права не дают.

Облигации выступают главным инструментом мобилизации средств правительствами, различными государственными органами и муниципалитетами. К организации и размещению облигационных займов прибегают и компании, когда у них возникает потребность в дополнительных финансовых средствах.

Выпуск облигаций содержит ряд привлекательных черт для компании-эмитента: посредством их размещения хозяйственная организация может мобилизовать дополнительные ресурсы без угрозы вмешательства их держателей-кредиторов в управление финансово-хозяйственной деятельностью заемщика. Однако облигационные займы компаний следует рассматривать как дополнение к заемным

средствам, получаемым в виде банковским кредитов. Даже в странах с развитым фондовым рынком посредством выпуска облигаций компании покрывают далеко не всю потребность в заемных средствах. Поскольку облигационный займ выражает отношения по поводу возвратного движения ссуженной стоимости, то он по своей сути и назначению схож с банковской ссудой. В этой связи следует заметить, что право на эмиссию облигаций может быть предоставлено только компаниям, отвечающим требованиям кредитоспособности.

Порядок выпуска облигаций акционерными обществами регламентируется законом «Об акционерных обществах». В соответствии с данным законом при выпуске облигаций акционерными обществами должны быть соблюдены следующие условия:

- номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать либо размера уставного капитала общества, либо величины обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для целей выпуска;

- выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала;

- выпуск облигаций без обеспечения допускается на третьем году существования общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества;

- общество не в праве размещать облигации, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций общества меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют облигации;

Резюмируя сказанное выше, мы можем рассматривать облигацию как:

- долговое обязательство эмитента;
- источник финансирования расходов бюджетов, превышающих доходы;

- источник финансирования инвестиций акционерных обществ;
- форму сбережений средств граждан и организаций и получения ими дохода.

3.2. Виды облигаций

Основываясь на мировой опыт организации облигационных займов можно определить следующую классификацию облигаций:

1. В зависимости от эмитента различают облигации:

- муниципальные;

- корпораций;
- иностранные.

2. В зависимости от сроков, на которые выпускается займ, все многообразие облигаций условно можно разделить на две большие группы:

2.1. Облигации с некоторой оговоренной датой погашения, которые в свою очередь, делятся на:

- краткосрочные;
- среднесрочные;
- долгосрочные.

2.2. Облигации без фиксированного срока погашения включают в себя:

- бессрочные и непогашаемые.

Отзывные облигации могут быть востребованы (отозваны) эмитентом до наступления срока погашения. Ещё при выпуске облигаций эмитент устанавливает условия такого востребования: по номиналу или с премией.

Облигации с правом погашения предоставляют право инвестору на возврат облигации эмитенту до наступления срока погашения и получения за нее номинальной стоимости.

Продлеваемые облигации предоставляют инвестору право продлить срок погашения и продолжать получать проценты в течение этого срока.

Отсроченные облигации дают эмитенту право на отсрочку погашения.

3. В зависимости от порядка владения облигации могут быть:

- именные, права владения, которыми подтверждаются внесением имени владельца в текст облигации и в книгу регистрации, которую ведет эмитент;

- на предъявителя, права владения, которыми подтверждаются простым предъявлением облигации.

4. По целям облигационного займа облигации подразделяются на:

- обычные, выпускаемые для рефинансирования имеющейся у эмитента, задолженности или для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, которые будут использоваться на различные многочисленные мероприятия;

- целевые, средства от продажи, которых направляются на финансирование конкретных инвестиционных проектов или конкретных мероприятий.

5. По способу размещения различают:

- свободно размещаемые облигационные займы.
- займы, предполагающие принудительный порядок размещения.

Принудительно размещаемые чаще всего являются государственные облигации (например, государственные облигационные займы СССР 40–50-х гг.).

6. В зависимости от формы, в которой размещается позаимствованная сумма, облигации, делятся на:

- с возмещением в денежной форме;
- натуральные, погашаемые в натуре. Примером натуральных облигаций являются облигации хлебных займов СССР 20-х гг.

7. По методу погашения номинала могут быть:

- облигации, погашение номинала которых производится разовым платежом;
- облигации с распределенным по времени погашением, когда за определенный отрезок времени погашается некоторая доля номинала;
- облигации с последовательным погашением фиксированной доли общего количества облигаций (лотерейные или тиражные займы).

8. В зависимости от того, какие выплаты производятся эмитентом по облигационному займу, различают:

- облигации, по которым производится выплата только процентов, а капитал не возвращается, точнее, эмитент указывает на возможность их выкупа; не связывая себя конкретным сроком. К этой группе облигаций бессрочного займа, относятся, например, английские консоли, выпущенные еще в середине XVIII в. и обращающиеся до настоящего времени;

- облигации, по которым возвращается лишь капитал по номинальной стоимости, но не выплачивается процент. Это так называемые облигации с нулевым купоном;

- облигации, по которым проценты не выплачиваются до момента погашения облигации, а при погашении инвестор получает номинальную стоимость и совокупный процентный доход. К таким облигациям можно отнести сберегательные сертификаты серии Е, выпускаемые в США;

- облигации, по которым капитал возвращается по номинальной стоимости, а выплата процентов не гарантируется и находится в прямой зависимости от результатов деятельности компании-эмитента, т.е. от того, получает компания прибыль или нет. Такие облигации

называют доходными или реорганизационными, т.е. они выпускаются, как правило, компаниями, которым грозит банкротство;

- облигации, дающие право их владельцам на получение периодически выплачиваемого фиксированного дохода и номинальной стоимости облигации в будущем, при ее погашении. Этот вид облигаций наиболее распространен в современной практике во всех странах.

9. По способам выплаты купонного дохода облигации подразделяются на:

- облигации с фиксированной купонной ставкой;
- облигации с плавающей купонной ставкой, когда купонная ставка зависит от уровня ссудного процента;
- облигации с равномерно возрастающей купонной ставкой по годам займа. Такие облигации еще называют индексируемыми, они обычно эмитируются в условиях инфляции;
- облигации с минимальными или нулевыми купонами (мелкопроцентные или беспроцентные облигации). Рыночная цена по таким облигациям устанавливается ниже нормальной, т.е. предлагает скидку. Доход по этим облигациям выплачивается в момент погашения по номинальной стоимости и представляет разницу между номинальной и рыночной стоимостью;
- облигации с оплатой по выбору. Владелец этой облигации может получить доход, как в виде купонного дохода, так и облигациями нового выпуска;
- облигации смешанного типа. Часть срока облигационного займа владелец облигации получает доход по фиксированной купонной ставке, а часть – по плавающей ставке.

10. По характеру обращения облигации бывают:

- неконвертируемые;
- конвертируемые, предоставляющие их владельцу право обменивать их на акции того же эмитента (как обыкновенные, так и на привилегированные). Важное значение для держателей конвертируемых облигаций имеют конверсионный коэффициент и конверсионная цена. Конверсионный коэффициент показывает, какое количество акций можно получить в обмен на такую облигацию.

Периодическая выплата доходов по облигациям в виде процентов производится по купонам. Купон представляет собой вырезной талон с указанной на нем цифровой купонной (процентной) ставки.

11. В зависимости от обеспечения облигации делятся на два класса:

- обеспеченные залогом (в качестве залога имущества, оборудования, транспортных средств, фондовых бумаг, закладных (ипотек) и т.д.);

- необеспеченные залогом.

Необеспеченные залогом облигации включают следующие разновидности:

- облигации, не обеспеченные какими-либо материальными активами. Они подкрепляются «добросовестностью» компании эмитента, т.е. обещанием этой компании выплатить проценты и возместить всю сумму займа по наступлению срока погашения;

- облигации под конкретный вид доходов эмитента. По этим облигациям эмитент обязуется выплачивать проценты и погашать займ за счет каких-либо доходов;

- облигации под конкретный инвестиционный проект. Средства, полученные от реализации данных облигаций, направляются эмитентом на финансирование какого-либо инвестиционного проекта. Доходы, полученные от реализации этого проекта, эмитент использует на погашение займа и выплату процентов;

- гарантированные облигации. Облигации не обеспечены залогом, но выполнение обязательств по займу, гарантируется не компанией-эмитентом, а другими компаниями. Чаще всего гарантом является более сильная с экономической точки зрения компания, что делает данные облигации более надежными;

- облигации с распределенной или переданной ответственностью. По этим облигациям обязательства по данному займу либо распределяются между некоторым числом компаний, включая эмитент, либо целиком принимаются на себя другими компаниями, исключая эмитента;

- застрахованные облигации. Данный облигационный займ компания-эмитент страхует в частной страховой компании на случай возникновения каких-либо затруднений в выполнении обязательств по этому займу.

12. В зависимости от степени защищенности вложения инвесторов различают:

- облигации, достойные инвестиций, – надежные облигации, выпускаемые компаниями с твердой репутацией; они имеют хорошее обеспечение.

– макулатурные облигации, носящие спекулятивный характер. Вложения в такие облигации всегда сопряжены с высоким риском.

3.3. Дисконт и процентный доход на облигации

Облигации, как и другие ценные бумаги, являются объектом инвестирования на фондовом рынке и приносят своим держателям доход.

Общий доход облигаций складывается из следующих элементов:

- периодически выплачиваемых процентов (купонного дохода);
- изменения стоимости облигации на соответствующий период;
- дохода от реинвестиций полученных процентов.

Рассмотрим каждый из перечисленных элементов дохода в отдельности.

Облигация, в отличие от акции, приносит владельцу фиксированный текущий доход. Этот доход представляет собой постоянный аннуитет – право получать фиксированную сумму ежегодно в течение ряда лет. Аннуитет также определяют как серию платежей, произведенных в фиксированные интервалы времени за определенное количество периодов.

Как правило, проценты по облигациям выплачиваются 1–3 раза в год. При этом чаще производятся процентные выплаты, тем больший потенциальный доход приносит облигациям, ведь полученные процентные выплаты могут быть реинвестированы.

Размер купонного дохода по облигациям зависит, прежде всего от надежности облигации, иначе говоря, от того, кто является эмитентом облигаций. Чем устойчивее компания эмитент и надежнее облигация, тем ниже предлагаемый процент. Кроме того, существует зависимость между процентным доходом и сроком обращения облигации; чем больше отдален срок погашения, тем выше должен быть процент, и наоборот.

Говоря о второй составляющей доход, приносимого облигацией, мы имеем в виду облигации, купленные по цене ниже номинала, т.е. с дисконтом. Примером таких облигаций служат облигации с нулевым купоном. Доход по ним образуется как разница между ценой, по которой они продаются, и номиналом облигации. При покупке и продаже облигаций с дисконтом важным моментом является определение цены продажи облигации. Иными словами – по какой цене следует продать облигацию сегодня, если известна сумма, которая будет

получена в будущем (номинал), и базовая норма доходности (ставка рефинансирования).

Подсчет этой цены называется дисконтированием, а сама цена — сегодняшней стоимостью будущей суммы денег. Дисконтирование осуществляется по формуле:

$$K_{\text{рд}} = H \cdot \frac{1}{\frac{1 + T \cdot c}{100}},$$

где $K_{\text{рд}}$ — цена продажи облигации с дисконтом, руб.,

H — номинальная цена облигации, руб.,

T — число лет, по истечении которых облигация будет погашена.

c — норма ссудного процента (или ставка рефинансирования), %;

$\frac{1 + T \cdot c}{100}$ — дисконтный множитель, показывающий, какую долю составляет цена продажи облигации в ее номинальной цене.

Разность $(H - K_{\text{рд}})$ — является дисконтом и представляет собой доход по данному виду облигации.

Последний элемент совокупного дохода — доход от реинвестиций, полученных процентов — присутствует лишь при условии, что полученный доход по облигации постоянно реинвестируется. Данный вид дохода может иметь довольно существенное значение при покупке долгосрочных облигаций.

Общий, или совокупный доход по облигациям обычно ниже, чем по другим ценным бумагам. Это объясняется прежде всего тем, что облигации обладают большей, по сравнению с другими видами ценных бумаг, надежностью. Доходы по облигациям меньше подвергнуты циклическим колебаниям и не так зависимы от конъюнктуры рынка, как, например, доходы по акциям.

Глава 4. Векселя и другие основные ценные бумаги

4.1. Вексель

Вексель – это безусловное обязательство уплатить какому-либо лицу определенную сумму денег в определенный срок. Вексель – это абстрактное долговое обязательство, т.е. оно не зависит ни от каких условий. В тексте векселя не допускаются никакие ссылки на основание его выдачи, в противном случае все условия; не относящиеся к обязательным реквизитам векселя, будут считаться ненаписанными.

Вексель – это денежный документ со строго определенным набором реквизитов. Это значит, что векселем является только тот документ, который содержит все необходимые реквизиты векселя, сформулированные в соответствии с Положением о переводном и простом векселе. При соблюдении всех формальных признаков оформления векселей с точки зрения вексельного права даже «бронзовый» вексель является действительным («Бронзовый» вексель – это вексель, не имеющий реального обеспечения, выписанный на вымышленное лицо).

Совокупность надлежащим образом оформленных реквизитов векселя составляет форму векселя, а отсутствие (либо неверное оформление) хотя бы одного из них может привести к дефекту формы векселя. Дефект формы векселя – это термин, определяющий несоответствие представленного как вексель документа формальным требованием вексельного права. Дефект формы векселя ведет к потере документом вексельной силы, безусловности изложенного в документе текста (абстрактности вексельного долга), солидарной ответственности всех обязанных по векселя лиц.

Солидарная ответственность – это полная ответственность каждого обязанного по векселю лица законным векселедержателем.

Векселедержатель в случае неплатежа имеет право предъявить иск ко всем или некоторым обязанным по векселю лицам, не соблюдая очередности индоссантов. Такое право векселедержателя называется правом регресса.

Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги.

Векселя делятся на два вида: простые и переводные. Каждый из этих видов мы далее рассмотрим отдельно. В свою очередь простые и переводные векселя мы далее рассмотрим отдельно. В свою очередь простые и переводные векселя делятся на процентные и дисконтные. Процентные векселя – это векселя, на вексельную сумму которых начисляются проценты. Вексельная сумма – это денежная сумма, ука-

занная векселем, подлежащая платежу. Дисконтные векселя – это векселя, которые выписываются или продаются с дисконтом. Дисконт – это скидка, или разница на которую уменьшается сумма при передаче или продаже векселя. Банковский вексель – это вексель, по которому банк является основным участником. Банковский вексель может быть валютным, если вексельная сумма указана в иностранной валюте.

Переводной вексель (тратта) – это документ, регулирующий вексельные отношения трех сторон: кредитора (трассанта), должника (трассата) и получателя платежа (ремитента).

Суть этих отношений заключается в следующем: трассант выписывает (трассирует) вексель на трассата с предложением уплаты денежной суммы ремитенту в определенном месте в определенный срок.

Переводной вексель содержит следующие реквизиты: вексельные метки; вексельная сумма, наименование и адрес плательщика; срок платежа, наименование получателя платежа; место платежа; указание места и даты составления; подпись векседателя.

Рассмотрим эти реквизиты подробнее.

Вексельные метки. В тексте документа, являющегося векселем, обязательно должно быть указано, что данный документ есть вексель, и все обязательства, вытекающие из документа, имеют вексельный характер.

Вексельная сумма. Она обычно указывается и цифрами, и прописью. В случае расхождения в сумме, написанной цифрами, и сумме, написанной прописью, если в векселе имеется несколько сумм, то вексель считается выписанным на меньшую. Не допускается разбивка суммы векселя по срокам, т.е. поэтапная оплата векселя. Вексель – это абстрактное обязательство с основной сделкой, т.е. невыполнение или частичное выполнение условий основной сделки не может быть основанием для полной или частичной неуплаты по векселю.

Наименование и адрес плательщика. Если плательщиком является юридическое лицо, обязательно должно быть указаны юридический адрес плательщика, его полное наименование и форма собственности. Его плательщиком выступает физическое лицо, то указываются фамилия, имя, отчество и место жительства этого лица.

Срок платежа. Существуют определенные вексельным законодательством сроки платежа:

а) «По предъявлении». Платежи по векселю с таким сроком производятся по предъявлении векселя. В векселе с таким сроком платежа могут быть оговорены минимальные и максимальные сроки предъявления к оплате.

б) «Во столько-то времени от предъявления». Данный срок платежа определяет обязательство платить вексель через определенный период времени после факта предъявления векселя.

в) «Во столько-то времени от составления». Такой срок платежа по векселю определяется последней датой периода обращения векселя, причем эта дата, а не следующий за ней день, является датой платежа.

В случае, когда срок платежа в векселе не указан, считается, что вексель подлежит оплате по предъявлении. Требование платить по такому векселю действительно в течении года с момента выставления векселя. Вексель, в котором не указаны дата составления, ни срок платежа, является недействительным.

Наименование получателя платежа. В векселе обязательно должно содержаться полное наименование получателя платежа – ремитента. Вексель не может быть выставлен на предъявителя. Ремитентом в переводном векселе может выступать и сам векселедатель.

Место платежа. В силу того, что по переводному векселю не должник приходит к кредитору, а сам кредитор к должнику, данный реквизит является одним из самых важных в векселе. Местом платежа обычно является местонахождение плательщика, если иное не оговорено в векселе.

Указание места и даты составления векселя. Местонахождение векселедателя или место составления векселя могут не совпадать. Переводной вексель, в котором не указано место его составления считается выписанным в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя. Место составления векселя должно быть указано четко. Недопустимо указывать неконкретные географические пункты.

Дата составления векселя должна быть указана обязательно, поскольку она имеет большое значение для исчисления срока платежа по векселю и периода вексельного обязательства.

Подпись векселедателя. Подпись трассанта обычно ставится после его полного наименования и местонахождения в правом нижнем углу векселя и производится только рукописным путем. Без подписи вексель считается недействительным.

В случае если вексель выписывается юридическим лицом, то необходимо наличие печати предприятия и двух подписей, директора и главного бухгалтера. В случае, когда на векселе имеются поддельные подписи, подписи несуществующих лиц, подписи других лиц остаются действительными и вексель также является действительным.

Подписи лиц, не полномочных к подписанию векселя, также являются действительными, и все обязательства, вытекающие из векселя, будут отнесены непосредственно к лицам, подписавшим вексель. В случае исполнения обязательств по векселю вышеуказанными лицами, последние приобретают все права требования по отношению ко всем обязанным по векселю лицам.

Акцепт переводного векселя. Акцепт тратты – согласие оплатить вексель в пользу векселедержателя, предъявившего вексель к оплате. Лицо, совершившее акцент, называется акцептантом. Акцепт отмечается в левой части на лицевой стороне векселя и выражается символами: «Акцептую», «Заплачу» или другими словами, равнозначными по смыслу, с обязательным проставлением подписи, печати плательщика и даты акцепта. Векселедержатель имеет право предъявить вексель с даты выдачи векселя и кончая датой платежа. Вексель может быть предъявлен к акцепту и акцептирован даже после наступления срока платежа, причем акцептант обязан по векселю так же, как если бы он совершил акцепт до наступления срока платежа.

Акцепт должен быть простым и ничем не обусловленным, однако плательщик может ограничить его частью суммы. Всякое изменение, произведенное акцептантом в содержании переводного векселя, равносильно отказу в акцепте.

В случае неплатежа векселедержатель имеет против акцептанта прямой иск, основанный на требовании по векселю.

В случае неакцепта тратты в день предъявления векселя векселедержателем трассант может потребовать вторичного предъявления векселя, но только на следующий день после первого предъявления. Ремитент не обязан передавать трассанту вексель, предъявленный к акцепту. Если трассат поставил на переводном векселе подпись о своем акцепте и зачеркнул ее до возвращения документа векселедержателю, то будет считаться, что зачеркивание было сделано до возвращения документа. Однако, если трассат письменно сообщил о своем акцепте векселедержателю или кому-либо из подписавшихся на векселе лиц то он является обязанным перед ним согласно условиям своего акцепта.

Простой вексель.

К обязательным реквизитам простого векселя относятся:

- наименование «вексель», включенное в текст документа и написанное на языке документа;
- простое и ничем не обусловленное обязательство выплатить определенную сумму денег;
- указание срока платежа;
- указание места платежа;
- наименование получателя платежа, которому или по приказу которого он должен быть совершен.

Индоссамент – это передаточная надпись на оборотной стороне векселя. Индоссамент фиксирует переход права требования по векселю от одного лица к другому.

Обязательно указывается полное наименование лица, в пользу которого передается вексель. Такое лицо называется индоссантом, а лицо, передающее вексель – индоссантом.

Индоссамент должен быть простым и ничем не обусловленным. Не допускается передача части суммы векселя, т.е. частичный индоссамент. Индоссамент должен быть собственноручно подписан индоссантом, а если индоссант – юридическое лицо, обязательно наличие печати рядом с подписью первого лица. Индоссамент должен быть обязательно датирован. Индоссант отвечает за акцепт и платеж.

Аваль – вексельное поручительство, суть которого заключается в том, что какое-то лицо берет на себя ответственность за платеж по векселю одного или нескольких ответственных по векселю лиц. Аваль не может быть дан за лицо, не ответственное по векселю (например, трассат, не акцептовавший вексель).

Аваль делается либо на лицевой стороне векселя, либо на аллонже (добавочном листе к векселю) и обычно выражается словами «авалируют» или другими равнозначными словами.

Лицо, выдающее аваль, называют авалистом. Авалист может ограничить поручительство только частью суммы или определенным сроком. Аваль может за любое ответственное по векселю лицо, поэтому авалист должен указать, за кого он дает поручительство. В противном случае, если не указано лицо, за которое выдается аваль, будет признано, что аваль выдан за векселедателя.

Платеж по векселю. Процедура платежа по векселю строго стандартизированная и состоит из следующих правил:

– Вексель предъявляется к оплате в месте нахождения плательщика, если в векселе не указано иное место;

– Плательщик должен осуществить платеж немедленно по предъявлении векселя, если предъявление последнего своевременно. Отсрочки платежа по векселю допускаются только в случае возникновения обстоятельств непреодолимой силы.

– При исчислении срока погашения векселя не следует учитывать день, в который он выписан. В случае, когда день погашения приходится на нерабочий день, вексель должен быть погашен в ближайший рабочий день.

– Предъявление векселя к оплате до срока его погашения не обязывает должника платить по нему, равно как и не может быть удовлетворено требование должника к векселедержателю принять платежи до срока погашения векселя.

– Должник может оплатить в день погашения векселя только часть суммы, а векселедержатель не имеет права не принять платеж. В данном случае на лицевой стороне векселя делается отметка о погашении части вексельной суммы. Векселедержатель имеет право опротестовать неоплачиваемую сумму и предъявить иск к любому из всех обязанных по векселю лиц в размере неоплачиваемой суммы.

Существует еще один способ отсрочки платежа по векселю: путем выставления нового векселя с датой платежа, увеличенной на период отсрочки платежа. Обычно первый вексель возвращается плательщику после акцепта или нового векселя. Вексель может быть не принят к платежу или к акцепту при следующих обстоятельствах:

- если по указанному адресу невозможно отыскать плательщика;
- в случае смерти плательщика;
- при несостоятельности плательщика;
- если в векселе указано «не акцептирован», или «не принят»;
- если запись об акцепте окажется зачеркнутой.

Домициляция векселей – назначение плательщиком какого-то третьего лица. Обычно такую функцию выполняет банк. Он заключает с должником по векселю договор о домициляции векселей последнего, взимая за эту услугу комиссионный процент. В задачу банка входит оплата векселей, соблюдение процедуры предъявления к оплате, только в случае заблаговременного предоставления последним достаточной суммы денежных средств для погашения векселей. В противном случае банк отказывает предъявителям в платеже.

4.2. Депозитные и сберегательные сертификаты коммерческих банков

Депозитные и сберегательные сертификаты – ценные бумаги, право выпускать которые предоставлено только коммерческим банкам.

Депозитный (сберегательный) сертификат – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат или в любом филиале этого банка.

Если в качестве вкладчика выступает юридическое лицо, то оформляется депозитный сертификат, если физическое лицо – сберегательный. При этом владельцем сертификата могут быть только юридические лица, зарегистрированные на территории РФ или иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы, или граждане РФ или иного государства, использующего рубль в качестве официальной денежной единицы.

Условия выпуска. Чтобы выпустить депозитные или сберегательные сертификаты, банк должен утвердить условия их выпуска и обращения. Для этого нужно предоставить их в трех экземплярах в национальный банк республик. Условия выпуска сертификата должны содержать полный порядок выпуска и обращения, описание внешнего вида сертификата и образец (макет) сертификата.

Срок обращения депозитных сертификатов (с даты выдачи сертификата до даты, когда владелец сертификата получает право востребования депозита) ограничивается одним годом. Срок обращения сберегательных сертификатов не может превышать трех лет.

Обращение депозитных и сберегательных сертификатов осуществляется на основании общих норм гражданского права.

При этом сертификаты не могут служить расчетным или платежным средством за проданные товары или оказанные услуги. Денежные расчеты по купле–продаже депозитных сертификатов и выплате сумм по ним осуществляется только в безналичном порядке.

Уступка права требования по сертификату на предъявителя осуществляется простым вручением этого сертификата.

Уступка права требования по именному сертификату (цессия) оформляется на оборотной стороне такого сертификата двусторонним соглашением лица, уступающего свои права (цедента), и лица, приобретающего эти права (цессионария).

При наступлении срока востребования депозита или вклада в банк обязана выплатить владельцу ценной бумаги сумму вклада и проценты по ставке, первоначально установленной в условиях выпуска и обращения, независимо от времени покупки владельцем данного сертификата. Это означает, что ставка процента, закрепленного на бланке сертификата, не может быть изменена в течении периода обращения сертификата. Платеж производится против предъявления сертификата и заявления владельца с указанием счета, на который должен быть зачислены средства. Для граждан платеж может быть производиться как путем перевода суммы на счет, так и наличными деньгами.

В случае досрочного предъявления сберегательного или депозитного сертификата к оплате банком выплачивается сумма вклада и проценты, выплачиваемые по вкладам до востребования, если условиями сертификата не установлен иной размер процентов.

Чек – это письменное поручение чекодателя банку уплатить чекополучателю указанную в нем сумму денег.

Чек – это ценная бумага, представляющая собой платежно-расчетный документ.

По своей экономической сути чек – это переводной вексель, плательщиком по которому всегда является банк, выдавший этот чек.

Чек, как и вексель – это ценная бумага стандартной формы с наличием обязательных реквизитов, как-то:

- наименование «чек»;
- поручение банку выплатить чекодателю указанную в чеке денежную сумму;
- наименование плательщика по чеку и номер счета, с которого должен быть произведен платеж;
- подпись чекодателя;
- указание валюты платежа;
- дата и место оставление чека;

Чек может иметь несколько видов. Вот основные из них:

Именной чек выплачивается на конкретное лицо с оговоркой «не приказу», что означает невозможность дальнейшей передачи чека другому лицу.

Ордерный чек выписывается на конкретное лицо с оговоркой «приказу», означающей, что возможна дальнейшая передача чека путем передаточной подписи – индоссамента.

Предъявительский чек выписывается на предъявителя и может передаваться от одного лица к другому путем простого вручения.

Расчетный чек – по нему не разрешена оплата наличными деньгами.

Денежный чек – предназначен для получения наличных денег в банке.

Коносамент – это документ стандартной формы, принятый в международной практике на перевозку груза, который удостоверяет его погрузку, перевозку и право на получение.

Коносамент используется при перевозке грузов в международном сообщении, и представляет собой ценную бумагу, которая удостоверяет право владения перевозимым грузом, товаром.

Формы коносамента:

- на предъявителя; т.е. предъявитель коносамента является владельцем груза;

- именной, т.е. владельцем груза является лицо, поименованное в коносаменте, именной коносамент не подлежит передаче другому лицу;

- ордерный, т.е. передача коносамента от одного лица к другому осуществляется с помощью передаточной надписи на нем – индоссамента, это самая распространенная форма коносамента.

К коносаменту обязательно прилагается страховой полис на груз. Коносамент является документом, в котором невозможны никакие изменения. Основные реквизиты коносамента:

- наименование судна;
- наименование фирмы перевозчика;
- место приема груза;
- наименование отправителя груза;
- наименование получателя груза;
- наименование груза и его главные характеристики;
- время и место выдачи коносамента;
- подпись капитана судна.

Глава 5. Производные ценные бумаги (финансовые инструменты)

5.1. Понятие и виды производных ценных бумаг

Инвесторы в свои портфели ценных бумаг включают акции с целью получения дохода в форме дивиденда. Однако, существуют немало инвесторов, которые хотят воспользоваться изменениями курса акции, не покупая их. Для них интерес представляют ценные бумаги, сопутствующие существованию акций, т.е. производные ценные бумаги.

Производные ценные бумаги – это ценные бумаги, базирующиеся на основных ценных бумагах. Обычно это контракт на сделку с основными ценными бумагами в будущем. К ним относятся:

1) форварды, или форвардные контракты – внебиржевые соглашения о поставке базисных активов (акций, облигаций, валюты) в оговоренные сроки по фиксированной цене;

2) фьючерсы, или фьючерские контракты – стандартные биржевые контрактные обязательства о поставке в будущем оговоренных базисных активов;

3) опционы, или опционные контракты – стандартные биржевые или внебиржевые контракты, удостоверяющие право выбора одной из сторон исполнить сделку с ценными бумагами или отказаться от нее, срок действия опциона – несколько месяцев;

4) своп – контракт по обмену одной ценной бумаги на другую с целью продления срока погашения (например, обмен среднесрочной облигации на долгосрочную);

5) варрант – сертификат, дающий его держателю право купить пакет ценных бумаг (акций) по фиксированной цене в установленный срок до их выпуска в обращение. Варианты похожи на опцион, однако срок их действия длительный (как правило, равен сроку жизни базовой акции);

6) опцион эмитента (термин, используемый в российском законодательстве) – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца за покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. Опцион эмитента является именной ценной бумагой. Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в ак-

ции. При этом цена размещения акций во исполнение требований по опционам эмитента определяется в соответствии с ценой, определенной в таком опционе.

7) депозитарные расписки (ДР) – это расписки крупного и авторитетного банка по поводу размещения на его депозите пакета акций иностранного эмитента.

8) инвестиционный сертификат (сертификат – это свидетельство о каком-либо факте) – свидетельство о доле (участии) в специальном фонде ценных бумаг (инвестиционном фонде), которое дает ее владельцу право на получение определенного дохода. Его цена изменяется с изменением курсов акций и облигаций, включенных в инвестиционный фонд.

5.2. Опционы

Опцион – это контракт, заключенный на бирже или вне биржи, в соответствии с которым его держатель получает право в течении конкретного срока купить (продать) по установленной цене определенное количество акций у лица, продавшего опцион. Опционы, в частности, используются при размещении банковских акций, имеющих прочное положение на фондовом рынке. Сфера их обращения постоянно расширяется.

Существуют два вида опционов.

1. Опцион «колл» (опцион на покупку) – это контракт, заключенный на бирже, в соответствии с которым его держатель получает право в течении конкретного срока купить по фиксированной цене – цене исполнения опциона – определенное количество акций.

2. Опцион «пут» (опцион на продажу) – это контракт, заключенный на бирже, в соответствии с которым его держатель получает право в течении конкретного срока продать по фиксированной цене – цене исполнения опциона – определенное количество акций.

По сроками исполнения выделяются два вида опционных контрактов: американский и европейский. Американский опцион может быть исполнен в любой день до срока окончания контракта. Европейский – строго в день исполнения контракта.

Опционы могут обращаться как на биржевом, так и на внебиржевом рынках. Если опционный контракт заключается на внебиржевом рынке, то его все параметры являются предметом соглашения двух сторон. Если опционный контракт заключается на бирже, то его па-

раметры имеют стандартный характер, а обращение его подчиняется биржевым правилам.

Котировка опционов производится по значению премии, устанавливаемому для конкретного контракта в момент заключения сделки в результате спроса (предложения). Опционная премия зависит от изменчивости стоимости базового актива. Чем больше изменчивость стоимости базового актива, тем выше риск продавца опциона, тем выше опционная премия, и наоборот.

Основная функция опциона – хеджирование рисков.

5.3. Варранты

Варранты – это ценные бумаги, дающие своему владельцу право закупить определенное количество обыкновенных акций по фиксированной цене до истечения определенного долгосрочного периода.

Варранты выпускают компании–эмитенты базовых акций. Они поступают в обращение не как самостоятельная ценная бумага, а как составная часть акции компании–эмитента или банка, чтобы сделать эти акции более привлекательными. После выпуска варрант обычно отделяется от акции и начинает обращаться самостоятельно. Варрант может входить в состав портфеля ценных бумаг и повышать его привлекательность возможностью (правом) купить и добавить в этот портфель доходную ценную бумагу, на которую выпущен варрант.

При выпуске акций варранты используются сравнительно редко. Вместе с тем, некоторые банки при повторной эмиссии акций предоставляют своим акционерам преимущественные права на покупку новых акций.

Подчеркнем основное отличие варранта от опциона: гораздо более длительный срок обращения, практически равный сроку обращения базовой акции.

Основная функция варранта – обеспечение преимущественных прав на покупку новых акций.

5.4. Фьючерсы

Любая финансовая операция несет риск для потребителя, но существуют операции и виды ценных бумаг, главная функция которых – перераспределение риска. С одной стороны, они сами наиболее рискованные, а с другой, с их помощью риски могут быть минимизированы или даже устранены.

Основное отличие фьючерсного контракта от форвардного состоит в том, что первый является биржевым, второй – внебиржевым. Поскольку фьючерсный контракт – это биржевой инструмент, то он обладает стандартными параметрами (срок исполнения, вид и количество актива, условия исполнения) и его обращение подчиняется биржевым правилам.

Фьючерсы на рынке ценных бумаг выполняют несколько функций:

- являются индикаторами будущих стоимостей ценных бумаг;
- являются инструментом спекулятивных сделок на РБ;
- используются в составе инвестиционных портфелей в качестве инструментов диверсификации, снижения рисков и повышения доходности.

Участники фьючерского контракта по его заключению, независимо от позиции, должны внести некоторый залог в виде денежной суммы – начальной маржи. Последняя, поступает на специальный счет, называемый маржевым счетом.

5.5 Депозитарные расписки

Депозитарные расписки (ДР) – это расписки крупного и авторитетного банка по поводу размещения на его депозите пакета акций иностранного эмитента.

Депозитарные расписки – производные ценные бумаги, в основе которых лежат акции.

ДР – продукт пересечения интересов эмитента акций, как правило, из развивающейся страны и банка-депозитария развитой страны, который, в свою очередь, является эмитентом ДР. Банк-депозитарий принимает на хранение акции и взамен выдает эмитенту акций депозитарную расписку. ДР является свободно обращающейся производной ценной бумагой, основой которой являются акции и «авторитет» банка-депозитария.

ДР способствует выходу акций предприятий и корпораций из развивающихся стран на международные рынки при поддержке банка-эмитента депозитарных расписок, который за это получает определенный доход с эмитента акций.

Впервые ДР стали выпускать крупнейшие банки США. Эти ДР получили название американских депозитарных расписок.

Американские депозитарные расписки – АДР – это свободно обращающиеся расписки на иностранные акции, депонированные в банках США.

Выпуск депозитарных расписок может инициироваться эмитентом акций, который и оплачивает его. Существует 5 видов подобных АДР.

Выпуск ДР может также инициироваться держателями акций эмитента – гражданами страны банка-депозитария – эмитента ДР.

Банк принимает на хранение акции какой-либо корпорации, а взамен выдает депозитарную расписку. Держатели АДР обычно сохраняют права на свои акции.

Депозитарные расписки обладают следующими положительными свойствами и качествами для инвесторов:

- той же ликвидностью, что и акции;
- котируются обычно в долларах США;
- помогают инвесторам получить доступ к ценным бумагам иностранных эмитентов (преодолеть законодательные ограничения);
- позволяют получать дивиденды и другие доходы американским инвесторам по акциям иностранных эмитентов;

Преимущества для эмитентов акций:

- помогают выйти на мировой рынок;
- выпуск АДР позволяет для компании расширить состав инвесторов, включая иностранных;
- повышают престиж и бренд компании;
- помогают определить рыночную стоимость компании.

Основная функция АДР – повышение рейтинга эмитента акций.

Глава 6. РЦБ Республики Таджикистан: состояние и задачи развития

РЦБ республики только формируется, его вклад в развитие экономики еще недостаточен. В этой связи еще в 2000 г. Правительство республики своим Постановлением от 19 июля утвердило программу развития рынка ценных бумаг, его цель и задачи развития. В программе было отмечено, что основной целью развития рынка ценных бумаг как неотъемлемой части новой структуры экономики является создание эффективного механизма привлечения инвестиций, аккумуляции и рационального перераспределения капитала между отраслями экономики и хозяйствующими субъектами в Республике Таджикистан.

Для достижения указанной цели были определены следующие задачи:

1. Сформировать законодательную базу; разработать нормативные акты, регулирующие процессы организации и функционирования рынка ценных бумаг и устанавливающие правила поведения профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также регламентирующую технологию торгов на биржевом и внебиржевом рынках, виды сделок на рынке ценных бумаг.

2. Развивать организационную структуру рынка ценных бумаг, включающую в себя:

- орган государственного регулирования и контроля;
- профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- эмитентов и покупателей ценных бумаг;
- саморегулируемые организации профессиональных участников, в том числе фондовые биржи и внебиржевые котировочные системы;
- депозитарии, регистраторы.

3. Создать инфраструктуру рынка ценных бумаг, обеспечивающую процесс первичного размещения ценных бумаг и их обращение на вторичном рынке.

4. Сформировать эффективную систему регулирования рынка ценных бумаг.

5. Разработать механизмы, обеспечивающие систематическую подготовку квалифицированных специалистов рынка ценных бумаг.

6. Содействовать интеграции рынка ценных бумаг Республики Таджикистан в систему мирового рынка ценных бумаг.

Программа развития рынка ценных бумаг предусматривает поэтапное выполнение намеченных мероприятий и создание системы государственного регулирования рынка ценных бумаг и превращение его в один из основных звеньев реформирования экономики Таджикистана.

Министерство финансов Республики Таджикистан совместно с заинтересованными министерствами и ведомствами проводили работу по осуществлению функции координации развития рынка ценных бумаг, контроля над соблюдением его участниками законодательства Республики Таджикистан по рынку ценных бумаг.

В настоящее время функционирует агентство по развитию рынка ценных бумаг и специализированный регистратор Министерства финансов Республики Таджикистан как государственный уполномоченный орган по регулированию, надзору и контролю на рынке ценных бумаг, осуществляет свои функции в рамках полномочий, установленных Положением об Агентстве, утвержденным приказом Министра финансов Республики Таджикистан от 20 февраля 2007 года №21.

В соответствии с Положением об Агентстве его основными задачами являются регулирование отношений, складывающихся на рынке ценных бумаг, определение приоритетов формирования и развития рынка ценных бумаг, обеспечение защиты прав и интересов акционеров, инвесторов и эмитентов, мониторинг рынка ценных бумаг в целях сохранения устойчивости финансовой системы, разработка нормативно-правовой базы по рынку ценных бумаг.

Ведется определенная практическая работа по организации в республике организованного вторичного рынка ценных бумаг.

Осуществлялась нормотворческая деятельность, направленная на совершенствование регулирования рынка ценных бумаг. Так, подготовлены предложения в Кодекс Республики Таджикистан об административной ответственности в части операций с ценными бумагами, внесены изменения и дополнения в Закон Республики Таджикистан «Об акционерных обществах» в части защиты прав акционеров, уставного капитала акционерных обществ и выпуска золотой акции.

В рамках обеспечения плана мероприятий по реализации Стратегии развития ценных бумаг, на период, до 2012 года на основании постановления Коллегии Министерства финансов Республики Таджикистан утверждены Национальные стандарты корпоративного управления в Республике Таджикистан, а также принят Закон Республики

Таджикистан «О рынке ценных бумаг» в новой редакции (см. приложение).

Нынешнее состояние РЦБ республики можно оценить на основе данных таблицы.

Таблица 1. Состояние рынков ценных бумаг государств-участников Содружества Независимых Государств (СНГ)

Государство	Показатели на 01.01.2011 г.					
	Капитализация рынка акций млн. долларов США	Количество выпущенных ценных бумаг	Объем торгов к ВВП, %	Количество институциональных инвесторов	Размер активов тыс. долларов США	Количество организаций, осуществляющих определенный вид профессиональной деятельности на РЦБ
Азербайджан	553,1	330	3,4	—	—	37
Армения	144	19	0,002	70	4478177	81
Белоруссия	3700	4973	3	72	21330000	87
Казахстан	81680	2712	0,08	418	102100000	162
Киргизстан	—	—	—	—	—	—
Молдова	418,6	84	—	—	—	43
Россия	645300	543	218	2186	65315540	3265
Таджикистан	636	51	0,0002	2	31000	9
Украина	32149,4	5407	—	1362	13704755	1443

РАЗДЕЛ II. КРЕДИТНЫЙ РЫНОК

Глава 7. Сущность и функции кредита и кредитного рынка

7.1. Понятие кредита и кредитного рынка

Кредит (от латинского *creditum* – верю, доверяю; долг, ссуда) – экономические (денежные) отношения между кредитором и заемщиком, возникающие в процессе размещения денежных средств на условиях срочности, платности, возвратности.

Кредит возникает на стадии распределения воспроизводственного процесса и является двусторонним, т.е. возвратным, при чем с процентом. В кредитных отношениях участвуют кредитор, заемщик и гарант. Первый выдает ссуду заемщику, который становится должником. Если заемщик не выполняет свои обязательства перед кредитором гарант отвечает по ним своими активами.

Основой организации кредитных отношений является ссудный капитал, который представляет собой совокупность денежных средств, передаваемых во временное пользование за плату в виде процента. Ссудный капитал является собственностью кредитора и переходит от кредитора к заемщику и обратно с процентом.

Источниками ссудного капитала являются временно свободные денежные средства, а именно:

- часть оборотного капитала в денежной форме, освобождаемая в процессе реализации продукции;
- амортизационные фонды;
- денежные средства, образующиеся в результате разрыва между выручкой от реализации продукции и услуг и выплатой заработной платы;
- прибыль, предназначенная на расширение и обновление производства;
- денежные накопления и сбережения населения;
- денежные накопления государства (депозиты и доходы государства);
- собственные средства кредитных организаций.

Кредитные организации занимаются кредитованием в объеме имеющегося у них кредитного потенциала, представляющий собой как величину мобилизованных средств за вычетом резерва ликвидности.

Один из основных принципов работы кредитных организаций в распределении средств кредитного потенциала является обеспечение

соответствия между собой структуры источников ресурсов структуры активов.

Кредит, как было отмечено – экономическая категория, а кредитный рынок – сфера обращения ссудного капитала и совокупность сделок купли–продажи кредитов (денег). Совокупность способов, форм и методов купли–продажи кредитов (денег) является механизмом кредитного рынка.

На кредитном рынке объектом торговли является деньги, которые продаются и покупаются. На кредитном рынке проданные (выданные) деньги сначала перемещаются от кредитора к заемщику, а через определенное в кредитном договоре время возвращаются от заемщика к кредитору с процентом.

7.2. Функции кредита и кредитного рынка

7.2.1. Функции кредита

Кредит является гениальным открытием человечества, благодаря которому сокращается время на удовлетворение хозяйственных и личных потребностей, ускоряется достижение производственных целей, появляется возможность увеличить свои ресурсы и расширить хозяйство или создать свой бизнес.

Кредит является опорой экономики, его используют как крупные предприятия, так и мелкие, предприятия всех отраслей экономики, государства, правительства, граждан и др.

Всем участникам кредитного процесса работать на кредитном рынке выгодно. Кредиторы, благодаря передаче своих ресурсов заемщику, имеют возможность получить от них дополнительные денежные средства. Заемщики, получая денежные средства, решают свои производственные задачи, получают тоже доход. Кредитные организации, выполняя посредническую функцию, получают доход от разницы процентов по привлечению и размещению денежных средств. Кредит в денежной форме представляет собой новые платежные средства.

Причиной возникновения кредита является временная нехватка средств для финансирования производственных, потребительских и государственных задач у одних, и временный избыток (накоплений) средств у других.

Внешнее проявление свойств кредита и его сущности, как экономической категории проявляются в выполняющих им следующих функциях:

- перераспределительная;
- замещение реальных денег кредитными операциями;
- экономия издержек обращения;
- ускорение концентрации капитала.

Перераспределительная функция. В кредитные отношения могут вступать различные юридические и физические лица независимо от их месторасположения, отрасли и сферы деятельности. Перераспределение стоимости может произойти между отраслями, территориями, юридическими и физическими лицами. Таким образом, перераспределение ресурсов можно рассматривать на уровне предприятий, на уровне отрасли, территории и всей экономики.

Замещение реальных (наличных) денег кредитными операциями. Кредит всегда выдается деньгами, в безналичной форме путем перечисления средств с одного счета на другой, в связи с безналичными расчетами за товары, за счет взаимной задолженности. Это дает возможность сократить налично-денежные платежи и налично-денежный оборот.

Контрольная функция. Эта функция действует одновременно с первой функцией. Банк на протяжении всего кредитного процесса контролирует финансовое состояние заемщика и целевое использование кредита.

Экономия издержек обращения. В кредитном процессе происходит замещение реальных (наличных) денег векселями, чеками, кредитными карточками и другими кредитными деньгами. Таким образом, кредит способствует сокращению налично-денежного оборота, ускорению совершения сделок купли-продажи товаров и услуг, сокращению затрат, связанные с хранением материальных ценностей и т.д. и в целом снижению издержек обращения.

Ускорение концентрации капитала. Разрозненные и незначительные временно свободные денежные ресурсы юридических и физических лиц в отдельности недостаточны для финансирования расширения и развития производства, крупных проектов. Поэтому концентрация, указанных средств необходимое условие развития и стабильности экономики. Банки и небанковские кредитные организации аккумулируют временно свободные денежные средства, т.е. концентрируют, а затем их используют для финансирования субъектов экономики.

7.2.2. Функции кредитного рынка

Основными функциями кредитного рынка являются:

- концентрация временно свободных денежных ресурсов юридических и физических лиц и формирования инвестиционных ресурсов;
- стимулирующая. Кредитный рынок создает стимулирующие условия для вовлечения свободных денежных средств предприятий, организаций и населения в кредитный оборот в целях их эффективного использования в экономике. Это обеспечивается через предоставление удобного срока, надежность хранения, нормальной доходности и т.д.
- страхование. Это проявляется в защите размещенных кредитных ресурсов от обесценения в условиях инфляции через установление реального процента.

Глава 8. Субъекты, организационная структура и виды кредитных рынков

8.1. Объекты, субъекты и инфраструктура кредитного рынка

Кредитный рынок имеет свою особенность, которая заключается в объекте купли-продажи. Здесь объектом торговли являются деньги – деньги продаются и покупаются за деньги. На других рынках происходит обмен товара на деньги. На кредитном рынке выданные деньги в ссуду, деньги перемещаются от кредитора к заемщику, а через определенное время обратно возвращаются к кредитору уже с процентом.

Процент – это плата за кредит и он выполняет важную функцию на кредитном рынке. Процентные ставки определяют степень доступности денег, используются для контроля над спросом на кредитном рынке, регулированием денежной массы.

Различают номинальную и реальную ставки процента. Реальная ставка процента – это номинальная ставка за вычетом показателя инфляции.

Субъекты кредитного рынка. Субъектами кредитного рынка являются его участники: кредиторы, заемщики.

Кредитор – сторона кредитных отношений, предоставляющая ссуду. Для того, чтобы выдать ссуду, кредитору необходимо располагать определенными средствами, источниками которых могут быть как собственные накопления, так и заимствованные у других субъектов ресурсы. К таким кредиторам относятся банки и небанковские кредитные организации.

Заемщик – сторона кредитных отношений, получающая кредит и обязанная возвратить полученную ссуду с процентом.

Гарант – лицо, обязанный в случае не возврата кредита (его части) возместить средств.

Инфраструктура кредитного рынка. Инфраструктурой кредитного рынка является:

- законодательство, регулирующее кредитные операции (Закон «Об банковской деятельности», Закон «О Национальном банке Таджикистана», Инструкции НБТ);

- институты, осуществляющие контроль и надзор над деятельностью кредитных учреждений (Национальный банк Таджикистана);

- банки и другие кредитные организации.

Банки и другие кредитные организации являются также и финансовыми посредниками и процесс их создания и функционирования

строго регламентируются нормативно-правовыми актами, а координация их деятельности осуществляется Национальным банком Таджикистана.

8.2. Виды кредитных рынков

Кредитный рынок – это система кредитных отношений, которые возникают при предоставлении денежных и материальных ценностей во временное пользование на условиях платности, срочности и возвратности. Кредитный рынок активно воздействует на объем и структуру денежной массы, скорость обращения денег, расширяет безналичный и электронный денежный оборот, способствует эффективно-му использованию денежных и материальных ресурсов, бесперебойность производственных процессов и т.д.

Кредитный рынок – это система различных по сроку, по сфере и сегментам кредитных отношений. В этой связи кредитный рынок можно разделить на несколько подрынков (видов) по признакам.

В зависимости от сферы обращения:

- национальные кредитные рынки;
- мировой кредитный рынок.

По срокам размещения денежных средств можно выделить:

- рынок краткосрочных кредитов;
- рынок среднесрочных кредитов;
- рынок долгосрочных кредитов;

В зависимости от видов кредита:

- межбанковский кредитный рынок;
- рынок промышленных кредитов;
- рынок сельскохозяйственных кредитов;
- рынок строительных кредитов;
- рынок торгово-коммерческих кредитов;
- рынок ссуд-депозитов;
- рынок кредитных деривативов.

В зависимости от сегментов (сторон) кредитных отношений:

- Национальный банк (Центральный банк) – коммерческие банки;
- банки – банки;
- национальные банки – зарубежные банки;
- коммерческие банки – клиенты.

На кредитном рынке кредитные отношения возникают между Национальным банком Таджикистана и коммерческими банками в процессе предоставления им кредитов Национальным банком по ставкам рефинансирования.

В кредитные отношения вступают между собой банки. Они на межбанковском кредитном рынке периодически выступают в роли кредиторов и заемщиков, т.е. они предоставляют друг другу кредит.

Участники кредитного рынка республики (банки) имеют кредитные отношения с иностранными банками и в соответствии с действующим законодательством могут открывать друг у друга корреспондентские счета и работать по ним.

Важным сегментом кредитного рынка является кредитные отношения между банками и их клиентами – юридическими и физическими лицами. Клиенты у банков получают ссуду и заключают кредитный договор (соглашение), в котором фиксируется все условия предоставления кредита, права и обязанности сторон.

Глава 9. Риски на кредитном рынке

9.1. Понятие кредитного рынка

Кредитный риск обусловлен неспособностью или нежеланием партнера действовать в соответствии с условиями кредитного договора и возникает при совершении кредитных операций.

В процессе управления кредитным риском выявляются факторы кредитного риска, оцениваются масштабы предполагаемого ущерба и находятся способы предупреждения или источники возмещения ущерба.

В качестве источников информации для решения задач по управлению кредитным риском используются:

- бухгалтерская и статистическая отчетность;
- оперативные данные;
- экспортные оценки;
- прогнозы;
- нормативно-правовые сведения.

Кредитный риск зависит от воздействия множества факторов, которые учитываются при его оценке и прогнозировании. Факторы бывают макроэкономические, факторы, связанные с заемщиками и факторы, связанные с банком.

9.2. Оценка кредитного риска

Существующие методы и приемы управления кредитным риском включают этапы распознавания риска, его количественной оценки, регулирования и контроль.

Распознавание риска – это выявление вероятности убытков, их причины, факторов и обстоятельств возникновения.

Детальный анализ причины возникновения потерь являются залогом успеха в управлении кредитным риском. На предварительном этапе важно выявить неблагоприятные варианты развития, характеризующие конкретный риск, определить источники и объемы информации, методы ее сбора и обработки.

Для измерения кредитного риска применяется подход предполагающий: описание возможных сценариев развития событий, связанных с риском; выявление вероятности каждого из этих сценариев; выявление последствий реализации этих сценариев.

Для количественной оценки кредитного риска используется следующие методы:

- аналитический метод оценки риска;
- статистический метод;

- экспертный метод;
- комбинированный метод.

Аналитический метод. Метод оценки непогашения кредита основан на применении инструкции Национального банка «О порядке формирования и использования резерва на возможные потери по ссудам».

В соответствии с инструкцией кредит подразделяется (делится) на 4 группы риска в зависимости от сроков просрочки платежа по основному долгу или его переоформления и характера обеспечения. По каждой группе установлен коэффициент риска и критерии оценки. Метод применяется для определения необходимого резерва на возможные потери по кредитам и включения его в затраты банка.

Статистический метод оценки связан с изучением статистики потерь, имевший место при прошлых решениях. Устанавливается их величина, проводится анализ, составляется прогноз на будущее. Размер риска определяется в виде среднестатистического показателя на основе кредитной истории банка как отношение суммы невозвращенных кредитов и невыполнения прочих обязательств клиентами к будущему объему выданных кредитов.

Общий объем потерь от кредитных операций оценивается как совокупная сумма обязательств заемщика (или группы) перед банком умноженная на вероятность потерь при проведении кредитных операций. В качестве оценки вероятности потерь от проведения кредитных операций используется средняя за предшествующую историю развития банка доля не возврата кредитов и невыполнения прочих обязательств клиентов (или группы), имеющими похожие характеристики и показатели кредитоспособности.

Экспертный метод связан с обработкой мнений опытных специалистов. Он применяется по факторам риска, неподдающимся количественному измерению. Метод предполагает проведение анкетирования и выставления балльных оценок.

Комбинированный метод сочетает экспертную оценку с расчетами показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия заемщика. Он используется на предварительном этапе в процессе кредитования в форме оценки кредитоспособности предприятий и организаций (расчеты пользователей финансового состояния заемщика, проводится рейтинговая оценка их величины, определяется класс надежности заемщика и уровень возникающего риска).

9.3. Управление и снижение кредитного риска

Работа банка по управлению кредитным риском носит комплексный характер, охватывает всю организацию и содержание кредитной деятельности банка. Управление кредитным риском – это комплекс мер, направленных на снижение вероятности невозврата выданных кредитов и (или) уменьшение, связанных с этим убытком.

Основными мероприятиями по управлению и снижению кредитного риска является:

1. Формирование политики управления рисками.
2. Разработка рекомендаций, регламентирующих процедуру заключения кредитного договора.
3. Разработка внутренней системы лимитов, обеспечивающей диверсификацию кредитного портфеля по срокам, отраслям, субъектам кредитования, видам кредитов, территориям и прочим существенным факторам.
4. Сбор информации о кредитном риске и применение системы его политики.
5. Создание системы мониторинга кредитного риска в режиме реального времени с применением специальных компьютерных программ учета и анализа данных.
6. Мероприятия по уменьшению риска, снижению величины возможных убытков:
 - создание специальных резервов на случай невозврата долга и отражение в балансе банка;
 - перекладывание риска на имущества заемщика или третьих лиц (гарантов, поручителей, оформление залога);
 - передача риска страховой компании. Как правило, страхуется не риск невозврата кредита, а объект кредитования и (или) его залоговое обеспечение (от пожара, взрыва газа, удара молнии, стихийных бедствий и т.д.). Страхование производится за счет заемщика, но выгодоприобретателем может выступить банк;
 - распределение риска при консорциальном (синдицированном) кредитовании;
 - портфельная и географическая диверсификация риска среди не связанных между собой клиентов;
 - изменение им передачи (продажи) прав требования по кредитному договору (отступление, новация, цессия).
7. Работа с проблемными кредитами (создание специального подразделения, проведение переговоров, разработка политики и условий списания непогашенных кредитов, организация и проведение претензионно-исковой работы в отношении недобросовестных заемщиков).

Глава 10. Валютный рынок: сущность, особенности, классификация, функции

10.1. Сущность валютного рынка, его черты и классификация

Элементом валютной системы является валютный рынок, который обслуживает международный платежный оборот, связанный с оплатой денежных обязательств юридических и физических лиц, операции, связанные с куплей–продажей иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте и инвестированию валютного капитала. Кроме того, в результате взаимодействия между национальными хозяйствами разных стран в торгово–экономической, научно–технической и других областях возникают взаимные требования и обязательства, которые реализуются в виде платежей в денежных единицах соответствующих государств или в-СКВ. Поэтому возникает объективная необходимость обмена денежных единиц одной страны на денежную единицу других стран.

Валютный рынок – это рынок, на котором сталкиваются спрос и предложение валют, и происходит согласование интересов продавцов и покупателей валютных ценностей.

Таким образом, торговля валютными и банковскими депозитами, номинированными в иностранной валюте, происходит на валютном рынке. Ежегодно объем сделок с валютой во всем мире постоянно растет. Сделки, заключаемые на валютном рынке, формируют курс, по которому валюты обмениваются друг на друга и который в свою очередь определяет издержки, связанные с покупкой иностранных товаров и финансовых активов.

С институциональной точки зрения валютный рынок – это совокупность институциональных участников, осуществляющих операции с валютой.

С организационно–технической точки зрения – это совокупность коммуникационных систем, связывающих между собой участников валютного рынка.

Валютный рынок особая сфера, в которой национальные валюты теряют свое качество единственного законного платежного средства на территории соответствующей страны. Они становятся объектами сравнения, международной рыночной оценки. При такой оценке учитываются способности каждой валюты выступать в роли средства платежа и меры стоимости в международном масштабе. В результате

валюта каждой страны в валютной сфере получает международную стоимостную оценку.

Спрос и предложение иностранной валюты на валютном рынке постоянно исходит от экспортеров, импортеров, банков, транспортных и страховых компаний, физических и юридических лиц. Экспортеры, получившие валютную выручку, предлагают ее на валютном рынке для продажи. Импортеры предъявляют на нее спрос для расчета за закупленные товары и полученные услуги. Банки одновременно заявляют спрос и предложение на различные виды валют для обслуживания своих клиентов. Физические и юридические лица имеют многочисленные требования и обязательства по получению и уплате дивидендов, займов, кредитов в иностранной валюте. Валютный рынок балансирует спрос и предложение валюты. Однако, во многих случаях такая сбалансированность лишь силами рынка невозможна. Об этом свидетельствуют мировые финансовые (валютные) кризисы. Поэтому в валютной сфере, как на национальном, так и на международном уровне созданы системы валютного урегулирования.

Основные черты валютного рынка.

Валютный рынок по своим генетическим свойствам подобен другим рынкам. Его ключевая особенность состоит лишь в том, что в качестве базового актива выступает валюта.

Другие особенности валютного рынка:

1. Валютный рынок это «абстрактный» рынок, поскольку не существует конкретного места его расположения, а его деятельность охватывает в той или иной мере все страны мира.

2. Валютный рынок является самым крупным рынком, отличается огромным числом и объемом одновременно осуществляемых на нем операций и имеет тенденцию к постоянному росту.

3. На валютном рынке существует организованный механизм, обеспечивающий выполнение разнообразных валютных операций. Этот механизм, включающий финансовую инфраструктуру (банки, биржи, брокерские компании) и принципы поведения участников валютного рынка упорядочивает всю систему валютных операций.

4. Валютный рынок обслуживает международную торговлю, международное движение капитала. В современной мировой экономике нет единого платежного средства, которое можно было бы использовать для ведения внешней торговли, международного кредитования, инвестирования. Все основные внешнеэкономические действия предполагают обмен одной валюты на другую, поскольку современный

финансовый мир состоит из множества валют множества стран. Валютный рынок – механизм соизмерения, сопоставления и интеграции валют отдельных стран в единое целое. Это дает возможность регулировать движение товаров и услуг в международной сфере, куплю–продажу валюты, оборот ценных бумаг и кредитов в иностранной валюте и других форм валютных ценностей.

5. Валютный рынок действует 24 часа в сутки и пять дней в неделю. Он охватывает три основные географические зоны (Европу, Северную Америку и Дальний Восток), которые тесно взаимосвязаны. В течение суток проведение операций на валютном рынке в соответствии с расположением часовых поясов перемещается от Восточной и Юго–Восточной Азии к Западной Европе, затем к Северной Америке, следуя за движением солнца, и каждый из международных финансовых центров последовательно участвует в работе рынка.

При проведении операций продавцы и покупатели валют обмениваются деловыми предложениями заочно, не встречаясь друг с другом. Для контактов между ними используются наиболее эффективные средства современной связи: телефон, компьютер, факс, модем, телекс, сеть телекоммуникаций. Они позволяют достаточно быстро передавать необходимую информацию о ситуации на валютном рынке и сделать ее достоянием всех его участников.

6. Расчеты на валютном рынке являются эффективными и достоверными. По существующим на этом рынке порядкам, время между датой заключения сделки и датой проведения расчетов составляет два рабочих дня (по сделкам «спот»). Это время используется для подтверждения банками факта заключения сделки и устранения возможных ошибок.

С целью ускорения и упрощения передачи информации по каждой сделке в практике проведения валютных операций используются соответствующие условные обозначения валют. Принята международная система аббревиатуры наименований денежных единиц всех стран мира, разработанная Международной Организацией по стандартизации (ISO). В этой системе название каждой валюты представлено тремя буквами латинского алфавита. Две первые буквы обозначающие название страны, третья – начальная буква наименования соответствующей денежной единицы (доллар США – USD, российский рубль – RUB, мексиканский песо – MXP, японская иена – JPY и т.д.).

7. Валютный рынок – свободный рынок. Здесь не существует никаких административных ограничений для формирования курсов ва-

люют. Курс валюты складывается свободно под влиянием определенного соотношения спроса на валюту и ее предложения и представляет собой рыночную цену валюты. Однако в некоторых случаях наряду с официальным параллельно могут существовать и другие курсы валют. Это означает, что рынок подвержен определенному регулированию со стороны государства.

Классификация валютных рынков.

Все валютные рынки можно классифицировать по следующим основным группам.

1. В зависимости от объема и характера валютных операций, количество используемых валют, уровня нормативно-правового регулирования:

1. Международные (мировые);
2. Национальные (внутренние);
3. Региональные.

Международные (мировые) валютные рынки — обуславливают международные валютные потоки, связанные с движением товаров, услуг, перераспределением капитала. Международный валютный рынок охватывает валютные рынки всех стран мира. Движение валютных и финансовых ресурсов осуществляется через:

- валютные операции;
- валютно-кредитное и расчетное обслуживание покупки и продажи товаров и услуг;
- зарубежные инвестиции;
- операции с ценными бумагами;
- перераспределение национальных доходов в виде помощи развивающимся странам и взносов в международные организации.

Национальные (внутренние) валютные рынки обеспечивают и обслуживают движение валютных потоков внутри страны, обеспечивая связь с внешними валютными центрами.

Степень вовлеченности национальных валютных рынков в операции мирового валютного рынка зависит от:

- степени интеграции национальной экономики в мировом хозяйстве;
- состоянии валютно-кредитной системы;
- степени налогообложения;
- уровня валютного контроля и регулирования;
- стабильности политической системы;

– удобного географического положения.

Региональные валютные рынки – обслуживают движение валютных потоков не отдельного хозяйства, а целого региона, группы стран (Европейский союз).

II. По отношениям к валютным ограничениям:

1. Свободный рынок;
2. Несвободный рынок.

III. В зависимости от режима валютных курсов:

1. Валютный рынок с одним режимом – это рынок с единственным режимом валютного курса, свободный курс на основе спроса и предложения.

2. Валютный рынок с режимом множественности валютных курсов – это рынок, на котором существует несколько устанавливаемых государством валютных курсов.

IV. В зависимости от места проведения валютных операций и степени организованности:

1. Биржевой (организованный) рынок;
2. Внебиржевой (неорганизованный) рынок;
3. Межбанковский рынок.

Биржевой валютный рынок – это организованный рынок, который представлен валютой биржей. Валютная биржа – предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Ее основная функция заключается не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу валюты и ценных бумаг в валюте и установлении курса валюты, т.е. ее рыночной стоимости.

Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является самым дешевым источником валюты и валютных средств; заявки, выставленные на биржевые торги, обладают абсолютной ликвидностью.

Ликвидность валюты и ценных бумаг в валюте означает способность их быстро и без потерь в цене превращаться в национальную валюту.

Внебиржевой валютный рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут его по телефону, телефаксу, компьютерным сетям.

Биржевой и внебиржевой рынки в определенной степени противоречат друг другу и в то же время взаимно дополняют друг друга. Это связано с тем, что, выполняя общую функцию по торговле валю-

той и обращению ценных бумаг в валюте, они применяют различные методы и формы реализации валюты и ценных бумаг в валюте.

Достоинства внебиржевого валютного рынка заключается в:

- достаточно низкой себестоимости затрат на операции по обмену валют. Дилеры банков часто используют очные валютные аукционы на бирже для снижения собственных затрат на валютную конверсию путем заключения договоров купли–продажи валюты по биржевому курсу до начала торгов на бирже. На бирже с участников торгов снимаются комиссионные, сумма которых находится в прямой зависимости от суммы проданных валютных и рублевых ресурсов. Кроме того, законом установлен налог на биржевые сделки. Во внебиржевом рынке для уполномоченного банка после того, как был найден контрагент по сделке, операция валютной конверсии осуществляется практически бесплатно;

- более высокой скоростью расчетов, чем при торговле на биржевом рынке. Это связано с тем, что внебиржевой валютный рынок позволяет проводить сделки в течении всего дня, операционного дня, а не в строго определенное время биржевой сессии.

V. По составу участников выделяются прямой и брокерский валютные рынки. В прямом валютном рынке сделки совершаются без посредников. В брокерском валютном рынке сделки совершаются с помощью профессиональных посредников–брокеров.

VI. По срокам совершения сделок выделяется наличный и срочный валютные рынки. Наличный рынок – это конверсионные операции – операции спот. Срочный – это рынок форвардов, фьючерсов.

10.2. Европейский валютный рынок (региональный)

Он сформировался в результате координации валютной политики, функционирования наднационального механизма валютного регулирования стран европейского региона.

Основные черты Европейского валютного рынка:

- установление режима совместно плавающих валютных курсов;
- создание коллективной валюты;
- использование валютной интервенции для поддержания рыночных курсов валют в пределах согласованного отклонения от центрального курса;
- деятельность международных региональных валютно–кредитных и финансовых организаций для валютного и кредитного регулирования.

Современный Европейский валютный рынок отражает степень развития Европейской валютной системы с наличием европейской валютной единицы (ЭКЮ с марта 1979 по 1999гг.), и с января 1999 евро в безналичных расчетах и с января 2002г. в наличном обращении.

ЭКЮ как было отмечено раньше – имел стоимость, и она определялась по методу валютной корзины, включающей валюты всех стран ЕЭС.

Введение евро в начале 1999г. стало значительным событием в международной валютной системе. С 1 января 1999г. одиннадцать членов ЕС вступили в валютный союз. С этого времени безналичные расчеты между ними проводятся в евро. Замена национальных денежных запасов и монет начался с 1 января 200г. с вводом евро в наличное обращение.

Страны, вступающие после получения согласия своих граждан и должны и удовлетворяют требования Маастрихтского соглашения, т.е.:

1. Бюджетный дефицит страны не должен превышать 3% ВВП;
2. Процент инфляции не должен превышать инфляцию в трех странах – членах союза с наиболее низкой инфляцией более чем на 1,5%;
3. Общая величина Правительственного долга не должна превышать 60% ВВП;
4. Процентные ставки по долгосрочным долговым ценным бумагам не должны превышать более чем на 2%, такие ставки в трех странах – членах с наиболее низкой инфляцией;
5. Страна должна придерживаться пределов колебаний курсов валют, установленных для Европейского валютного сообщества, в течении двух лет перед присоединением к валютному союзу и не подвергать свою валюту девальвации по собственной инициативе.

Зона евро расширяется и растет доверие к евро как к международной валюте. Доверие к валюте зависит от следующих факторов:

- размера области обращения;
- стабильности валютной политики;
- отсутствия контроля;
- мощи государства;
- обеспеченности валюты;

Размер области обращения определяется показателями:

1. Количество населения, для которого валюта является национальной;
2. Объемом ВВП.

Чем больше область обращения валюты, тем меньше влияние на валютные отношения будут оказывать неблагоприятные внешние факторы.

Стабильность валютной политики. Предсказуемость и последовательность валютной политики оказывает влияние на настроение участников рынка, обеспечивает доверие к международной валюте. Если власти открыто заявляют свои цели и задачи, а также механизм их реализации, доверие участников рынка к валюте этой страны будет больше.

С точки зрения валютной политики, перспективы у евро благоприятны. В соответствии с Маастрихтским соглашением власти открыто декларируют основные задачи макроэкономической политики. У ЕС последовательная и предсказуемая валютная политика.

Отсутствие контроля. Наличие валютных ограничений и контроля создает беспокойство участников международных валютных отношений по поводу свободы отмены валют в случае такой необходимости. Международная валюта, в том числе и евро, не может иметь ограничения по конвертируемости, а значит, государство лишает многих административных рычагов регулирования национальных валютных отношений.

Мощь национального государства. Мощь способствует доверию участников международных отношений и национальной экономики к валютной системе государства. Международные валюты всегда принадлежали сильным государствам в период их мирового господства (например, английский фунт стерлингов был международной валютой в XIX в., в те года мировое господство принадлежало Великобритании). Когда государство находится в упадке, ее валюта не может быть стабильной твердой валютой. Потенциальная слабость евро может состояться как раз в том, что Европейское сообщество не является единым сильным государством. К тому же набирают экономическую мощь Китай и Россия.

Обеспеченность валюты. До XX в. все международные валюты имели металлическое обеспечение. Предшественник доллара США – английский фунт стерлинг достиг международного признания как «металлическая» валюта. Со времен фунт прекратил свободно обме-

ниваться на золото и далее свободно конвертироваться в его последователя – доллар США.

Доллар достиг международного значения как валюта, обеспеченная золотом.

Введение единой валюты стран ЕС значительно уменьшит операционные издержки, связанные с необходимостью конвертации валют, страхованием рисков изменения валютных курсов. Упростятся экономические расчеты для принятия решений по международным сделкам. Возрастет ликвидность активов, нормированных в евро.

Введение евро приведет к централизации международных резервов.

Спрос на евро будет постоянно возрастать, переход от доллара к евро ряда стран неизбежен по следующим причинам:

1. Расширяется зона ЕС, увеличивается число стран, которые используют евро в качестве национальной валюты.
2. Уменьшение числа стран, используемых евро, приведет к тому, что торговым партнерам будет выгодно накапливать эту валюту для проведения вне неэкономических отношений.

10.3. Объекты купли–продажи на валютном рынке

Объектом купли–продажи на валютном рынке является валюта и валютные ценности. В широком смысле под валютой понимаются деньги, участвующие в международных расчетах. Различают национальную и иностранную валюты.

Кроме национальных валют, существуют так называемые коллективные валюты (СДР, евро), эмитентами которых являются международные экономические организации.

В действующем законодательстве страны дается национальное определение национальной и иностранной валюты. Так, в соответствии с Законом РТ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 4 ноября 1995г. №112.

1) Под иностранной валютой понимаются:

- денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монеты, находящиеся в обращении и являющиеся законным платежным средством в соответствующем иностранном государстве, а также изъятие или изымаемые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;
- средства на счетах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах;

2) Под национальной валютой Республики Таджикистан понимаются:

- находящаяся в обращении валюта в виде банковских билетов (банкнот) Национального банка Таджикистана и МОНСТ;
- средства на счетах и во вкладах в банках и иных кредитных учреждениях.

Таким образом, валютой Республики Таджикистан (национальной валютой) в данном законе признаются активы, входящие в состав агрегата M_2 , который в макроэкономической политике принимается за основной показатель денежной массы и используется для международных статистических сопоставлений. К активам – наполнителям агрегата M_2 – относятся наличные деньги, а также близкие к ним по ликвидности бессрочные и краткосрочные банковские вклады.

В соответствии с вышеназванным законом под валютными ценностями понимаются:

- а) иностранная валюта;
- б) ценные бумаги в иностранной валюте – платежные документы (чеки, векселя, аккредитивы и другие), фондовые ценности (акции, облигации) и другие долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте;
- в) драгоценные металлы – золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, иридий, родий, рутений и осмий) в любом виде и состоянии, за исключением ювелирных и других бытовых изделий, а также лома таких изделий;
- г) природные драгоценные камни – алмазы, рубины, изумруды, сапфиры и александриты в сыром и обогащенном виде, а также жемчуг, за исключением ювелирных и других бытовых изделий из этих камней и лома таких изделий.

10.4. Субъекты (участники) валютного рынка

Принципы классификации участников валютного рынка.

1. По статусу различают:

- индивидуальных участников, под которыми понимаются физические лица, совершающие операции на валютном рынке;
- институциональных участников, под которыми понимаются юридические лица, совершающиеся операции на валютном рынке;

2. По сторонам сделки различают:

- покупателей валюты;
- продавцов валюты;

– последовательных посредников.

При этом в качестве профессиональных посредников на валютном, как и любом другом денежном рынке, выступают брокеры и дилеры.

Брокеры выступают от имени и за счет клиента. Брокерам могут быть как индивидуальные, так и институциональные участники рынка.

Дилеры выступают от своего имени и за свой счет. По существу, они являются «перекупщиками» товара – валюты. Дилерами выступают только институциональные участники рынка.

3. По отношению к валютному риску, с которым связаны действия участников валютного рынка, различают:

– предпринимателей;

– инвесторов;

– спекулянтов;

– игроков.

Предприниматели вкладывают свой собственный капитал, определяя при этом приемлемый для себя уровень риска. В качестве инвесторов на валютном рынке могут выступать как собственники валютных ценностей, так и профессиональные посредники – финансовые брокеры (маклеры). Инвесторы при вложении капитала на валютном рынке стремятся к минимизации риска. Спекулянты, к которым относятся дилеры, идут на заранее определенный в пределах их возможностей риск. Игроки – участники валютного рынка, идущие на любой риск.

4. По целям различают:

– пассивных участников;

– активных участников.

Под пассивными участниками валютного рынка понимаются участники, у которых необходимость в проведении валютных операций не является постоянной, а возникает время от времени. При этом они осуществляют валютные операции самостоятельно или через профессиональных посредников.

Под активными участниками валютного рынка – маркет-мейкерами (market makers – «творцы рынка») понимаются участники, которые объявляют цены покупки (bid price) и цены продажи (offer price) тем банкам, которые обращаются к ним за котировками, и совершают по ним сделки сами.

Маркетмейкеры в буквальном смысле слова создают и поддерживают рынок. Различают институциональных и индивидуальных маркетмейкеров. Под институциональными маркетмейкерами понимаются крупные коммерческие банки, выполняющие вышеперечисленные функции. Под индивидуальными маркетмейкерами понимаются трейдеры, работающие на биржевом и внебиржевом валютных рынках.

Если бы каждый раз, когда одна фирма, изъявляя желание продать валюту, сразу же находила покупателя, и, наоборот, изъявляя желание купить валюту, сразу же находила продавца, услуги маркетмейкеров были бы не нужны.

Покупатель + продавец = сделка

Однако такое стечение обстоятельств встречается редко. Чаще всего покупатель и продавец сразу не могут найти контрагента по сделке. В таких случаях вакуум заполняют маркетмейкеры.

Покупатель + маркетмейкер = сделка Маркетмейкер + продавец = сделка

Другими словами, маркетмейкеры покупают валюту у продавцов и продают валюту, покупателям (этим они принципиально отличаются от брокеров, которые только сводят продавца и покупателя). Благодаря действиям маркетмейкера на валютном рынке всегда есть желающие продать или купить валюту.

10.5. Функции валютного рынка

Экономическая сущность валютного рынка проявляется в его функциях. Валютный рынок выполняет функции, общие для всех рынков: коммерческую, т.е. обеспечивает всех участников экономических отношений валютой; ценностную, т.е. устанавливает уровень валютного курса, обеспечивающего равновесие между валютным рынком и экономической системой; информационную, т.е. обеспечивает необходимой информацией участников валютного рынка.

Кроме этих общих функций, валютный рынок выполняет и специальные функции, обусловленные особенностями его экономической природы. Эти функции следующие:

- своевременное осуществление международных расчетов;
- регулирование валютных курсов;

- диверсификация валютных резервов;
- страхование валютных рисков;
- получение прибыли участников валютного рынка в виде разницы курса валют;
- проведение валютной политики, направленной на государственное регулирование национальной экономики, и согласованной политики в рамках мирового хозяйства.

Для регулирования валютного курса НБТ проводит валютные интервенции.

Диверсификация валютных резервов – это хранение их не в одной, а в нескольких валютах и их размещение в разных банках.

Страхование валютных рисков – это мероприятие, направленное на снижение валютного риска при совершении валютных операций. Валютный риск – риск потерь, вызванных колебаниями валютных курсов.

Глава 11. Политика валютного контроля и регулирования

11.1. Валютная политика

Валютная политика — это совокупность мероприятий, которые осуществляются в сфере международных валютных и других экономических отношений. Валютная политика может рассматриваться на трех уровнях:

1. Уровень предприятия, корпорации, банка, которые принимают активное участие в валютных отношениях, формируют свою валютную политику;

2. Уровень национального государства, валютная политика разрабатывается Правительством и Центральным банком (НБ);

3. Межгосударственный уровень, формирование валютной политики государств происходит на основе межгосударственных соглашений в валютной сфере (ЕС, СНГ, ТС).

Валютная политика является частью макроэкономической политики государства, поэтому ее цель является производная от макроэкономической политики. (В конце 80-х и начале 90-х годов XX в. был разработан при участии международных организаций так называемый «Вашингтонский консенсус», основные положения этого соглашения — их всего десять — должны стать общими принципами для правительственных органов, финансовых организаций, специалистов в области экономики. В 1996г. в МВФ был разработан новый документ «Партнерство для устойчивого всемирного роста», однако, в этих документах цели и методы не разделены).

Целью макроэкономической политики должны быть экономический рост и высокие жизненные стандарты. Макроэкономическое регулирование должно обеспечить достижение поставленных целей. Цель одновременно является и желанным результатом и ориентиром для постоянного развития, совершенствования и корректировки макроэкономической политики.

Задачи макроэкономической политики связаны с обеспечением:

— внутреннего баланса — такой комбинации уровней производства и цен, при которой обеспечится полная занятость и устойчиво низкий уровень инфляции;

— внешнего баланса — платежного баланса, равного нулю, или такого временного дисбаланса, который необходим для достижения определенных целей экономической политики, например временно положительного сальдо для пополнения государственных валютных резервов.

Целью валютной политики является обеспечение цели всей экономической политики, т.е. достижение экономического роста и высоких жизненных стандартов. Валютная политика является неотъемлемой частью макроэкономической политики и имеет свою специфическую задачу: способствовать обеспечению внешнего баланса при нарушении внутреннего баланса страны.

Валютная политика меняется исторически в зависимости от типа экономической системы государства, уровня развития экономики, эволюции мировой валютной системы. Валютную политику можно разделить на долгосрочную и текущую. Долгосрочная связана с проведением долгосрочных мероприятий в сфере международных, валютных и других экономических отношений. Текущая представляет собой совокупность краткосрочных мероприятий, направленных на повседневное оперативное управление валютными операциями. Например, долгосрочная связана с обеспечением твердого курса национальной валюты, свободной конвертируемости национальной валюты, текущая должна способствовать реализации долгосрочной политики, может отклоняться от заданного курса. Валютная политика реализуется через механизм валютного регулирования.

11.2. Валютное регулирование

Валютное регулирование является одним из методов макроэкономического регулирования. Макроэкономическое регулирование представляет собой процесс различных методов для достижения, желаемого результата.

Рассмотрим, что собой представляет «инструмент и метод» регулирования.

«Инструмент» – (от латинского *instrumentum* – орудие) орудие челове–ческого труда или исполнительный механизм машины. Инструментом называют также приборы, устройства, приспособления, принимаемые в науке и технике для измерений и других операций, в медицине, ветеринарии и т.д.

Метод (от греческого *metodos* – путь исследования или познания, теория, учение) – совокупность приемов, или операций практического и теоретического освоения действительности, подчиненных решению конкретных задач. В качестве метода может выступить система операций при работе на определенном оборудовании, приемы научного исследования и изложения материала.

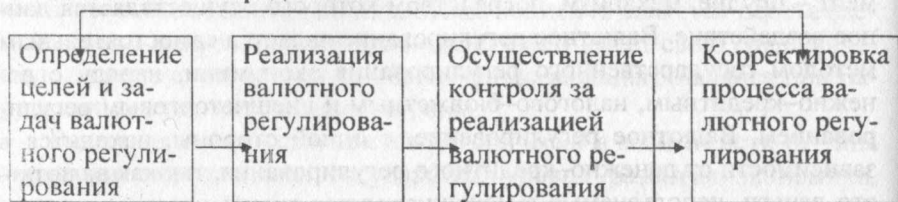
Следовательно, метод – это сложившийся и четко определенный алгоритм воздействия на окружающую действительность, а инструмент – орудие, механизм, посредством которого осуществляется данное воздействие. Валютное регулирование является самостоятельным методом государственного регулирования экономики, наряду с денежно-кредитным, налогово-бюджетным и внешнеторговым регулированием. Валютное регулирование, с одной стороны, находится в зависимости от денежно-кредитного регулирования, так как валюта – это деньги, используемые в международных экономических отношениях. С другой стороны, валютное регулирование оказывает прямое воздействие на внешнюю торговлю, а внешне-стороннее регулирование валют на валютные отношения. И наконец, велика зависимость внутреннего и внешнего балансов страны. Валютное регулирование – это комплекс мер (законодательных, административных, экономических, организационных), представляющих часть валютной политики страны, направленной на установление порядка проведения операций с валютными ценностями и включения страны в мировой валютный рынок. Валютное регулирование представляет собой деятельность государственных органов власти, реализуемую посредством законодательных, административных, экономических, организационных мер, направленную на решение государственных задач по поддержанию цели обеспечения экономического роста.

Современный экономический рост – это экономическое развитие при котором долгосрочные темпы роста производства устойчиво превышают темпы роста населения.

Политика валютного регулирования реализуется через механизм валютных ограничений и валютного контроля.

Валютные ограничения – это устанавливаемая в законодательном и административном порядке совокупность правил и норм по ограничению операций с иностранной валютой, золотом и другими валютными ценностями (регулирование ввоза и вывоза, перевода валюты, запрещенные в свободной продаже, государственный контроль над валютными операциями, обязательная продажа части валютной выручки предприятия и т.д.).

Процесс валютного регулирования можно представить в виде последовательности ряда этапов.



11.3. Инструменты валютного регулирования

Как было отмечено выше, «инструмент» – это орудие или механизм. Следовательно, валютное регулирование реализуется посредством механизмов (инструментов) валютного регулирования.

Инструменты валютного регулирования – это те рычаги, посредством которых государство регулирует валютные отношения. При решении задач валютного регулирования количество используемых инструментов должно быть больше, либо числу решаемых задач.

Инструменты валютного регулирования можно разделить на две большие группы: административные и рыночные.

К административным инструментам валютного регулирования относится обязательная продажа на внутреннем валютном рынке валютной выручки экспортеров, а также целый ряд законодательно закрепленных валютных ограничений.

Доля продажи валютной выручки экспортерами – один из управляющих параметров, который можно использовать для регулирования валютного рынка и проведение политики курсообразования. Чем выше доля продажи валютной выручки, тем выше предложение иностранной валюты на валютном рынке. На валютном рынке в этих условиях возможны следующие ситуации:

1. Спрос на иностранную валюту уравнивается с предложением, т.е. потоки импорта равны потокам экспорта, а валютный курс будет стабильным при невмешательстве ЦБ (НБ);

2. Спрос на иностранную валюту, несмотря на введенный процент обязательной продажи валютной выручки, все таки превышает предложение валюты. В этих условиях возможны следующие варианты при режиме регулируемого плавления валют.

а) произойдет обесценение национальной валюты;

6) ЦБ (НБ) осуществляет интервенции иностранной валюты из своих золотовалютных резервов и удерживает курс национальной валюты.

3. Предложение иностранной валюты превышает спрос на иностранную валюту. В этих условиях ЦБ (НБ) осуществляет интервенции национальной валюты, увеличивая тем самым денежную массу в стране.

Изменяя процент обязательной продажи валютной выручки экспортерами, ЦБ (НБ) может регулировать курс национальной валюты, объем своих золотовалютных резервов, денежную массу и уровень инфляции в стране.

Валютное регулирование можно осуществлять и путем введения ряда ограничений на проведение валютных операций. Валютные ограничения могут быть связаны с проведением, как текущих операций, так и операций, связанных с движением капитала. Валютные ограничения могут различаться в зависимости от принадлежности субъектами валютных отношений к резидентам или нерезидентам страны.

Инструменты валютного регулирования		
Административные инструменты	Обязательная продажа валютной выручки	
	Валютные ограничения	
Рыночные инструменты	Инструменты прямого регулирования	Валютные интервенции
		Дисконтная политика
	Инструменты косвенного регулирования	Инструменты денежно-кредитного регулирования
		Инструменты налогово-бюджетного регулирования
		Инструменты внешнеторгового регулирования

К другой группе относятся рыночные инструменты валютного регулирования, которые делятся на инструменты прямого регулирования и инструменты косвенного регулирования.

Инструменты прямого регулирования оказывают непосредственное, прямое влияние на величину курса национальной валюты. К ин-

струментам прямого регулирования относятся валютные интервенции и дисконтная политика.

Валютные интервенции представляют собой действия ЦБ (НБ), направленные на покупку или продажу иностранной валюты на национальную. Промежуточной целью валютной интервенции является, как правило, поддержание курса национальной валюты. Валютные интервенции могут быть связаны также с необходимостью сглаживания краткосрочных валютных колебаний, а также выплат валют по внешним долгам.

Валютные интервенции не только оказывают прямое влияние на курс национальной валюты, они также непосредственно приводят к увеличению или уменьшению денежной массы страны.

Когда ЦБ (НБ) покупает иностранную валюту, происходит увеличение денежной массы на сумму купленной иностранной валюты, умноженную на величину курса валют.

Если же ЦБ (НБ) продает иностранную валюту, происходит уменьшение денежной массы на сумму проданной иностранной валюты, умноженную на величину курса валют.

Иногда центральные банки проводят разные по размеру, но противоположные по направленности сделки с иностранными и внутренними активами с тем, чтобы свести к нулю влияние своих сделок с валютой на предложение национальных денег. Такое поведение центральных банков получило название «стерилизация» в экономической литературе. Например, центральный банк (НБ) продает иностранную валюту, преследуя цель не допустить снижения курса национальной валюты и обеспечить его стабильность. Если данная операция не будет «стерилизована» то произойдет уменьшение денежной массы страны, что приведет к повышению обменного курса к иностранной валюте. Центральный банк может осуществлять «стерилизацию», например, покупая ценные бумаги на фондовом рынке. В этом случае произойдет увеличение денежной массы. В конечном счете «стерилизация» позволяет нейтрализовать негативное уменьшение денежной массы, предотвратить дефляцию.

Важным рыночным инструментом прямого валютного регулирования является дисконтная политика. Она основана на регулировании процентных ставок.

В денежно-кредитной сфере процентные ставки представлены большим разнообразием. В мировой практике существует система

предоставления кредитов в зависимости от кредитно-финансового состояния банков, сроков и условий кредитования:

- внутренний кредит (в течении операционного дня);
- кредит «Овернайт» (один рабочий день);
- ломбардный кредит под залог надежных ценных бумаг (от 1 до 30 календарных дней);
- кредит банку-санатору, осуществляющему мероприятия по оздоровлению проблемной кредитной организации (до 1 года);
- кредит в поддержку мер по повышению финансовой устойчивости банка (до 1 года).

В денежно-кредитной сфере помимо ставок по кредитам выделяются: ставка рефинансирования ЦБ (НБ); ставки межбанковского денежного рынка; объявленная ставка по привлечению депозитов; объявленная ставка по предоставлению кредитов; фактическая ставка по предоставленным кредитам и другие. Процентные ставки НБ представляют собой минимальные ставки, по которым банк осуществляет свои операции.

Основной ставкой, посредством которой осуществляется регулирование, является ставка рефинансирования. Под рефинансированием понимается кредитование Национальным банком банков, в т.ч. учет и переучет векселей.

В соответствии с эффектом Фишера повышение ставки рефинансирования (учетной ставки) на 1% НБ должен приводить к 1%-му удорожанию национальной валюты.

В настоящее время дисконтная политика (дисконтное регулирование) может слабо использоваться в качестве регулятора курса национальной валюты по следующим причинам:

1. Высокий рис вложения капиталов;
2. Неустойчивый курс национальной валюты;
3. Отсутствие полной гарантии неприкосновенности капиталов.

Косвенные инструменты позволяют лишь косвенно, посредством макроэкономических факторов, оказывать влияние на валютные отношения.

К инструментам косвенного регулирования, относятся инструменты денежно-кредитного регулирования, инструменты налогово-бюджетного регулирования и инструменты внешнеторгового регулирования.

Инструменты денежно-кредитного регулирования – это:

1. Изменение норматива обязательных резервов, депонирующих в Национальном банке (резервные требования);

2. Операции НБ на открытом рынке.

Нормативы обязательных резервов показывают, какой процент коммерческие банки должны держать в качестве банковского депозита в НБ. Это своеобразный неприкосновенный запас денежных средств, который коммерческие банки не имеют права использовать для своих операций. Нормативы обязательных резервов дифференцируются в зависимости:

- от видов вкладов клиентов коммерческого банка;

- от принадлежности к вкладам в национальной или иностранной валюте.

Через регулирование норматива обязательных резервов осуществляется контроль за совокупной денежной массой в стране.

Увеличение резервной нормы уменьшает возможности коммерческих банков кредитовать экономику, снижается предложение денег. Поэтому коммерческие банки должны учитывать тот факт, что часть средств вкладчиков не может быть использована кредитором, и банку она не будет приносить доход. Эти изменения могут повлиять на величину банковских процентов как по вкладам, так и по кредитам. Таким образом, увеличение (уменьшение) резервной нормы приведет к уменьшению (увеличению) совокупной денежной массы страны, что может отражаться на уровне инфляции и курс национальной валюты.

Операции на открытом рынке. Это операции связанные с куплей-продажей НБ казначейских векселей, государственных облигаций и прочих государственных ценных бумаг, краткосрочных операций с ценными бумагами с совершением позднее обратной сделки. Покупателями ценных бумаг могут выступать как физические, так и юридические лица.

В случае продажи государственных ценных бумаг НБ происходит:

1. Увеличение предложения государственных ценных бумаг и уменьшения денежного предложения;

2. Падение спроса на государственные ценные бумаги;

3. Снижение цен на государственные ценные бумаги;

4. Возрастание процентных ставок по ценным бумагам государства.

При покупке государственных ценных бумаг НБ происходит:

1. Уменьшение предложения ценных бумаг и увеличения денежного предложения;
2. Увеличение спроса на государственные ценные бумаги;
3. Рост цен на ценные бумаги;
4. Уменьшение процентных ставок по государственным ценным бумагам.

Налогово-бюджетные инструменты – это государственные расходы и налоги. Государственные расходы осуществляются в двух формах.

1. Государственные закупки, т.е. трата денег на товары и услуги; приобретение техники, строительство дорог, выплата жалованья работникам судебных органов и т.д.

2. Государственные трансфертные платежи, повышающие доходы определенных слоев населения, например, лиц пожилого возраста и безработных. Государственные расходы определяют соотношение размеров частного и государственных секторов, т.е. какая доля ВВП потребляется коллективно, а не индивидуально. Государственные расходы влияют на совокупный уровень расходов в экономике и следовательно, на уровень ВВП.

Другой компонент налогово-бюджетной политики – налогообложение, которое воздействует на ситуацию в экономике двумя способами.

Во-первых, уменьшая располагаемый или расходуемый доход домашних хозяйств, налоги сокращают сумму денег, которую люди тратят на приобретение товаров и услуг. Тем самым уменьшается совокупный спрос на блага, что, в конечном счете, приводит к снижению ВВП.

Во-вторых, налоги воздействуют на цены благ и факторов производства и поэтому влияют на стимулы и поведение хозяйствующих субъектов. Например, чем больше налоги на прибыль, тем больше фирм теряют стимулы к инвестированию в новую технику и технологию.

Считается, что увеличение государственных расходов и уменьшение налогов оказывают стимулирующее воздействие в экономику. Уменьшение государственных расходов и увеличение налогов, напротив, сдерживает экономический рост. Однако действие налогово-бюджетных инструментов будет зависеть:

- от фазы экономического роста;

- от источников финансирования государственных расходов и снижения налогов;
- от уровня экономического развития страны;
- от скоординированности и согласованности действий органов государственной власти.

В условиях Таджикской экономики корреляция между процентной ставкой и курсом национальной валюты остается достаточно слабой. Однако влияние инструментов налогово-бюджетного регулирования на уровень инфляции, денежную массу и ставку процента очевиден, а значит, велико косвенное влияние данных инструментов на курс национальной валюты.

Инструменты внешнеторгового регулирования. К ним относятся:

1. Экономические инструменты:

- а) импортные тарифы (пошлины);
- б) импортные квоты;
- в) экспортные субсидии.

2. Административные инструменты.

Отличительная черта тарифов, квот и субсидий – это возникновение разницы между мировыми и внутренними ценами. Прямой эффект от тарифа (т.е. налога на импорт) состоит в удорожании импортных тарифов по сравнению с их стоимостью за границей.

Наиболее распространенной формой импортных тарифов являются таможенные пошлины. Это форма торговой политики – налог, которым облагается импортируемый товар. Специфические таможенные пошлины представляют собой фиксированную сумму, отчисляемую за единицу импортируемого товара (например, 100 сомони (рублей) за баррель нефти).

Адвалорная пошлина – это налог, который взимается в виде части стоимости импортируемого товара. В результате взимания пошлины происходит возрастание издержек ввоза товара в страну. Помимо таможенных пошлин в международной торговле используются импортные квоты.

Импортные квоты – это прямое ограничение количества какого-либо товара, которое может быть импортировано. Такое ограничение обычно подкрепляет выдачей лицензий какой-либо группе людей или некоторому количеству фирм. Импортная квота всегда поднимает внутреннюю цену на импортируемый товар.

Разница между квотой и тарифом состоит в том, что при введении квоты правительство не получает доход. Когда для ограничения им-

порта вместо пошлины используется квота, та сумму денег, которая могла бы стать доходом государства, достается тому, кто получает импортные лицензии. Держатели лицензий могут закупить импортные товары и перепродавать по более высокой цене на внутреннем рынке. Прибыли, получаемые держателями импортных лицензий, называются квотной рентой.

Одной из разновидностей импортной квоты являются добровольные ограничения экспорта. Добровольные ограничения экспорта – это квота, введенная не страной импортером, а страной экспортером. Это проводится по просьбе страны – импортера.

Экспортная субсидия – это доплата местным производителям за выпуск экспортных товаров. В результате повышается цена этих товаров внутри страны и возникает стимул для их производства.

Административные инструменты.

С их применением можно повернуть нормальные процедуры проверки безопасности, санитарного состояния и таможенной очистки таким образом, что они становятся препятствием торговли.

Изменение цен из-за тарифов, квот и субсидий влияет как на относительное предложение, так и на относительный спрос. В результате этого изменяются условия торговли как для страны, активно использующей эти инструменты внешнеторгового регулирования, так и для других стран. Изменения условий торговли приводят к изменениям потоков экспорта и импорта товаров, изменяются платежный баланс и курс национальной валюты.

При увеличении импортных тарифов, квот и экспортных субсидий при прочих равных условиях курс национальной валюты должен повышаться. И наоборот, при снижении импортных тарифов, квот и экспортных субсидий при прочих равных условиях курс национальной валюты должен снижаться.

11.4. Регулирование валютных операций резидентов и нерезидентов

Регулирование операций резидентов и нерезидентов осуществляется в соответствии с действующим на территории государства законами и подзаконными актами, относительно валютных операций. Прежде всего, надо определить, кто является резидентом, и кто не резидентом, т.е. принадлежность к резидентам и нерезидентам. В соответствии с Законом РТ «О валютном регулировании и валютном контроле» резидентами являются:

а) физические лица, имеющие постоянное место жительства в РТ, в том числе временно находящиеся за пределами;

б) юридические лица, созданные и зарегистрированные в соответствии с законодательством РТ, с местонахождением в РТ;

в) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, но созданные в соответствии с законодательством РТ, с местонахождением в РТ;

г) дипломатические, торговые и иные официальные представительства РТ, находящиеся за пределами РТ;

д) находящиеся за пределами РТ филиалы и представительства резидентов, указанных в пунктах «б» и «в»;

Нерезидентами являются:

а) физические лица, имеющие постоянное место жительства за пределами РТ, в том числе временно находящиеся в РТ;

б) юридические лица, созданные и действующие в соответствии с законодательством иностранных государств с местонахождением за пределами РТ;

в) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами созданные в соответствии с законодательством иностранных государств с местонахождением за пределами РТ;

г) находящиеся в РТ иностранные дипломатические, торговые и иные официальные представительства, а также международные организации, их филиалы и представительства;

д) находящиеся в РТ филиалы ил представительства нерезидентов указанных в подпунктах «б» и «в».

Операции резидентов и нерезидентов в зависимости от вида валютных операций подразделяются на:

- текущие валютные операции;
- валютные операции, связанные с движением капитала.

Текущими валютными операциями в соответствии с законом РТ являются:

а) переводы и платежи в РТ и из РТ валютной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежа по экспорту и импорту товаров, работ, услуг (в том числе в области туризма, медицины и образования), а также для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 180 дней;

б) получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней;

в) переводы и платежи в РТ и из РТ, дивидендов и иных доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и прочим операциям, связанных с движением капитала включая выплаты умеренных сумм в счет погашения ссуд или в счет амортизации прямых инвестиций;

г) переводы и платежи неторгового характера в РТ и из РТ, включая переводы сумм, заработной платы, пенсий, алиментов, наследства, а также другие аналогичные операции.

Валютные операции, связанные с движением капитала являются все иные операции, не относящиеся к текущим валютным операциям, являющиеся валютными операциями, связанные с движением капитала.

В зависимости от валюты совершения, операции делятся на операции в:

- национальной валюте;
- иностранной валюте.

Все валютные операции резидентов и нерезидентов в зависимости от формы расчетов делятся на:

- наличная форма расчетов;
- безналичная форма расчетов.

Валютные операции, совершаемые в зависимости от юридического статуса субъекта валютных отношений делятся на операции:

- физического лица;
- юридического лица.

Классификация позволяет представить весь комплекс валютных операций, подлежащих регулированию. Валютные операции резидентов и нерезидентов регулируется Законом «О валютном регулировании и валютном контроле» и другими нормативными актами НБТ. Например, в РТ регулирование операций физических лиц с наличной иностранной валютой осуществляется в соответствии с Положением о порядке вывоза из РТ и ввоза в РТ наличной иностранной валюты.

Регулирование операций юридических лиц резидентов с безналичной иностранной валютой осуществляется в соответствии с Законом «О валютном регулировании и валютном контроле», инструкций и приказов НБТ.

Резиденты имеют право покупать иностранную валюту на внутреннем валютном рынке для расчетов с нерезидентами. Покупка и продажа иностранной валюты в РТ проводится через уполномоченные банки. Текущие валютные операции резидентами осуществляются без ограничений. Валютные операции, связанные с движением капитала требует, за некоторым исключением, разрешения НБ.

Регулирование операций юридических лиц – нерезидентов в безналичной форме осуществляется на основании инструкций НБТ «О порядке открытия уполномоченными банками банковских счетов нерезидентов в валюте Республики Таджикистан и проведения операций по этим счетам и т.д.».

11.5. Валютный контроль

Эффективная система контроля основа формирования и развития валютного рынка и является важным элементом процесса валютного регулирования. Цель валютного контроля – обеспечение соблюдения норм валютного законодательства страны всеми резидентами и нерезидентами на территории государства при совершении операций с валютными ценностями.

Задача валютного контроля – уменьшение оттока капитала и борьба с нелегальной экономикой. Отток капитала из страны – свидетельство недоверия участников рынка к национальной экономике. Отток инвестиционных ресурсов подрывает экономический рост, является крайне неблагоприятным сигналом иностранным инвесторам о неэффективности вложений в экономику РТ. Кроме того, «бегство капиталов» ухудшает платежный баланс и негативно влияет на курс национальной валюты.

Для оценки объема оттока капиталов из страны используется следующая формула:

$$Ок = Нэ.в. + Ни.к. + ЧПВн. + ОП$$

где Ок – отток капитала; Нэ.в. – невозврат экспортной выручки; Ни.к. – оплаченные и нереализованные импортные контракты; ЧПВн – чистые покупки валюты населением; ОП – ошибки и пропуски.

При оценке оттока капитала используются в основном показатели, которые характеризуют текущие операции платежного баланса.

Причина «бегства капитала» из Таджикистана – это отсутствие в стране благоприятных экономических условий для развития инвестиционного процесса.

Создание нормального инвестиционного климата внутри страны предполагает:

- устойчиво низкий уровень инфляции;
- оптимальный уровень налогообложения;
- защиту частной собственности;
- эффективную работу судебных органов власти.

Валютный контроль в соответствии с Законом «О валютном регулировании и валютном контроле» осуществляется административными методами органами валютного контроля и их агентами.

Органами валютного контроля являются:

- Национальный банк Таджикистана;
- Министерство финансов РТ;
- Таможенная служба РТ;
- Налоговый комитет РТ.

Агентами валютного контроля являются:

- уполномоченные банки, подотчетные Национальному банку Таджикистана;
- территориальные (региональные) структуры Таможенной службы и Налогового комитета.

Глава 12. Валютный рынок Республики Таджикистан: процесс его становления и этапы развития

12.1. Предпосылки становления валютного рынка Республики Таджикистан

Валютный рынок республики – один из важнейших сегментов финансового рынка и он тесно связан с рынком межбанковских кредитов, рынком ценных бумаг и рынком страховых услуг. Связи валютного рынка с другими секторами финансовыми рынками являются двухсторонними. Валютный рынок аккумулирует краткосрочные и высоколиквидные инвестиционные ресурсы кредитного и фондового рынка и при благоприятной конъюнктуре обеспечивает возрастание стоимости привлеченного капитала, прибыльность инвестиций в иностранную валюту. Влияние валютного рынка на другие сегменты финансового рынка осуществляется через динамику объемного курса доллара к национальной валюте. Рост обменного курса на рынке ведет к увеличению спроса на кредиты в национальной валюте для использования их на покупку дорожающей иностранной валюты и увеличению процентных ставок на рынке межбанковских кредитов. Влияние роста курса доллара к национальной валюте на рынок государственных ценных бумаг выражается в снижении спроса на них и увеличении доходности государственных ценных бумаг при их размещении.

Валютный рынок в отличие от других сегментов финансовых рынков больше связан с мировой экономикой, является основным проводником влияния динамики конъюнктуры мирового рынка на национальную экономику и обеспечивает связи с мировой, посредством обращения товаров, кредитов, ценных бумаг. Таким образом, валютный рынок как уникальный и универсальный механизм связывает национальную экономику с мировой, опосредствуя движение товаров и капиталов через национальную границу.

Становление валютного рынка Республики Таджикистан связан с экономическими, политическими реформами и созданием суверенного государства. Однако основы формирования валютного рынка были заложены еще во второй половине 80-х годов прошлого столетия в рамках единого государства СССР и государственной монополии на внешнеторговую деятельность и государственной валютной монополии.

Еще в конце 80-х годов стало известно, что валютный курс рубля, установленный Государственным банком СССР, не отражал его

покупательной способности и не отвечал интересам внутренних торговых связей экономики.

В ноябре 1989 г. был организован и проведен Внешнеэкономическим банком СССР первый валютный аукцион. Работа аукциона строилась без посредственного присутствия покупателей и продавцов на основе конкуренции заявок на покупку и продажу валюты. Участие в аукционах могли принять только те предприятия, которые имели валютные счета во Внешнеэкономическом банке (ВЭБ) СССР. Практически такие аукционы сводились к перераспределению валюты между валютными счетами во ВЭБ.

В течение полутора лет было проведено 19 валютных аукционов, основными участниками которых были государственные предприятия. Впервые валютный курс рубля против доллара США устанавливался через аукционные торги.

В принятом 4 августа 1990 г. Постановления Совета Министров СССР «О мерах по формированию внутреннего валютного рынка» №776 были намечены первые шаги по созданию внутреннего валютного рынка и достижению конвертируемости рубля:

- создавались валютные биржи с участием в них резидентов;
- расширялся круг валютных операций и масштабы валютных платежей.

С 1 января 1990 г. в СССР существовало и публиковалось три вида валютных курсов рубля – официальный, коммерческий, специальный. Кроме этих трех основных курсов существовал валютный курс черного рынка. Ни один из этих курсов не был обоснованным, и не было объяснений, почему коммерческий курс был в три раза ниже официального (официальный курс за 1 доллар США = 0,55 руб., а коммерческий 1 доллар США = 1,80 руб.). Все это были первые шаги к созданию валютного рынка в рамках единого государства. После распада СССР стало необходимым создание национальных финансовых рынков и в том числе валютного рынка. Эта работа практически началась с нуля, хотя некоторые шаги были приняты в СССР. Для становления полноценного валютного рынка необходимо было создавать предпосылки, т.е. активировать (стимулировать) деятельность хозяйствующих субъектов, зарабатывающих иностранную валюту; создавать валютные резервы (накапливать валюту) для продажи их на рынке с целью удовлетворения спроса импортеров на валюту; создать валютную биржу, где можно было продавать и покупать валюту; ор-

ганизовать валютные торги; провести банковскую реформу и формировать правовую основу валютного рынка.

Административные методы стимулирования внешнеэкономической деятельности

Валютный рынок и его развитие, объемы валютных операций, поступление валюты, платежи в валюте и т.д. зависят от состояния внешнеэкономической деятельности государства, вернее, от деятельности предприятий производящих продукцию на экспорт. Поэтому важно для формирования и развития валютного рынка стимулирование экспортеров и поддержка импортеров, поскольку в условиях государственной монополии на внешнеэкономическую деятельность регулирование экспортных валютных поступлений отраслей осуществлялось государственными органами (Госпланом, Госбанком, Министерством финансов СССР), а производители готовой продукции на экспорт были оторваны от мирового рынка и не были заинтересованы в увеличении производства. В этой связи встала необходимость в административном стимулировании участников внешнеэкономической деятельности.

Первым шагом в этом направлении было создание валютных фондов предприятий, которые формировались по стабильным долгосрочным нормативам за счет отчислений от средств, полученных за экспортную продукцию и услуги. Однако практика показала, что нормативы валютных отчислений зависят от субъективных факторов (влиятельности министерств) и эта мера не дала желаемого результата.

Другим шагом в направлении стимулирования участников внешнеэкономической деятельности стало ведение долгосрочных валютных коэффициентов, означающего, что часть экспортной валютной выручки оставалась предприятиям.

Меры административного стимулирования участников внешнеэкономической деятельности были предприняты и в годы независимости. Они выражались в государственной поддержке путем финансовой помощи, льготного налогообложения, техническим и материальным обеспечением и т.д. Они привели к активизации экспортеров и увеличению экспортной продукции.

Продажа валютной выручки на внутреннем валютном рынке

Это одно из условий формирования и развития валютного рынка и оно связано с необходимостью решения проблем по обеспечению государственных импортных закупок твердой валютой и созданием золотовалютных резервов. Поэтому для предприятий была введена

обязательная продажа части валютной выручки по специальному коммерческому курсу, производному от рыночного валютного курса, определяемого входе торгов на валютной бирже. Валютные ресурсы покупались у предприятий по пониженному курсу, что не стимулировало их к расширению производства продукции на экспорт. В той связи затем был установлен порядок, по которому все предприятия независимо от формы собственности и места регистрации, включая предприятия с участием иностранных инвестиций, должны были обязательно продавать 30% валютной выручки от экспорта товаров и услуг через уполномоченные банки по рыночному курсу на внутреннем валютном рынке. Обязательная продажа части валютной выручки была отменена в 1996г.

Банковская реформа и создание двухуровневой банковской системы

Банковская реформа была начата еще в 80-е годы, а осуществление расчетов в иностранной валюте было рассредоточено между коммерческими уполномоченными банками.

Банки с внутренней валютной лицензией стали работать на внутреннем валютном рынке и выходить на внешний при условии открытия корреспондентского счета в любом уполномоченном банке имеющий генеральную лицензию.

Юридическое оформление Отделения Госбанка СССР в Национальный банк Республики Таджикистан (Постановление Верховного Совета Таджикской ССР, от 28 июня 1991г., №322) было началом формирования широкой сети коммерческих банков и созданием двухуровневой банковской системы, как важнейших предпосылок формирования валютного рынка Республики Таджикистан. На основе операции между уполномоченными банками и Национальным банком, начал формироваться «оптовый» валютный рынок, на котором складывался обменный курс валюты. Операции между уполномоченными банками и клиентами создали возможность для развития «розничного» валютного рынка, что отражает первые шаги на пути к формированию валютного рынка в Республике Таджикистан.

Создание валютной биржи

Другим шагом формирования валютного рынка Республики Таджикистан стало создание валютной биржи. В мае 1995г. решением Правления Национального банка Республики Таджикистан (протокол №38 от 27 апреля 1995г.) и решением общего собрания учредителей (протокол №2 от 25 апреля 1995г.) зарегистрирован и утвержден Устав Таджикской Межбанковской Валютной Биржи (далее ТМВБ).

ТМВБ являлся акционерным обществом закрытого типа (АОЗТ). ТМВБ была создана и функционировала на основе Закона Республики Таджикистан «Об акционерных обществах» и других законов, регламентирующих деятельность коммерческих структур и по характеру своей деятельности была приравнена к финансово-кредитному учреждению.

ТМВБ обеспечивала регулярно участие клиентов (участников валютной биржи) на биржевых торгах и создавала необходимые условия для проведения операций на валютном рынке. Предметом деятельности Биржи являлась организация и проведение операций на валютном рынке. Основными задачами Биржи были:

- организация и проведение операций на внутреннем валютном рынке (включая организацию и проведение открытых для всех заинтересованных юридических и физических лиц – резидентов и нерезидентов торгов (аукционов) по купле – продаже наличной иностранной валюты) и установление рыночного курса национальной валюты Республики Таджикистан по отношению к иностранным валютам;

- осуществление операций по конвертации денежных средств юридических лиц – резидентов республики на свободно конвертируемые валюты;

- сбор, анализ и обобщение сведений для организации работ Биржи и обеспечение участников внутреннего валютного рынка необходимыми информацией, а также подготовка информации для средств массовой информации;

- разработка типовых проектов и контрактов для оформления операций на валютном рынке;

- организация и осуществление расчетов в иностранной валюте и в национальной валюте республики по заключенным на бирже сделкам;

- оказание консультационных, информационных и других видов услуг, необходимых акционерам и членам Биржи (другим предприятиям и организациям – на коммерческой основе).

Организация валютных торгов

Первые валютные торги на ТМВБ были проведены в сентябре 1995 г. Участниками торгов были банки и физические лица. По результатам торгов определяется официальный курс национальной валюты (таджикских рублей). Валютные торги проводились ежедневно. В последующие годы были разработаны положения о проведении валютных торгов на ТМВБ и другие нормативные документы. Участ-

никами торгов стали только члены ТМВБ, т.е. банки и другие организации учредители. ТМВБ просуществовало до середины 2000 г. После отказа НБТ от роли единственного продавца валюты на ТМВБ, биржа перестала проводить валютные торги.

К этому времени уже был создан Межбанковский валютный рынок (МВР). Крупные банки республики разработали Положение и создали МВР, где ежедневно проводятся валютные торги (кроме выходных и праздничных дней).

Создание правовых основ функционирования валютного рынка

1. Основу нормативной базы для формирования валютного рынка составил Закон Республики Таджикистан «О валютном регулировании и валютном контроле», а также ряд указов Президента Республики Таджикистан и инструкции Национального банка Таджикистана.

Закон Республики Таджикистан «О валютном регулировании и валютном контроле» был принят в Маджлиси Оли Республики Таджикистан 4 ноября 1995 г. Закон определяет принципы осуществления валютных операций в Республике Таджикистан, полномочия и функции государственных органов в валютном регулировании и валютном контроле, права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, направления валютного контроля и ответственность за нарушение валютного законодательства.

12.2. Этапы развития валютного рынка

Процесс становления и развития валютного рынка республики можно разделить на 3 этапа (1992–1995гг.)

Первый этап – это период создания предпосылок инфраструктуры валютного рынка.

Известно, что 90-е годы прошлого столетия были самыми трудными в жизни нашей республики. Гражданская война и издержки переходного периода сильно расшатали экономику, финансовую, производственную и социальную инфраструктуру и производственные объекты. В таких сложных условиях приходилось создавать условия для формирования внутреннего валютного рынка, проводить банковскую реформу, создавать юридическую базу функционирования рынка. Ситуация была сложной и потому, что в обращение вначале были советские, а за тем российские рубли. Только в мае 1995г. Правительство республики ввело в обращение национальную валюту – таджикский рубль, был установлен обменный курс таджикского рубля по от-

ношению к доллару США 50 рублей за 1 доллар. Месяцем раньше (апрель 1995г.) решением Общего собрания учредителей была учреждена Таджикская Межбанковская валютная биржа (ТМВБ). Учредителями ТМВБ были Национальный банк Таджикистан и семь крупных коммерческих банков, были приняты устав ТМВБ, правила проведения операции на ТМВБ, порядок расчетов по сделкам с иностранной валютой и другие документы.

Второй этап (1996 г. – июнь 2000 г.) – начало работы валютного рынка, формирование нормативной базы, внедрение механизма валютного контроля и регулирования операций резидентов и нерезидентов, организация и проведение валютных торгов на Таджикской Межбанковской Валютной Бирже (ТМВБ), проведения Национальным банком валютных инвестиций.

Следует отметить, валютный рынок и его основной сегмент ТМВБ начали работать в условиях полного отсутствия предложения и постоянного роста спроса на иностранную валюту. Механизм обязательной продажи части валютной выручки от экспорта товаров и услуг не работал. Поэтому курс рубля по отношению к доллару США только за май–декабрь месяц 1995 г. снизился в 6 раз. В этих условиях Национальный банк в целях недопущения обвального падения курса национальной валюты стал регулярно проводить валютные интервенции. Первые открытые валютные аукционы наличной иностранной валюты были проведены в феврале 1996 г., а начиная с середины 1997 г. стали проводиться только безналичные валютные торги на ТМВБ. При этом единственным продавцом иностранной валюты на ТМВБ был Национальный банк Таджикистана, который в период с 1995 по 2000 г. для проведения валютных интервенций использовал кредиты МВФ, Мирового Банка и другие источники.

Третий этап (современное состояние) – начиная с июня 2000 г. начало работы Межбанковского Валютного рынка по общепринятым международным правилам.

12.3. Принципы и направления валютного регулирования и контроля

В Республике Таджикистан в соответствии с законом «О валютном регулировании и валютном контроле» основным органом валютного регулирования и контроля является Национальный банк Таджикистана, который:

- определяет сферу и порядок обращения в Республике Таджикистан иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте;
- издает нормативные акты, обязательные к исполнению в Республике Таджикистан резидентами и нерезидентами;
- проводит виды валютных операций в соответствии с Законом Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана»;
- устанавливает правила проведения резидентами и нерезидентами в Республике Таджикистан операций с иностранной валютой и ценными бумагами в иностранной валюте, а также правила проведения нерезидентами в Республике Таджикистан операций в национальной валюте и ценными бумагами в валюте Республики Таджикистан;
- устанавливает порядок обязательного перевода, ввоза и пересылки в Республику Таджикистан иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, принадлежащих резидентам, а также случаи и условия открытия резидентами счетов в иностранной валюте в банках за пределами Республики Таджикистан;
- устанавливает общие правила выдачи лицензии банкам, кредитным учреждениям и остальным юридическим лицам на осуществление валютных операций в иностранной валюте и выдает в установленном порядке лицензию;
- устанавливает единые формы учета, отчетности, документации и статистики валютных операций, в том числе уполномоченными банками, а также порядок и сроки представления;
- готовит и публикует статистику и платежный баланс республики Таджикистан по принятым международным стандартам;
- выполняет другие функции, предусмотренные Законом «О валютном регулировании и валютном контроле»;
- определяет и объявляет официальный курс иностранных валют по отношению к национальной валюте для целей учета и таможенных платежей на основе рыночного спот обменного курса и других рыночных курсов.

Целью валютного контроля в Республике Таджикистан является обеспечение соблюдения резидентами и нерезидентами валютного, таможенного и налогового законодательства при осуществлении валютных операций, а также обеспечение экономической безопасности государства, обуздание темпов инфляции, создание предпосылок рос-

та национальной экономики. Основными направлениями валютного контроля являются:

- определение соответствия проводимых валютных операций действующему законодательству и наличия необходимых для них лицензий и разрешений;

- проверка и обеспечение выполнения резидентами обязательств по репортации экспортной валютной выручки в Республике Таджикистан в соответствии с законами Республики Таджикистан;

- проверка обоснованности платежей в иностранной валюте;

- проверка полноты и объективности учета и отчетности по валютным операциям, а также по операциям нерезидентов в валюте Республики Таджикистан;

- проверка выполнения условий лицензий, выданных уполномоченным банком и другим уполномоченным кредитным организациям, разрешений юридическим и физическим лицам на совершения операций в иностранной валюте.

В соответствии с целью и направлениями валютного контроля Национальным банком Таджикистана вырабатывается валютная политика. Она направлена на поддержание умеренного темпа роста инфляции, укрепление покупательной способности и обеспечение устойчивости курса сомони.

Наряду с этим валютная политика направлена на практическую реализацию положений Закона Республики Таджикистан «О валютном регулировании и валютном контроле».

Для претворения этой политики в жизнь, Национальный банк Таджикистана, руководствуясь основными принципами валютного регулирования и контроля, разрабатывает и совершенствует нормативную базу валютного регулирования, создает системы банковского валютного контроля, обращения иностранной валюты иностранной валюты на внутреннем валютном рынке и его регулирование.

Основными принципами валютного регулирования и валютного контроля являются:

- приоритет экономических мер в реализации государственной политики в области валютного регулирования;

- исключение неоправданного вмешательства государства и его органов в валютные операции резидентов и нерезидентов;

- единство внешней и внутренней валютной политики;

- единство системы валютного регулирования и валютного контроля;

– обеспечение государством защиты прав и экономических интересов резидентов и нерезидентов при осуществлении валютных операций.

12.4. Порядок и механизм валютного контроля при экспорте и импорте товаров

Основным видом валютных операций на валютном рынке являются экспортно–импортные операции. Развитие и либерализации внешнеэкономических связей, упразднение государственной монополии на внешнюю торговлю породили серьезные валютно–финансовые проблемы, связанные с неполной репарацией (возвратом) валютной выручки от экспорта товаров из Таджикистана и практикой вывоза валюты путем заключения фиктивных импортных контрактов.

Оседание валютной выручки за рубежом и перевод свободно–конвертируемой валюты под заведомую не поставку товаров (предоплата без последующей поставки товара или же неэквивалентное поступление товара) создает реальную угрозу экономической безопасности Таджикистана и порождает множество других негативных последствий.

В этих условиях государство вынуждено принимать комплекс административных мер, чтобы обеспечить максимально полный возврат валютной выручки от экспортных поставок и обоснованность импортных платежей. Такой путь прошли многие развивающиеся и развитые страны.

Законодательную основу валютного контроля за экспортно–импортными операциями составляют Закон Республики Таджикистан «О валютном регулировании и валютном контроле» и Таможенный кодекс Республики Таджикистан. В развитии этих законодательных норм были приняты соответствующие подзаконные акты:

– совместные Положения Национального банка Таджикистана и Таможенного комитета при Правительстве Республики Таджикистан «О порядке осуществления валютного контроля за поступление в Республику Таджикистан валютной выручки от экспорта товаров» (14.08.1996г.) и «О порядке осуществления валютного контроля за обоснованностью платежей в иностранной валюте в Республике Таджикистан за импортируемые товары» (20.11.1998г.).

Созданная в Республике Таджикистан система таможенно–банковского валютного контроля за полное и своевременное поступ-

ление экспортной выручки и введенная с 01.01.1999 г. система валютного контроля за обоснованность платежей за импорт товаров унифицирована с механизмом такого контроля во многих странах СНГ.

Основой этой системы является обязанность:

- экспортера обеспечить зачисление валютной выручки от экспорта на свой текущий валютный счет в уполномоченном банке Республики Таджикистан в установленные сроки;
- импортера резидента ввезти товары, стоимость которых эквивалентна сумме валютных средств, переведенных в их оплату, или обеспечить в случае не поставки товаров полный возврат валюты в сроки, установленные импортным контрактом, но не позднее 180 календарных дней с даты перевода.

Порядок валютного контроля за поступлением экспортной выручки и обоснованностью импортных платежей имеет одинаковые принципы строения, одинаковые базовые документы, единые контролирующие субъекты (таможенные органы и банковские учреждения).

Статья 446 Таможенного кодекса Республики Таджикистан наряду с иными требованиями таможенного режима экспорта устанавливает и требование об обязательном зачислении всей валютной выручки от экспорта в сроки установленные законодательством и иным правовым актам.

Это положение соответствует статье 5 Закона Республики Таджикистан «О валютном регулировании и валютном контроле», которое устанавливает, что иностранная валюта, получаемая предприятиями (организациями) – резидентами, подлежит обязательному зачислению на их счета в уполномоченных банках Республики Таджикистан, если иное не установлено Национальным банком Таджикистана.

Экспортную выручку можно зачислять на иной счет при наличии у экспортера разрешения Национального банка Таджикистана.

Механизм валютного контроля при экспорте

Валютный контроль при экспорте осуществляется в соответствии с Положением «О порядке осуществления валютного контроля за поступлением валютной выручки от экспорта товаров».

Положение направлено на ограничение и пересечение попыток отечественных предпринимателей скрыть экспортную выручку за рубежом, на обеспечение ее полного и своевременного поступления в РТ, а также на борьбу с незаконным вывозом из страны материальных и финансовых ресурсов. Базовым документом контроля является

«Паспорт сделки (ПС)», оформляемый экспортером в банке, где у него открыт валютный счет.

Для оформления ПС экспортер представляет (предъявляет) контракт, заверенным первым лицом в банке, где находится его валютный счет, на который должна поступать выручка от экспорта товаров. Экспортер с банком оформляет ПС, в котором приводится краткое содержание условий контракта. По каждому заключенному контракту оформляется один ПС, подписываемый одним уполномоченным банком.

После подписания ПС банк становится агентом валютного контроля за поступлением валютной выручки. Если в контракте имеются условия, которые предусматривают зачисление валютной выручки на счет, не принадлежащей экспортеру, то банк не подписывает ПС.

После подписания ПС уполномоченный банк возвращает экспортеру первый экземпляр ПС вместе с оригиналом или копией контракта, второй экземпляр хранится в банке.

Таможенные органы принимают экспортные товары к таможенному оформлению только при предъявлении им в дополнении к другим документам, предусмотренным законом РТ, ксерокопии ПС, заверенной ответственным лицом банка с банковской печатью, а также копии грузовой таможенной декларации (ГТД) на оформляемый груз.

Таможенные органы контролируют соответствие данных ПС и данных, заявленных в ГТД, и при отсутствии расхождения заверяют ПС. На основании ГТД составляется учетная карточка (УК) таможенно-банковского контроля, содержащая информацию по одной произведенной отгрузке. После завершения таможенного оформления в уполномоченный банк направляется извещение – учетная карточка о совершении экспортной поставки. На основе УК оформляется реестр ожидаемого поступления на счет экспортера валютной выручки от экспорта товаров. При поступлении на валютный счет экспортной валютной выручки в банке происходит сопоставление, сверка предполагаемой валютной выручки и фактически поступившей. После поступления валютной выручки уполномоченный банк уведомляет таможенные органы, о завершении контрольной процедуры возвращая УК с информацией о поступлении выручки на валютный счет.

Валютный контроль импортных операций

Отток валютных ресурсов происходит в форме авансовых платежей под импортные контракты без последующей поставки товаров и услуг.

Порядок осуществления валютного контроля за импортными операциями во многом схож с контролем за экспортной валютной выручки.

Каждый импортер обязан обеспечить ввоз в страну товара, эквивалентного по стоимости уплаченным за него денежным средствам в иностранной валюте. В случае недоставки товара он должен обеспечить возврат указанных средств, ранее переведенных по импортному контракту иностранной стороне, в сроки, установленные контрактом, но не позднее 180 календарных дней с даты перевода, если иное не разрешено НБТ.

Базовым документом валютного контроля является Паспорт импортной сделки (ПСИ) который оформляется импортером в банке импортера и содержит основные условия внешнеторгового контракта. По каждому контракту оформляется одним ПСИ подписываемый одним уполномоченным банком, где открыт текущий валютный счет импортера. ПСИ оформляется в двух экземплярах.

С предоставлением в банк ПСИ импортер принимает на себя ответственность перед органами и агентами валютного контроля за полное соответствие сведений, приведенных в ПСИ условиям контракта, за поступление в РТ товаров в полном объеме и в сроки, не превышающие 180 календарных дней между днем оплаты импортируемого товара и датой таможенного оформления.

Дата оплаты – дата валютирования банковской операции по списанию средств со счета ВОСТРО банка импортера или зачисления средств на счет ЛОРО иностранного банка или его корреспондента в пользу иностранной страны по контракту или ее приказу.

Дата таможенного оформления импортируемого товара – это дата принятия грузовой таможенной декларации (ГТД), указанная в ней таможенным органом, осуществляемым таможенное оформление данного товара. Банк импортера после проверки соответствия данных ПСИ условиям контракта, достоверности подписей лиц подписывает экземпляры. ПСИ первый экземпляр ПСИ после регистрации в журнале учета входящих и исходящих документов валютного контроля в графе «Исходящие» возвращается импортеру. Второй экземпляр ПСИ служит основанием для открытия банком импортера досье, в которое он помещает для хранения вместе с другими документами, поступающими в банк импортера в связи с данным ПСИ.

Банк импортера, принимая данный контракт на расчетное обслуживание, берет на себя обязательство по контролю за обоснованно-

стью платежей в иностранной валюте за импортируемые по этому контракту товары.

Важным звеном валютного контроля при осуществлении импортного контракта является таможенное оформление товаров. Импортер до предоставления импортируемых товаров к таможенному оформлению получает в банке ксерокопии с оригинала ПСи, подписанные ответственным работников (лицом) банка и скрепление его печатью. Одновременно с подачей ГТД импортер представляет в таможенный орган ксерокопию ПСи, заверенную банком, которая затем хранится в делах таможни и служит основанием для оформления таможенных документов.

После завершения таможенного оформления товаров, ввозимых на территорию Таджикистана, ксерокопию ГТД, заверенная на таможне, передается импортеру, который в течении месяца с даты завершения таможенного оформления импортируемого товара представляет ее в банк импортера, где она хранится в соответствующем досье (импорт).

Процесс валютного регулирования и контроля происходит непрерывно. Национальный Банк Таджикистана и Правительства РТ должны оперативно реагировать на возникающие трудности и корректировать ход этого процесса.

Глава 13. Валютный курс и валютная позиция

13.1. Сущность валютного курса

Важным элементом валютной системы является валютный курс, который оказывает большое влияние на макроэкономические процессы и с его помощью составляются цены на товары, и услуги, произведенные в разных странах. От уровня валютного курса зависит конкурентоспособность национальных товаров на мировых рынках, объемы экспорта и импорта, состояние платежного баланса. Валютный курс влияет на многие международные экономические процессы, воздействует на направление международных потоков капитала, играет важную роль при разработке и проведении денежно-кредитной политики, при составлении и исполнении бюджета государства.

Валютный курс – это соотношение между денежными единицами разных стран, т.е. цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежной единицы другой страны (или в международной денежной единицы).

Валютный курс необходим для:

- взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капитала и кредита.

Эксперты обменивают вырученную иностранную валюту на национальную, поскольку иностранная валюта не может обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства, импортеры обменивают национальную валюту на иностранную для оплаты товаров и услуг, купленных за рубежом, инвесторы, вкладывая капитал в экономику той или другой страны, испытывают потребность в ее валюте, должники приобретают иностранную валюту за национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним долгам;

- сравнения цен мировых и национальных рынков, стоимостных показателей экономики разных стран;

- периодической переоценки счетов в иностранной валюте предприятий, фирм, корпораций, банков и других субъектов экономики.

Валютный курс – это пропорция, в которой обменивается валюта одной страны на валюту другой. Каждая иностранная денежная единица имеет валютный курс – цену, выраженную в национальной валюте страны. Объективной основой такой «цены» является покупательная способность одной валюты по сравнению с другой. Существует несколько теорий определения валютного курса.

Наиболее старой и распространенной теорией является паритет покупательной способности (ППС) – это равенство покупательной способности различных валют при неизменном уровне цен в каждой из стран.

Покупательная способность национальной валюты каждой страны зависит от уровня ее внутренних цен. Следовательно, в результате роста внутренних цен покупательная способность национальной валюты должна сократиться, что приведет к пропорциональному обесценению ее валютного курса. Если уровень внутренних цен снижается, то покупательная способность национальной валюты растет, что приводит к пропорциональному росту ее валютного курса.

Теория абсолютного ППС говорит о том, что обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в этих странах. Это можно выразить следующей формулой:

$$K = \frac{Ц_{в}}{Ц_{и}},$$

где K – валютный курс, $Ц_{в}$ – общий уровень внутренних цен; $Ц_{и}$ – общий уровень цен за рубежом.

Общий уровень рассчитывается на основе цен товаров, входящих в потребительскую «корзину». За эталон при формировании потребительской «корзины» выбрана потребительская «корзина» Австрии.

Например, общий уровень внутренних цен в Республике Таджикистан, рассчитанный на основе потребительской «корзины» составляет 2450 сомони. Общий уровень цен в США 380 долларов.

$$K = \frac{2450}{380} = 6,45 \text{ сомони за доллар США.}$$

Наиболее практическое значение теория ППС имеет в своем относительном применении. Суть заключается в применении не абсолютного уровня цен, а их относительные величины – изменение с течением времени.

Валютный курс на основе теории относительного ППС выражается следующей формулой:

$$K^1 = K^0 \times (1 + I_{в} - I_{и}),$$

где K^1 – валютный курс в текущем году, K^0 – валютный курс в базисном году, $I_{в}$ – инфляция внутри страны в долях от единицы, $I_{и}$ – инфляция за рубежом в долях от единицы.

Пример,

Страна	Валютный курс в базовом году (сомони, дол- лар)	Инфляции	
		в %	долларах
Республики Таджикистан	6,45	9	0,09
США	6,45	2	0,02

Курс сомони в текущем году:

$$K^1 = 6,45(1 + 0,09 - 0,02) = 6,9 \text{ сомони за 1 доллар США.}$$

Валютный курс – один из важнейших показателей макроэкономики, влияющий на состояние внутренней и внешней торговли, на тарифы, темпы роста инфляции, динамику цен, а через них и на финансовое положение предприятий, структуру и динамику производства, на занятость. В его формировании важную роль играет Национальный банк Таджикистана, занимающий особое место на валютном рынке.

13.2. Факторы, влияющие на валютный курс

Формирование курса валюты происходит под влиянием спроса и предложения в соответствии с законом спроса и предложения. Этот закон может рассматриваться как механизм, связывающий уровень развития национальной экономики и курс национальной валюты. Чем лучше развита экономика страны, тем больше спрос в других странах на товары, произведенной в данной стране, тем больше желающих разместить средства в депозитах и ценных бумагах данной страны и, соответственно, тем выше спрос на национальную валюту. И напротив, чем ниже уровень развития национальной экономики, тем больше спрос на иностранную валюту со стороны предприятий и населением и тем больше предложение национальной валюты на валютном рынке. Таким образом, формирование валютного курса – сложный многофакторный процесс, обусловленный взаимосвязью национальной и мировой экономики и политики. Поэтому при прогнозировании валютного курса учитываются все cursoобразующие факторы и их неоднозначное влияние на соотношение спроса и предложения в зависимости от конкретной обстановки.

На валютный курс влияют:

- уровень развития национальной экономики и макроэкономические показатели экономического роста (ВВП, национальный доход, объем промышленного и сельскохозяйственного производства и др.);

- состояние платежного баланса;
- темпы роста инфляции;
- уровень процентной ставки;
- платежеспособность страны и уровень доверия к национальной валюте внутри страны и за границей;
- степень использования валюты в международных расчетах.

Уровень развития национальной экономики и макроэкономические показатели экономического роста

Стабильное состояние и высокие темпы экономического развития основа насыщения внутреннего рынка нужными товарами и услугами, увеличения объема экспорта и развития внешнеэкономической деятельности государства, увеличения спроса на национальную валюту и предложения иностранной валюты. Это в свою очередь создает прочную основу стабильности уровня потребительских цен и курса национальной валюты. И напротив, в периоды спада экономики внутренний рынок товаров и услуг испытывает нехватку товаров отечественного производства, увеличивается спрос на товары иностранного производства и спрос на денежном рынке переключается на иностранную валюту, национальная валюта свою покупательную способность теряет (снижается) и это вызывает тенденцию к падению курса национальной валюты по отношению к иностранной валюте.

Состояние платежного баланса

Существует тесная взаимосвязь валютного курса от состояния платежного баланса, который представляет собой статистический документ, в котором в систематическом виде отражаются данные: о внешнеэкономических операциях (баланс внешнеэкономических операций); о движении капиталов и доходов страны за определенный период.

Известно, что международные расчеты осуществляются путем купли-продажи необходимой иностранной валюты участниками внешнеэкономической деятельности. Активный платежный баланс (платежный баланс с положительным сальдо по текущим операциям) способствует повышению курса национальной валюты, поскольку увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников, на внутреннем рынке предложение превышает спрос на иностранную валюту. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению курса национальной валюты, поскольку должники продают ее за иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств.

Важной составляющей платежного баланса являются внутренние резервы и внешние заимствования. Они позволяют стабилизировать ситуацию в случае недостатка иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Однако внешние заимствования одновременно приводят к увеличению долгового бремени страны и могут вызвать при определенных обстоятельствах дефолт (кризис августа 1998г. в Российской Федерации).

С целью оценки развития внешнеэкономических отношений, предсказания динамики курса национальной валюты необходимо постоянный мониторинг платежного баланса страны, поскольку валютный курс возникает на пересечении совокупного спроса и совокупного предложения на валюту. Совокупный спрос предъявляют резиденты и нерезиденты для оплаты товарного импорта и для приобретения иностранных активов. Поэтому для определения уровня равновесного валютного курса необходимо знать текущие и спрогнозировать будущие межстрановые потоки капитала.

Совокупный спрос и совокупное предложение разделяются на две части в соответствии со стандартной структурой платежного баланса: движение товаров (торговый баланс) и движение капитала (баланс движения капитала). Спрос на валюту будет примерно равнее импорту товаров и услуг, а предложение их экспорту. Если знать текущие размеры экспорта и импорта и прогноз их развития, можно приблизительно определить динамику валютного курса под влиянием платежного баланса. Как правило, курс валюты стран, имеющих хронический дефицит платежного баланса, должен падать, а страны, постоянно имеющие положительное сальдо – расти. Этот подход применим исключительно для долгосрочного прогнозирования, и не может быть использован для объяснения краткосрочных колебаний валютного курса.

Темпы роста инфляции и денежная масса

Паритет покупательной способности валют, отражая действие закона стоимости, служит своеобразной осью валютного курса. Поэтому, чем выше темпы инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Обесценение денег под влиянием инфляции вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению курса валюты к валютам стран, где темпы инфляции ниже.

Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объемом международного обмена товарами, ус-

лугами и капиталами. Наиболее тесная связь между динамикой валютного курса и темпами инфляции проявляется при расчете курса на базе экспортных цен, поскольку цены мирового рынка представляют собой денежное выражение интернациональной стоимости. Импортные цены менее приемлемы для расчета относительного паритета покупательной способности валюты, поскольку сами во многом зависят от динамики валютного курса.

Реальный валютный курс определяется как номинальный курс, умноженный на отклонение уровня цен, который происходит при нарушении равновесия между массой товарных цен и денежной массой.

Увеличение денежной массы в обращении в условиях реального падения производства приводит к росту цен и способствует повышению валютной эффективности импорта и соответственно расширению спроса на валюту и падению курса национальной валюты.

Относительный избыток денег также активизирует инвестиционный спрос на иностранную валюту с целью сохранения реальной стоимости накопленных финансовых активов. Население в условиях высокого уровня инфляции и избыточности денег рассматривает иностранную валюту как «страховой полис» от обесценивания своих накоплений, что способствует росту спроса на твердые валюты и падению курса национальных денег.

Уровень процентной ставки

Валютный курс меняется и под влиянием процентных ставок в разных странах. Изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях, на международное движение капиталов. Зависимость здесь прямая. Рост процентных ставок в какой-либо стране делает ее валюту более привлекательной и стимулирует приток иностранных инвесторов, а понижение их приводит к переливу инвестиций в те страны, где уровень процентной ставки выше.

Если преград для международного передвижения финансовых активов не существует, то капитал будет перемещаться из страны с низкой процентной ставкой в страну с высокой процентной ставкой до тех пор, пока уровень процентной ставки в обеих странах не выровняется. При этом учитывается влияние инфляции, поскольку номинальная процентная ставка всегда включает ожидаемый уровень инфляции, чтобы доход банка по предоставленным кредитам всегда был положительным. Мировая практика показывает, что инвестора всегда интересует реальная процентная ставка, т.е. номинальная процентная ставка минус темп инфляции. Такую связь между процент-

ной ставкой и темпов инфляции описал И. Фишер. Он показал, что рост прогнозируемого уровня инфляции приводит к пропорциональному росту процентных ставок, и напротив, снижению уровня прогнозируемой инфляции ведет к снижению уровня процентных ставок.

Следовательно, изменение в уровне процентной ставки является важным фактором изменения валютного курса. Номинальная процентная ставка может измениться по двум причинам: во-первых, в результате изменения реальной процентной ставки и во-вторых, из-за изменения инфляционных ожиданий. В зависимости от того, какой из компонентов приводит к изменению номинальной процентной ставки, курс национальной валюты либо растет, либо падает. При росте номинальной процентной ставки из-за роста реальной процентной ставки курс национальной валюты растет, а при росте номинальной процентной ставки из-за роста инфляции курс национальной валюты падает.

К инструментам регулирования процентных ставок, и соответственно, курса валют можно отнести, прежде всего, дисконтную политику, которая является инструментом прямого регулирования курса национальной валюты.

Сущность ее заключается в регулировании процентных ставок Национальным банком Таджикистана.

Платежеспособность страны и уровень доверия к национальной валюте внутри страны и за ее пределами

Платежеспособность определяется размером золотовалютных резервов Национального банка Таджикистана, объемом золотого запаса государства стабильностью экономического роста.

Объем золотовалютных резервов, достаточные на шесть и более месяцев импортных операций и увеличение золотых запасов государства – гарантия платежеспособности государства и обеспечения стабильности курса национальной валюты, доверие к валюте как внутри страны, так и за пределами.

На уровень доверия к национальной валюте также оказывают влияние политические факторы. Нестабильность внешней и внутренней политики государства отрицательно влияет на состояние экономики и курса национальной валюты, подрывает доверие внутренних и внешних инвесторов, вызывает отток валюты из страны.

Степень использования валюты в международных расчетах

Степень использования определяется участием валют в международных расчетах и на еврорынке. В международных расчетах и на еврорынке используются в основном доллары США, евро и некоторые другие свободно-конвертируемые валюты. Использование банками в расчетах определяет масштабы спроса и предложения этих валют, и следовательно влияет на валютный курс. Курсы валют, используемое в международных расчетах при периодическом повышении мировых цен повышаются, даже в условиях падения их покупательной способности.

Таким образом, на валютный курс влияет много факторов и регулирование валютного курса является составной частью валютной политики государства.

При помощи валютного курса оказывающего большое воздействие на международные экономические отношения, удастся сравнивать издержки производства предприятий с ценами мирового рынка. Существенные колебания валютного курса влияют на конкурентоспособность предприятий, на соотношение экспортно-импортных цен и отрицательно сказываются на международных валютно-финансовых отношениях. При снижении курса национальной валюты выигрывают экспортеры, поскольку вывозят товары за рубеж по ценам ниже среднемировых. В тоже время низкий курс национальной валюты приводит к удорожанию импорта, повышению цен на внутреннем рынке, обострению внешней задолженности государства, снижению уровня потребления и т.д. При повышении курса национальной валюты падает эффективность экспорта, возрастает импорт и приток иностранных инвестиций в страну. Поэтому валютный курс является объектом постоянного наблюдения, анализа и регулирования в деятельности Национального банка Таджикистана (Центрального банка России).

13.3. Валютная котировка и система валютных курсов

Валютная котировка – это количественное определение валютного курса, способ установления и публикации курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам в данный момент.

В международной практике используется два способа котировки иностранной валюты – прямая и косвенная (обратная) котировка.

При прямой котировке за единицу принимается иностранная валюта, т.е. курс иностранной денежной единицы выражается в определенном количестве национальной валюты.

При косвенной котировке за единицу принимается национальная валюта, т.е. единица национальной валюты оценивается в определенном количестве иностранной валюты.

Большинство стран мира (а также Республика Таджикистан) применяет прямую котировку.

Выбор того или иного способа котировки валюты определяется национальными традициями и привычками. Однако этот выбор не влияет на состояние курса национальной валюты. Прямая и косвенная котировка — лишь разные формы выражения количественной характеристики валютного курса.

Курс национальной валюты выражается в различных формах и они в совокупности образуют систему валютных курсов.

По способу установления бывают: официальный курс (устанавливается и публикуется Центральными банками), биржевой курс и внебиржевой курс.

По отношению к участникам валютной сделки устанавливаются: курс покупки (на валютном рынке покупают иностранную валюту) и курс продажи (по этому курсу на валютном рынке продают иностранную валюту). Он выше курса покупки и разница между курсами покупки и продажи называется валютной маржей или спретом.

По способу расчета бывают: средний курс (средняя величина за определенный период или средняя величина курсов покупки и продажи), кросс — курс (котировка двух валют через третью валюту), товарный курс (рассчитывается для основных экспортных товаров и используется для определения степени эффективности экспортных операций, внутренние цены производителей экспортных товаров в национальной валюте сопоставляются с ценами реализации этих товаров в долларах США с учетом транспортных расходов и экспортных пошлин), расчетный курс (определяется отношением широкой денежной базы к золотовалютным резервам Центральных банков). Широкая денежная база — это наличные деньги вне Национального банка Таджикистана, средства обязательных резервов и средства на корреспондентских счетах коммерческих банков в Национальном банке.

По учету инфляции бывают: номинальный курс (фактическая цена одной валюты в единицах другой валюты на финансовом рынке), реальный курс и эффективный курс. Реальный курс рассчитывается с учетом изменения уровня цен одной стране по сравнению с уровнем

цен в другой. Величина реального курса является функцией трех факторов и зависит от изменения любого из них:

$$K_p = K_n \times \frac{I_n}{I_{\text{и}}}$$

где K_p – реальный валютный курс; K_n – номинальный валютный курс; I_n – национальный индекс потребительских цен; $I_{\text{и}}$ – индекс потребительских цен за рубежом.

Эффективный курс – это колебания курса национальной валюты по отношению к курсам валют основных торговых партнеров.

По решению формирования курсы бывают: фиксированный (устанавливается и корректируется государственными органами), плавающий (определяется валютным рынком при минимальном участии государства), гибко фиксированный (основан на сочетании жесткой регулировки обмена курса с плавающим).

Валютную котировку в Республике Таджикистан осуществляет Национальный банк Таджикистана способом прямой котировки.

13.4. Валютные операции и валютная позиция банков

Для валютных рынков характерна высокая степень унификации проводимых валютных операций.

Коммерческие банки осуществляют следующие валютные операции:

- открытие и ведение валютных счетов;
- операции по привлечению и размещению валютных средств;
- документарные операции;
- неторговые операции;
- конверсионные операции.

Коммерческие банки открывают и ведут валютные счета юридических и физических лиц, начисляют проценты по счетам клиентов, зачисляют поступление в иностранной валюте на счета клиентов, осуществляют переводы по поручению клиента, выдают выписки по счетам по просьбе клиента, предоставляют овердрафт надежным клиентам (клиенту разрешается брать под процент со своего счета денег больше, чем там имеется), выполняют различные поручения клиентов (выдача справок, ответы на запросы), составляют паспорт сделки, производят расчетное обслуживание и другие.

Операции по привлечению и размещению валютных средств

Эти операции являются основными операциями коммерческих банков. Они могут привлекать валютные средства через депозиты физических, юридических лиц и других банков на внутреннем и внешнем валютных рынках.

Привлеченные валютные средства используются коммерческими банками в качестве кредита под более высокий процент физическим и юридическим лицам, размещают на межбанковском рынке. Также, коммерческие банки могут конвертировать валютные средства в национальную валюту, валюту других государств и другие.

Документарные операции

Они осуществляются коммерческими банками для обслуживания международных расчетов, связанные с экспортом и импортом товаров и услуг. Международные расчеты – это регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам субъектами валютного рынка. Коммерческие банки для проведения международных расчетов заключают между собой корреспондентские отношения, т.е. договорные отношения, возникающие между двумя или несколькими коммерческими банками по поводу осуществления платежей и расчетов один из них по поручению другого, а также предоставления кредитов, оказания различных услуг.

Неторговые операции банков

Эти операции связаны с обслуживанием клиентов по операциям, не связанные с проведением расчетов по экспорту и импорту товаров. Неторговыми операциями являются:

- покупка и продажа наличной иностранной валюты за наличные деньги;
- покупка и продажа именных чеков национальный и иностранных коммерческих банков, которые выписываются на имя клиента после внесения им наличных денег или наличных валют другого государства в обменный пункт коммерческого банка. Чек оплачивается по личному предъявлению заграничного паспорта и чека операционисту иностранного банка;
- выпуск и обслуживание пластиковых карточек банковских клиентов;
- аккредитив, который предоставляет собой кредитно письмо, по которому его держатель может получить деньги у иностранного банка. Банк, выдавший аккредитив оплачивает иностранному банку – корреспонденту из средств клиента требуемую сумму.

Конверсионные операции

Операции коммерческих банков, связанные с покупкой и продажей за наличные и безналичные деньги наличной и безналичной иностранной валюты, являются конверсионными.

Межбанковский валютный рынок в Республике Таджикистан работает с середины 2000 года, валютные торги проводятся ежедневно, кроме субботы, воскресенья и праздничных дней. На межбанковском рынке валютные операции совершают уполномоченные коммерческие банки и Национальный банк Таджикистана. Банки конверсионные операции проводят и через свои пункты обмена валют.

В результате проведения конверсионных и других операций часть средств банка расходуется на покупку одной валюты при одновременной продаже другой, и таким образом происходит изменение соотношения требований и обязательств банка по каждой иностранной валюте, что отражает валютную позицию банка. Если имеется равенство требований и обязательств, то позиция банка закрытая, а в случае отсутствия такого равенства она открытая. Открытая валютная позиция может быть короткая и длинная. Открытая валютная позиция банка определяется как по отдельной валюте, так и по всем валютам. Короткая валютная позиция – открытая валютная позиция в отдельной иностранной валюте, если банк продал валюту, чем ее купил, т.е. требования банка больше его обязательств. Длинная валютная позиция – открытая валютная позиция отдельной валюты, когда банк купил иностранную валюту больше, чем ее продал, т.е. обязательства банка больше его требований.

Суммарная величина коротких открытых валютных позиций банка определяется как сумма коротких позиций банка по всем валютам по балансовым и вне балансовым операциям банка.

Суммарная величина длинных открытых валютных позиций банка определяется как сумма длинных позиций банка по всем валютам по балансовым и вне балансовым операциям банка.

В Республике Таджикистан лимиты открытых валютных позиций (коэффициенты К 6.1. и К 6.2.) устанавливается Национальным банком Таджикистана как соотношение суммарных и индивидуальных открытых валютных позиций к собственному капиталу банка.

Контроль за соблюдением лимитов открытых валютных позиций уполномоченных банков осуществляется ежемесячно. Управлением банковского надзора и лицензирования НБТ.

Банки и небанковские финансовые организации сводный отчет об открытой валютной позиции предоставляют до 11-00 часов текущего дня в Управление валютного регулирования Департамента валютных операций НБТ.

Глава 14. Борьба с отмыванием денег

14.1. Понятие и сущность отмывания денег

Валютный контроль осуществляется не только с целью приостановить утечку экспортной валютной выручки и сделать обоснованными платежи в иностранной валюте, соблюдать законодательные документы в валютной сфере, но и защитить экономику от влияния в нее грязных денег.

Отмывание «грязных денег» стало глобальной проблемой. В мире ежегодно по оценкам экспертов отмывается средств на сумму более 500 млрд. США. Термин «отмыть деньги» появился в 20-е годы прошлого столетия, когда американские гангстеры легализовали наличные средства, полученные от рэкета, проституции и реализации наркотиков, через систему прачечных. Однако в юридическом и законодательном обороте термин «отмывание денег» впервые появился в США в 1982 г. Это было связано с тем, что Правительства западных стран были вынуждены признать, что криминальные организации и их огромные прибыли от наркобизнеса могут стремительно заразить и коррумпировать государственные структуры всех уровней.

В литературе и законодательных актах существуют несколько определений, которые характеризуют «отмывание денег».

1. Отмывание денег – процесс, при котором деньги, полученные противозаконным путем, пропускаются через банковскую финансовую системы и получают видимость законных денег.

2. Методы и процедуры позволяют полученные в результате незаконной деятельности средства переводить в другие активы для сокрытия их истинного происхождения настоящих собственников или иных активов, которые могли бы свидетельствовать о нарушении законодательства.

3. Конверсия или трансферт денежных средств (о которых известно, что они получены в результате серьезного нарушения закона) с целью их укрытия или завуалировать их незаконное происхождение, или помощь лицу причастному именно такому правонарушению, и когда это лицо старается укрыться от преследований по закону, или утаивание либо маскирование действительной природы, источника, места, характера, передвижения, прав владения достоянием, но зная, что это достояние получено в результате серьезного преступления (статья Директивы Евросоюза. Март 1990 г.).

4. Отмывание денег – процесс, в котором большая сумма денег добытых незаконным путем, пройдя легализацию, продается как из законного источника.

Для отмывания денег используются следующие сферы бизнеса:

- банки, например, крупнейший банк США «Бэнк оф Бостон» отправлял добытые мафиози «грязные» доллары за границу, в основном в Швейцарию. Банк не сообщал об этих переводах федеральным властям, хотя по закону обязан делать это. Спустя некоторое время деньги вновь возвращались в банк, но уже крупными купюрами. Поскольку теперь деньги поступали из-за границы, они были «чистыми». За несколько лет банк таким образом «выстирал» 1 млрд. 220 млн. долларов;

- подпольные (теневые) банки (параллельные банки). Эти системы стараются копировать как бы в зеркальном отражении работу обычных банков, они эффективно используют запрещенные методы переброски денег по всему миру. Наиболее известные среди таких банковских систем «Чоп», «Хенди» и «Хавалла». Эти системы дают возможность, обходиться без каких либо обычных письменных подтверждений финансовой транзакции, без реального перевода средств. Сумма берется с резервов банка-партнера (партнеров), который (е) работают по системе «Хавалла». Отмыватель денег кладет эти деньги на счета подпольного банка. Идентификационной квитанцией о том, что деньги как бы переведены, служит некий непримечательный предмет – разорванная по полам открытка или игральная карта. Одна половина этой карты или открытки находится в руках клиента (отмывателя), а другая предъявляется банкиру системы «Хавалла». Отмыватель предъявляет свою половину открытки в стране, где ему нужно получить деньги, и таким способом ему не нужно вывозить из своей страны большую сумму налички;

- пункты обмена валюты (международные переводы валюты), бюро путешествий. Обмен иностранных валют в виде чеков на наличные деньги сегодня обрели широкую популярность. Анонимность клиента – главное условие всех этих видов перевода денег с помощью чеков, поскольку в них заключен некий элемент риска;

- казино и другие игровые учреждения. Они очень привлекательны для отмывания капиталов;

- букмекерство – за определенный процент, ставки оформляются задним числом; по заведомо выигрышным позициям, либо вообще задним числом устанавливаются новые выигрышные ставки.

Отмывание и легализация денег по своей сути – преступная деятельность по выведению денежных средств (грязных денег) из сферы «теневого» капитала и введение их в сферу законного обращения, т.е. придание денежным средствам или какому-либо имуществу статуса законной собственности определенного юридического и физического лица всегда имеет негативные последствия:

1. У преступников создается ощущение безнаказанности. Это делает преступление привлекательным занятием, а высокий уровень преступности, прежде всего организованной, подрывает устои общества и угрожает правовым нормам.

2. Преступные организации получают возможность финансировать свою дальнейшую деятельность.

3. Неконтролируемое использование преступными организациями отдельных финансовых учреждений в конечном итоге причиняет вред всей финансовой системе, особенно в странах с развивающейся экономикой.

4. Концентрация экономической и финансовой власти в руках преступных организаций, в конечном счете, может подрвать национальную экономику этих стран и демократические системы их власти и управления.

5. Криминальный мир получает возможность формально на законных основаниях использовать доходы от незаконных операций и тем самым расширять и постепенно легализовать свою деятельность. Это приводит к росту политического влияния криминальных структур, противодействию укреплению системы регулирования и законодательства.

6. Стимулируется развитие коррупции в государственном секторе и правонарушений в финансовой системе, большие объемы капитала, вовлеченного в операции по отмыванию денег подрывает устойчивость финансовых рынков.

7. Государство недополучает часть налогов, усиливается диспропорция в распределении налогового бремени и социальная дифференциация.

14.2. Источники «грязных» денег и процесс их отмывания

«Грязные деньги» добываются путем торговли наркотиками и оружием, мошенничеством, террористической деятельности, вымогательством, проституцией, торговлей контрабандными и украденными

товарами. Однако, по своей сути источником грязных денег является любое преступление, мотивом которого является получение дохода.

Традиционно процесс отмыывания денег состоит из трех этапов. На первом этапе (этап внедрения) происходит помещение незаконных доходов в финансовых институтах. Происходит зачисление грязных денежных наличностей на банковские счета, в покупке ценных бумаг, зачисление на счета предприятий и т.д. Второй этап (этап преобразования или перемещения). Содержание этого этапа заключается в проведении многочисленных финансовых операций, целью которых является сокрытие преступного происхождения денег и их трансформации в дорожные чеки, кредитные письма, акции, облигации с последующей перепродажей, электронный перевод средств из одной страны в другую. Обычно для перемещения используются страны «финансового рая» оффшорные зоны, в которых присутствуют:

- юридические нормы, обязывающие финансовые структуры хранить информацию на своих клиентов или осуществляемые операции;

- законодательные положения, позволяющие властям получать доступ к банковским сведениям;

- нормы в соответствии, с которыми власти могут передавать имеющиеся у них сведения о личности и операциях клиента другой стране. На третьем этапе (этап размещения или консолидация) «очищенный» капитал возвращается преступнику в виде денежных средств, имущества или имущественных прав, а затем размещается в доходный бизнес. Классические схемы отмыывания денег включают в себя использование операций с наличностью, операции с дорогостоящим движимым и недвижимым имуществом, азартные игры. В последние годы широкое распространение получили схемы с вовлечением оффшорных финансовых компаний, сети Интернет, кредитных карт, небанковских («альтернативных») систем перевода денежных средств и международной торговли товарами и услугами.

Для отмыывания денег могут использоваться как местные, так и иностранные юридические и физические лица. Внутри страны может также отмыываться иностранный капитал, особенно в тех случаях, когда страна обладает слабой системой противодействия отмыывания денег. Для операций по отмыыванию денег могут целенаправленно использоваться или создаваться финансовые и нефинансовые институты. Глобализация финансовых рынков постепенно стирает границы между внутренними и внешними источниками незаконного капитала,

схемами его отмывания независимо от места преступления или получения дохода от незаконной деятельности. Развитие рынка финансовых услуг, усиливая взаимосвязь между различными финансовыми институтами, позволяет использовать практически любой из них для отмывания денег.

Легализация происходит путем многоходовых финансовых операций, в которых участвуют легальные коммерческие финансово-банковские структуры.

Отсутствие легальных источников дохода у физических лиц либо явное несоответствие их операций с большими денежными суммами, приобретение недвижимости, совершение сделок на суммы, значительно превышающие доходы юридического либо физического лица – все это признаки легализации денежных средств и имущества.

Под денежными средствами подразумеваются не только деньги и иностранная валюта, но и банковские и дорожные чеки, денежные переводы, инвестиционные ценные бумаги, облигации, сертификаты, товарораспределительные документы, предъявление которых является достаточным для вступления в права, договора купли-продажи, займа, документы кредитования. Имущество – это недвижимость, а также транспортные средства, драгоценности и редкие металлы.

По способу совершения легализация как действие по выведению денежных средств из незаконных доходов, из «теневого» экономики и приданием им законного статуса осуществления посредством:

- финансовых операций;
- сделок купли-продажи, займа, кредитования;
- предпринимательской деятельности;
- подставной экономической деятельности (открытие финансовых фирм, предприятий). Способы легализации непосредственно связаны с совершением других преступлений, например, взяточничество, злоупотребление служебным положением, коррупция, вымогательство, захватом заложников, финансовым мошенничеством, терроризмом.

14.3. Задачи и механизмы борьбы с отмыванием денег

Операции по легализации преступных доходов, как правило, носят международный характер. Профессиональные преступники действуют на международном уровне, потому что риск быть пойманным уменьшается из-за серьезных проблем между правоохранительными органами многих стран и из-за отсутствия правовой базы. Поэтому

национальные границы препятствуют безнаказанности отмывания денег. Используя пробелы в международном законодательстве, отдельные преступники и криминальные группы осуществляют незаконную деятельность на глобальных рынках и вовлекаются в международное отмывание денег. Для легализации криминальной прибыли они выбирают самое слабое звено, т.е. страну, где соблюдение банковской тайны наиболее строгое, а надзор правоохранительными органами за банковской деятельностью отсутствует. Правительства указанных стран, заинтересованные в международном сотрудничестве и инвестициях, не проявляют внимание к происхождению капитала вливающегося в их финансовую систему.

Основными задачами в сфере борьбы с отмыванием денег являются:

- разработка правовой базы для борьбы с отмыванием денег, ее увязка с другими разделами законодательства;
- формирование адекватной административной системы, включая выделение координирующего органа в сфере борьбы с отмыванием денег;
- укрепление надзора за финансовыми институтами позволяющие контролировать незаконные или сомнительные сделки;
- расширение сотрудничества с международными сообществами с целью предотвращения практики отмывания денег;

Выработка рекомендаций по борьбе с отмыванием денег была начата на международном уровне Комитетами по правилам и методам контроля за банковскими операциями («Базельским комитетом») в который входят представители центральных банков Бельгии, Великобритании, Германии, Италии, Канады, США, Франции, Швейцарии, Швеции и Японии.

Серьезность проблемы заключается в том, что «грязные» наличные деньги нередко смешиваются с легальными доходами, полученными в результате обычной деловой активности, и декларируются как «чистые» деньги. В обычных случаях преступники часто управляют предприятиями, торгующими или оказывающие услуги за наличные (например, рестораны или универмаги). Доход, полученный от таких предприятий, смешивается с «грязными» деньгами и депонируется на банковские счета без каких-либо подозрений.

В борьбе с отмыванием денег, рекомендуется использовать следующие механизмы:

- финансовая и налоговая отчетность юридических и физических лиц;
- выездные проверки компаний и банков органами регулирования;
- внешние аудиторские проверки;
- внутренний аудит, включая выделение особых лиц, ответственных за контроль операций на предмет отмыwania денег;
- контроль в рамках профессиональных ассоциаций и саморегулируемых организаций;
- оперативные операции местных и иностранных (международных) правоохранительных органов;
- добровольное (за вознаграждение) представление информации физическими лицами.

Следует отметить, что каждый из этих механизмов должен подкрепляться законодательно. Развитие системы надзора связано для государства с определенными затратами и усложнение схем отмыwania денег влечет за собой усложнение требований обязательной отчетности, что воспринимается прессой и частью общества как ограничение свободы граждан и частных институтов. Аналогичную реакцию вызывает расширение полномочий правоохранительных органов. С другой стороны единые базы данных облегчают поиск и анализ информации, однако их применение связано с риском правонарушений и недобросовестного использования информации. При создании полноценной системы противодействия отмыwанию денег должен быть достигнут компромисс, во-первых, между увеличением затрат на государственном и частном уровне по ее финансированию и ограничением свободы действий экономических субъектов, и во-вторых между эффективностью функционирования системы и уже-сточением контроля за выполнением предъявляемых государством требований.

14.4. Коллективные меры борьбы с отмыwанием денег

Сложность и острота проблемы заставили государства мира выработать меры коллективной борьбы с отмыwанием грязных денег. Работа по выработке практических мероприятий в этой области, как было отмечено, была начата Комитетом по правилам и методам контроля за банковскими операциями – Базельским комитетом.

Комитет в декабре 1988 г. принял декларацию «О предотвращении использования банковской системы в целях отмыwania денег,

полученных незаконным путем». В соответствии с основными принципами Конвенции – финансовые учреждения обязаны устанавливать личность своих клиентов при осуществлении банковских операций и сотрудничать с властями на основе соответствующего законодательства и предоставлять властям известные им сведения о незаконном происхождении вкладов.

Другим очень важным международным документом в области борьбы с отмыванием денег, является Конвенция Организации Объединенных Наций «О борьбе против незаконного оборота наркотических средств и психотропных веществ», заключенного в Вене в декабре 1988 г. (Венская конвенция) ратифицированного более чем 105 странами. Государства – участники обязаны предусмотреть в национальных законодательствах ответственность за преступления, связанные с производством, распределением, продажей наркотиков, считать преступлением отмывание связанных с наркотиками денег. Участники конвенции обязывались определять как преступления приобретение собственности, владение собственностью или использование собственности, если во время получения собственности было известно, что она приобретена преступным путем в результате совершения преступлений, связанных с наркотиками.

Важной мерой по борьбе с легализацией «грязных» денег можно считать Конвенцию, принятую 8 ноября 1990 г. в Страсбурге Советом Европы «Об отмывании, выявлении, изъятии и конфискации доходов от преступной деятельности».

Государства, подписавшие данную Конвенцию, взяли обязательство квалифицировать как уголовное правонарушение следующие виды умышленных действий:

- 1) Конверсию или передачу материальных ценностей, о которых тот, кто этим занимается, знает, что эти материальные ценности составляют доход от преступления, с целью скрыть незаконное происхождение таких материальных ценностей или помочь другому лицу, замешанному в совершении основного правонарушения, что эти ценности представляют собой полученное преступным путем;

- 2) Установление или искажение природы происхождения, местонахождения, размещения, движения или действительной принадлежности материальных ценностей или соотносимых с ними прав, когда нарушитель известно, что эти ценности представляют собой, полученное преступным путем;

3) Приобретение, владение или использование материальных ценностей, о которых тот, кто их приобретает, или владеет, или используется, знает в момент их получения, что они являются доходами, добытыми преступным путем;

4) Участие в одном из названных выше правонарушений или в любой ассоциации, союзе, покушении или соучастии путем оказания содействия, помощи или совета с целью совершения.

Страны «Большой семерки» с целью координации действий национальных правоохранительных органов на международном уровне в 1989 г. в Париже на саммите создали специальную Международную комиссию по борьбе с отмыванием денег (ФАТФ).

ФАТФ – межправительственная организация, цель которой разработка и реализация политики, направленной на борьбу с отмыванием денег. В ФАТФ входят 29 стран и региональные организации – Азиатско-Тихоокеанская группа (APG). Группа стран Карибского бассейна (CFATF), группа стран Южной и Восточной Африки (ESAAMLG), Совет сотрудничества стран Персидского залива, Комитет экспертов Совета Европейского сообщества по оценке мер противодействия отмыванию денег (PC – R – EV).

Важнейшим направлением работы ФАТФ является разработка 40 рекомендаций по борьбе с легализацией преступных доходов, который были подготовлены в 1990 г. и в 1996 г. пересмотрены с учетом накопленного опыта в сфере легализации криминальных доходов.

В рекомендациях указано, что каждая страна должна:

- предпринимать необходимые меры, в том числе на законодательном уровне, чтобы определить отмывание денег как уголовное преступление в соответствии с Венской Конвенции;

- распространить действие преступления по отмыванию денег, полученных от торговли наркотиками, на преступления, связанные с серьезными правонарушениями;

- сама определила, какие тяжкие наказания должны быть установлены за преступления по отмыванию денег. Уголовную ответственность должны нести не только служащие, но по возможности и сами корпорации;

Законы финансовых институтов о тайне должны разрабатываться так, чтобы не препятствовать действиям против отмывания денег, финансовые учреждения должны обращать особое внимание на все запутанные операции на большие суммы и все необычные схемы операций, не имеющие очевидной экономической цели или очевид-

ного законного характера. В случае, когда финансовые учреждения подозревают о преступном характере происхождения средств, они обязаны своевременно сообщить о своих подозрениях компетентным органам.

В качестве коллективных мер борьбы с отмыванием денег можно отметить:

- Международную программу противодействия отмывания денег, разработанную в 1998 г. Департаментом ООН по контролю за наркотиками и предотвращению преступлений;

- Группу экспертов по вопросам отмывания денег Межамериканской комиссии по контролю за злоупотреблением использованием наркотических веществ, которая отслеживает введение Плана действий по борьбе с отмыванием денег, принятого в Буэнос-Айресе в 1995 г. на встрече министров стран западного полушария;

- Типовой закон «Об отмывании денег, полученных от наркотиков», разработанный ООН в ноябре 1993 г. и т.д.

14.5 Административная система по борьбе с отмыванием денег

В процесс контроля над финансами в различных странах вовлечено большое число организаций, включая центральные банки, министерства финансов, налоговые, таможенные, правоохранные, судебные органы. Этим структурам принадлежит обычно большая роль в сборе, анализе и предоставлении информации об отмывании денег в так называемые «финансовые разведки».

В задачи контролирующих финансы организаций входят:

1. Обеспечение наличия поднадзорных организаций программ защиты от отмывания денег;

2. Осуществление сотрудничества с судебными и правоохранными органами;

3. Наличие полномочий по регулированию деятельности в сфере борьбы с отмыванием денег не только по отношению к поднадзорным финансовым учреждениям, но и к прочим профессиональным лицам, осуществляющих операции с наличными деньгами;

4. Выработка основных направлений борьбы с отмыванием денег в своих сферах;

5. Оказание помощи финансовым организациям в выявлении подозрительного характера деятельности их клиентов;

6. Принятие необходимых правовых и административных мер против установления контролирующего влияния или приобретение

значительного участия в финансовых учреждениях преступниками или их пособниками.

Международный опыт показывает, что регулирующие органы должны располагать достаточно широкими полномочиями для осуществления контроля за финансовыми институтами, сбора и передачи информации о подо-зрительных сделках. Эффективность борьбы с отмыванием денег тесно связана с возможностью доступа регулирующих органов к необходимой информации даже при наличии в законе положений о коммерческой и банковской тайне. Обязательным условием в этом случае должны быть соблюдение этими органами требование конфиденциальности полученной информации. Кроме того, должны быть перекрыты возможные лазейки для отмывания денег через неконтролируемые финансовые организации (типа обменных пунктов) и лиц, по роду своей профессии связанных с движением денег. Важным вопросом является разделение полномочий и ответственности между контролирующими организациями. В разных странах административная система борьбы с отмыванием денег построена по разному, в зависимости от общих принципов регулирования и контроля, конкретных задач по борьбе с отмыванием средств. В отдельных странах информация о подозрительных сделках сразу передается от регулирующих государственных или правительственных организаций в правоохранительные органы, которые проводят ее анализ, предпринимают необходимые расследования и передают дело, в случае необходимости в суд.

В связи с этим в ряде стран созданы специальные организации, занимающиеся вопросами борьбы с отмыванием денег. Например, в Канаде — это Центр по анализу финансовых операций и отчетов, в Японии — Японский офис финансовой разведки, в Аргентине — Комитет по финансовой информации, в Бразилии — Совет по контролю за финансовой деятельностью, в Мексике — агентство по борьбе с отмыванием денег, в России — специальная структура по финансовой разведке и т.д.

Глава 15. Валютные операции на валютном рынке

15.1. Валютные операции с немедленной поставкой

На валютном рынке основными участниками являются коммерческие банки, имеющие лицензию Национального банка Таджикистана (ЦБ) на проведение валютных операций.

Очень значимыми валютными операциями уполномоченных коммерческих банков на внутреннем и внешнем валютном рынке считаются конверсионные сделки, связанные с покупкой и продажей за наличные и безналичные иностранные валюты.

Конверсионные валютные сделки коммерческие банки осуществляют на организованном и неорганизованном рынках. Проведение коммерческими банками операций по купле-продаже наличной и безналичной иностранной валюты связаны и вызваны необходимостью осуществления расчетов по внешнеэкономическим операциям, инвестирование капитала в международные проекты, страхование от возможных убытков и т.д.

Купля и продажа, т.е. торговля валютой осуществляется в виде кассовых сделок (сделки с немедленной поставкой) и срочных сделок.

На валютных рынках в наибольшем объеме совершаются сделки Today (Tod), Tomorrow (Tom), Spot (Spot).

Сделка Today (Tod) – это валютная конверсионная операция с расчетами по которой производятся сегодня, т.е. в день заключения сделки

Сделка Tomorrow (Tom) – это валютная конверсионная операция с расчетами на завтра, т.е. на следующий день после совершения сделки.

Сделки Spot – все валютные конверсионные операции, платежи по которым осуществляется на второй банковский день после заключения сделки. Если второй день приходится на выходной в одном из мест исполнения, то датой валютирования становится ближайший рабочий день для обеих площадок. Курс, по которым заключаются валютные сделки Spot, называется курсом Spot и он отражает, насколько высоко оценивается национальная валюта за пределами данной страны в момент проведения валютных операций. Операция Spot (кассовые операции) используются как для немедленного получения валюты, так и для страхования валютного риска, проведение спекулятивных операций. При заключении валютных сделок Spot банки, как правило, используют курс телеграфного перевода и выплат валют

друг другу банки–корреспонденты производят в один день. Однако это не всегда возможно в силу отдаленности партнеров по сделке, нахождение их в разных часовых поясах и временных различий, существующих между странами Азии, Европы и США. В таких случаях банки Европы банкам Америки вынуждены предоставлять дневной овердрафт, по которым принято проценты не зачислять (проценты начисляются на суточный овердрафт). В этой связи банки–корреспонденты регулируют дату спот.

Уполномоченные коммерческие банки Республики Таджикистан сделки Спот между собой заключают на межбанковском валютном рынке с целью немедленного получения валют для осуществления внешнеторговых расчетов по экспортно–импортным операциям своих клиентов и для получения дополнительного дохода из–за колебания валютных курсов.

15.2. Срочные валютные операции

Важным сегментом финансовых рынков является срочная торговля и он в связи с непостоянством и изменчивости цен товаров и услуг быстро развиваться.

Переход Республики Таджикистан и Российской Федерации на рыночные отношения создает условия для разрешения и развития на рынках наших государств срочных сделок, поскольку рынок срочных контрактов позволяет:

- производителям товаров и услуг избежать и уменьшить ценовой риск при реализации или приобретении товаров;
- экспортерам и импортерам избежать или уменьшить риск при изменении валютных курсов;
- владельцам финансовых активов застраховать риск падения их курсовой стоимости, а заемщикам и кредиторам – риск изменения процентной ставки.

На рынке срочных сделок выделяются:

- рынок форвардных сделок;
- рынок фьючерсов;
- рынок опционов.

15.2.1. Форвардные сделки

Форвардные контракты заключаются в межбанковском валютном рынке и являются одной из первых форм срочных сделок.

Форвардный контракт – это соглашение между двумя сторонами будущей поставки, которое заключено вне биржи. Форвардный контракт по продаже (покупке) валюты включает:

- курс сделки, который фиксируется в момент его заключения;
- передачу валюты через определенный период (1, 2, 3, 6 месяцев, 1 год).

Форвардный контракт обязательный для исполнений. Предметом соглашения могут выступать не только валюта, но и другие активы (акции, облигации, товар). Действие участников валютного рынка при согласовании установлении курса во многом зависит от прогноза изменения валютного курса, поскольку форвардный курс складывается из курса спот на момент заключения сделки и премии (репорта) или дисконта (депорта) в зависимости от процентных ставок на данный период. Если курс по срочной сделке ниже, чем курс по кассовой, то из курса спот вычитается дисконт (скидки). Если же курс по срочной сделке выше, чем по наличной операции, то к курсу спот прибавляется премия (репорт).

Форвардный курс, как правило, превышает курс спот на столько, на сколько банковские ставки котирующейся валюты ниже, чем процентные ставки контрагентной валюты. Следовательно, валюта с более высокой процентной ставкой будет продаваться на форвардном рынке с дисконтом по отношению к валюте с более низкой процентной ставкой, а валюта с более низкой процентной ставкой будет продаваться с премией по отношению к валюте с более высокой процентной ставкой, и таким образом форвардный курс отличается от курса спот на величину форвардной маржи. Этот порядок называется «правило большого пальца».

При установлении форвардного курса учитывается, что за период до исполнения сделки владелец валюты может получить больше в виде процента по депозиту. Поэтому для выращивания позиции участников сделки следует скорректировать условия курса спот и отнять сумму, равную разнице в процентах по депозитам. Для определения форвардного курса в международной практике наряду с разницей в процентных ставках используется процент по депозитам на межбанковском лондонском рынке (ставка либор).

Если валюта на форвардном рынке котируется с дисконтом, то она котируется дешевле, чем при немедленной поставке по курсу спот, а если с премией, то валюта на форвардном рынке дороже, чем на рынке спот.

Форвардный курс можно рассчитать по формуле:

$$F = \frac{C_s(1+A)}{(1+L)}$$

где F – форвардный курс, C_s – текущий курс (спот); A – процентная ставка на внутреннем межбанковском рынке, L – ставка либор.

Наряду с достоинствами форвардный контракт имеет и недостатки. Как было отмечено выше, форвардные сделки заключаются вне биржи и они не попадают под контроль биржевых органов за их исполнение. Здесь ответственность за выполнение несут партнеры по сделке. В этой связи могут возникнуть крупные риски.

15.2.2. Рынок фьючерсов

На мировых финансовых рынках торговля финансовыми фьючерсами, т.е. фьючерсные контракты, в основе которых лежат финансовые инструменты с фиксированной процентной ставкой и валютные курсы, успешно развивается.

На рынках фьючерсов торгуются не только финансовые инструменты, но большая номенклатура товаров. Фьючерсный контракт – это юридически обоснованное соглашение между двумя сторонами о поставке или получении того или иного товара определенного объема и качества по заранее согласованной цене в определенный момент и определенный ряд моментов в будущем.

Финансовый фьючерс – это соглашение о покупке или продаже того или иного финансового инструмента по заранее согласованной цене в течении определенного месяца в будущем (в определенный день этого месяца).

Рынок фьючерских контрактов позволяет:

- инвесторам страховать себя от неблагоприятного изменения цен на рынке спот в будущем (операций хеджеров);
- спекулянтам открывать позиции на большие суммы под незначительное обеспечение.

Рынок финансовых фьючерсов по своим характеристикам отличается от других сегментов финансового рынка. Эти особенности следующие:

- финансовые фьючерсы торгуются только централизованно на биржах с соблюдением определенных правил, посредством открытого предложения цен голосом;

– контракты сильно стандартизированы, торговля осуществляется на строго определенные инструменты с поставкой в строго определенные месяцы;

– поставка финансовых инструментов осуществляется через расчетную палату, которая гарантирует выполнение обязательств по контрактам всеми сторонами;

– реальной поставки финансовых инструментов по финансовым фьючерсам, как правило, не происходит;

– расходы на осуществление торговли фьючерсам относительно невелики.

В отличие от межбанковских форвардных контрактов, где не существует централизованных правил и мест торговли, ни каких внешних гарантий выполнения сделки сторонами, цены «невидимы» для третьих сторон на фьючерском рынке все цены «прозрачные» и легко доступные сторонам, есть гарантии выполнения.

Рынком финансовых фьючерсов пользуются хеджеры и спекулянты. К хеджерам относятся: розничные торговцы, стремящиеся получить максимальный процентный доход от сезонного избытка денежных средств; корпорации, стремящиеся получить максимальный процентный доход от временного возможного избытка денежных средств или минимизации процентных расходов по привлечению денежных средств в будущем; пенсионные фонды, цель которых фиксирование на данный момент доходов по планируемым вложениям в те или иные ценные бумаги и в защите портфеля акций от общего снижения уровня цен на них; экспортеры, которым необходимо фиксирование в национальной валюте сумм будущих поступлений в иностранной валюте; инвестиционные банки, которым необходимо продать по одному уровню цен большой объем краткосрочных активов; ипотечные банки, страхующие риск неблагоприятного изменения процентных ставок по ипотечным кредитам; ризлтерские компании, страхующие риск повышения процентных ставок при осуществлении эмиссии ценных бумаг до ее завершения.

Другие участники рынка финансовых фьючерсов – спекулянты, цель которых получение прибыли путем открытия позиций в том или ином фьючерском контракте в ожидании благоприятного для спекулянта изменения цен этого контракта в будущем. Спекулянтов, как правило, интересует лишь изменение цен на фьючерсы и ликвидация открытой позиции до того, как истечет срок действия фьючерского контракта. К категории спекулянтов можно отнести любые физические

ские и юридические лица, торгующие фьючерскими контрактами только для получения прибыли. Если хеджеры с целью защиты себя от неблагоприятных изменений в цене тех или иных интересующих их товаров открывают позиции во фьючерсных контрактах, чтобы уменьшить риск изменения цен, спекулянты, наоборот открывают позицию, увеличивают свой риск чтобы получить прибыль от изменения цен. Спекулянт, считающий, что текущая цена актива в будущем станет выше, может купить этот актив и держать его какое-то время, а за тем продать по более высокой цене.

15.2.3. Опционные сделки

Опцион – это двусторонний договор о передаче прав (для покупателя) и обязательство (для продавца) купить или продать определенный актив по фиксированному курсу в заранее согласованную дату или в течении согласованного периода – времени.

Валютный опцион – это контракт, дающий право (но не обязательство) одному из участников сделки купить или продать определенное количество иностранной валюты по фиксированной цене в течении некоторого периода времени, в то время как другой участник за денежную премию обязуется при необходимости обеспечить реализацию этого права, будучи готовым продать или купить иностранную валюту по определенной договорной цене.

Наиболее часто заключаются опционы двух основных типов:

- опцион на покупку – опцион Колл и
- опцион на продажу – опцион Пут.

Покупатель опциона Колл имеет право, но не обязанность, купить валюту в течении некоторого периода времени по фиксированной цене.

Продавец опциона Колл обязан продать данное количество валюты по фиксированной цене в случае, если опцион будет выполнен, т.е. если покупатель не откажется от своего права.

Покупатель опциона Пут имеет право, но не обязанность, продажи инвестиционного инструмента в течении некоторого срока по фиксированной цене.

Продавец опциона Пут обязан купить данное количество валюты по базисной цене в случае выполнения опциона.

Существует также двойной опцион – опцион пут–колл, или опцион «стеллаж». По условиям этого опциона у его покупателя есть пра-

во либо купить, либо продать валюту (но не купить и продать одновременно) по фиксированной цене.

Различают два вида опциона:

- европейский, означает, что опцион может быть использован только в фиксированную дату;
- американский, означает, что опцион может быть использован в любой момент в пределах срока опциона.

Опцион имеет курс – т.е. цену, по которой можно купить (колл) или продать (пут) объект опционной сделки, т.е. валюту. Опционный курс называется ценой Страйк.

Опционный контракт, в отличие от форварда, не является обязательным для исполнения.

Владелец может выбрать один из трех вариантов действий; исполнить опционный контракт, оставить контракт без исполнений, либо продать его другому лицу до истечения срока опциона.

Далее рассмотрим варианты действия владельца опционного контракта на примере расчета биржевой опционной сделки европейского стиля:

Опцион колл (сомони/доллар)

Сумма контракта – 50000 долларов

Опционный курс (цена страйк) – 6,4 сомони/доллар

Срок – 3 месяца

Премия – 0,04 сомони/доллар

Курс спот на момент исполнения контракта – 6,46 сомони/доллар

Покупатель опционного контракта получит право купить 50000 долларов США через 3 месяца по курсу 6,4 сомони за 1 доллар, его будущие затраты составят 320000 сомони ($6,4 \times 50000$), но при заключении контракта покупатель опциона заплатит только премию 2000 сомони ($0,04 \times 50000$). Общие затраты на покупку опциона составит 320000 сомони.

Если на день исполнения опциона курс спот будет выше курса опциона, то владелец контракта купит валюту по курсу 5,4 сомони/доллар и получит выигрыш от снижения курса валюты на рынке. В случае, если на день исполнения контракта курс спот будет ниже курса опциона, покупатель имеет возможность отказаться от исполнения контракта и купить доллары на наличном рынке по более низкому курсу.

В условиях изменения валютного курса опционный контракт может быть куплен как с целью получить доход при благоприятном

движении обменного валютного курса сверх цены страйк, так и с целью страхования от валютного риска при неблагоприятном движении валютного курса.

Доход от опциона на покупку определяется как разница между стоимостью валюты по курсу спот на момент исполнения контракта и стоимостью валюты по опционному курсу при покупке валюты (по цене страйк, за вычетом стоимости премии, уплаченной при заключении опционного контракта) по формуле:

$$L_c = (P_s - P_o) n - D_n$$

где L_c – доход от опциона на покупку; P_s – курс спот на момент исполнения контракта; P_o – цена страйк, опционный курс на покупку валюты; n – количество валюты, покупаемой по опционному контракту; D – премия опциона (цена опциона).

В нашем примере доход от опциона на покупку составит 1000 сомони

$$L_c = (6,46 - 6,4) 50000 - 0,04 \times 50000$$

Доход от опциона на продажу можно определить следующим образом:

$$L_p = (P_o - P_s) n - D_n$$

где L_p – доход от опциона на продажу; P_s – курс спот на момент исполнения контракта; P_o – цена страйк, опционный курс на продажу валюты; n – количество валюты, покупаемой по опционному контракту; D – премия (цена опциона), сумму которую инвесторы согласны платить при продаже и при покупке опциона.

Опционными контрактами торгуют как на бирже, так и на внебиржевом рынке.

Биржевые опционы – это стандартные контракты с указанием вида опциона (колл и пут), цены страйк, даты исполнения, объемов контракта, величины премии. Торги проводятся по биржевым правилам, регулируется начало, окончание торгов, при необходимости приостанавливаются. Участники заполняют торговые квитанции с указанием в них вида опциона, количество контрактов (ордеров), срока поставки, величины премии, регистрационных номеров участника и контрагента, времени заключения сделки, клиентного номера (или кода) для которого совершается сделка и др.

Каждая сделка оператором по завершении торгов регистрируется в протоколе торгов. Стороны опционов, оформляют их через Клиринговую палату, которая выполняет следующие функции:

- обеспечение финансовой целостности сделок, гарантия исполнения сторонами контрактных обязательств;
- обеспечение выполнения контракта посредством проведения обратной сделки с выплатой разницы между ценой продажи и ценой покупки опциона без поставки реального актива;
- осуществление учета всех совершенных сделок;
- становление после регистрации сделки гарантом выполнения условий.

При совершении сделки покупатель опциона перечисляет сумму премии на счет биржи (Клиринговой палаты), которая за тем переводит ее на счет продавца.

Опционные валютные сделки заключаются и на внебиржевом рынке в крупных финансовых центрах. Внебиржевые опционные контракты не имеют стандартных условий, размер премии, действия опциона зависят от взаимного соглашения сторон. При заключении внебиржевых опционных контрактов большую роль играют брокерские конторы, которые вступают в качестве посредников между фирмами или банками желающими купить или продать валютный опцион. Гарантом по выполнению сторонами сделки своих обязательств выступает фирма – индоссант, в функции которой входит проведение взаиморасчета между сторонами сделки путем получения залогового взноса от продавца опциона и премии покупателя.

Опцион своп

Операции своп банками и корпорациями очень часто используются для управления своими активами и пассивами. Свопы позволяют: страховать процентные риски (уменьшить возможные убытки в результате неблагоприятных изменений); получить дополнительные доходы, принимая на себя процентный риск, соразмерный с ожидаемой прибылью.

Своп – это обмен, в финансовом мире предметом обмена являются денежные потоки. Своп позволяет участнику денежного рынка поменяться со своим партнером характеристиками денежного потока. Под характеристиками денежного потока понимается тип процентных ставок (фиксированные или плавающие), уровень процентных ставок, периодичность платежей, а в случае валютного свопа еще и валюта платежа, курса пересчета.

Свопы не являются средством привлечения дополнительных ресурсов или их размещения, а только они меняют характеристики денежных потоков привлеченных или размещенных средств. Предпри-

ятия, используя свопы, уменьшают стоимость привлекаемых средств (выпускаемых акций), банки получают возможность перекладывать свои процентные риски на клиентов (при кредитовании на срок свыше года или при привлечении долгосрочных вкладов).

Своп – это обширная группа финансовых операций, в процессе которых контрагенты одновременно приобретают права на денежные потоки, различающиеся в коде валют, бизнесе расчета процентной ставки и ряде других показателей.

Основными видами сделок своп являются процентные и валютные свопы.

Процентные своп – это обмен процентными платежами, исчисленными предполагаемой суммой в течении определенного периода времени. В обмене могут участвовать как две стороны так и более сторон (сложный или структурированный своп). Процентные платежи осуществляются в одной валюте.

Сумма, с которой исчисляется размер платежа, называется предполагаемой, поскольку своп не кредитная операция и не инвестиция и в нем не происходит реального движения основной суммы. Основная сумма учитывается за балансом, во внебалансовом учете.

Своп, как указано выше – обмен, и здесь имеют места два противоположных денежных потока. Денежный поток получил название «нога свопа» и в зависимости от типа процентной ставки для данного денежного потока (фиксированный и плавающий) различают «фиксированную ногу» и «плавающую ногу».

Процентный своп определяется как соглашение сторон о взаимном обмене процентными платежами, исчисленными в одной валюте с предполагаемой суммой по заранее оговоренным процентным ставкам в течении определенного периода времени. Своп имеет несколько видов:

1. Вавильный своп – это стандартный своп, заключенный между двумя партнерами и не имеющий никаких дополнительных условий.

2. Амортизационный – своп, заключенный между двумя партнерами, предполагаемая сумма, которого равномерно уменьшается с приближением окончания сделки.

3. Нарастающий – своп, заключенный между двумя партнерами, предполагаемая сумма которого равномерно увеличивается с приближением окончания сделки.

4. Структурированный (сложный) – своп, в котором участвуют несколько сторон, и, как правило, несколько валют.

5. Активный – своп, меняющий существующий тип процентной ставки актива на другой (фиксированную на плавающую или наоборот).

6. Пассивный – своп, меняющий существующий тип процентной ставки обязательства на другой (фиксированную ставку на плавающую или наоборот).

7. Форвардный – своп, заключенный сегодня, на начинающийся через некоторый период времени.

8. Свопцион – комбинация свопа и опциона, приводящего к опциону.

Процентные свопы используются с целью:

- получение возможности привлекать средства по фиксированной ставке, когда доступ на рынке облигаций невозможен (Международные рынки облигаций открыты только для высококлассных, хорошо известных заемщиков. Компании, которые не имеют возможности привлекать средства путем выпуска облигаций, на которые имеют высокую кредитоспособность, достаточную для кредитования их банками, могут взять ссуду по плавающей ставке, а затем обменять (своповать) ее на фиксированную. В итоге компания добьется своей цели – привлечет средства под фиксированный процент;

- привлечение средств по ставке ниже той, которая в настоящий момент сложилась на рынке облигаций или кредитном рынке (Заемщик с высокой кредитоспособностью привлекает средства по фиксированной ставке на рынке облигаций, а заемщик с более низкой кредитоспособностью привлекает средства по плавающей ставке на кредитном рынке, затем обе стороны обмениваются своими процентными платежами;

- реструктурирование портфеля обязательств без дополнительного привлечения новых средств или изменения структуры баланса (Казначейство компании может с помощью своп изменить существующие денежные потоки, т.е. обязательства с фиксированной и плавающей процентной ставкой на желаемые;

- реструктурирование портфеля активов без дополнительных вложений (Казначейство компании может заключить сделку своп со своим партнером и без изменений структуры баланса изменить структуру платежа;

- страхование активов, страхование обязательств (банками).

Участниками свопа могут быть наднациональные организации (Мировой банк, Европейский банк, Азиатский банк развития и дру-

гие), международные корпорации, компании национального уровня (любая кредитоспособная компания), банки (участники и посредники своп).

На практике участниками свопа являются членами Международной ассоциации своп-дилеров или национальных ассоциаций своп-дилеров. Они в своих действиях руководствуются унифицированными международными и национальными стандартами и правилами. Все сделки по свопам заключаются по телефону, разговоры записываются на пленку, и в случае возникновения споров она является основным свидетелем в суде.

При заключении сделки дилер сразу же вводит ее в компьютер и выписывает билет сделки. Каждый билет имеет свой порядковый номер (номер свопа). На основании билетов составляются письма – подтверждения или телексы, которые направляются другим сторонам. Билеты сделок являются основными для исполнения обязательств (расчета суммы и перечисления очередных платежей, увеличения или уменьшения предполагаемой суммы). В них указывается наименование партнера, дата заключения сделки, дата конца сделки, предполагаемая сумма, уровень и тип процентов, уплачиваемых обоими сторонами, периодичность платежей, «короткое начало» или «короткий конец».

Валютный своп

Валютный своп – это комбинация двух конверсионных сделок с валютами на условиях спота и форварда. Одна конверсия заключается с немедленной поставкой, а другая, обратная с поставкой в будущем, на заранее оговоренных условиях. Каждый валютный своп предполагает для каждого из контрагентов прямые и обратные денежные потоки в настоящем и будущем, причем будущие потоки очень зависят от настоящих. С позиции бухгалтерского учета валютный своп проводится как конверсия на условиях спот по балансовым счетам, а конверсия на условиях форварда – по внебалансовым.

Валютный своп распадается на три стадии:

- первоначальная продажа привлеченных сумм;
- покупка сумм причитающихся к уплате процентов;
- покупка сумм погашения основного долга.

15.3. Арбитражные операции

Арбитражные операции – это выбор оптимальной из нескольких существующих возможностей при покупках, продажах или платежах.

Объектами арбитражных операций является золото и другие драгоценные металлы, валюты, титулы, собственности.

Валютный арбитраж – это операции по покупке и продаже валюты с целью получения прибыли.

Деятельность арбитражеров (специалисты, занимающиеся арбитражными операциями) направлена не только на получение прибыли, но оно имеет и социальную значимость. Арбитражер при почти нулевом риске за счет временного нарушения равновесия валютных курсов на наличном и срочных рынках получает прибыль и этим способствует установлению новых уровней цен и их выравниванию.

Арбитражеры путем продажи фондов по более высокой цене там, где они переоценены, с тем чтобы купить их по более низкой цене там, где они недооценены, приносят прибыль.

Арбитражерные операции могут быть использованы как для немедленного или будущего получения эффекта.

Банки и другие участники валютного рынка, осуществляющие арбитражные операции с целью достижения желаемого результата выбирают свою стратегию.

В зависимости от объекта арбитражных операций выделяются:

- валютный арбитраж;
- процентный арбитраж;
- товарный арбитраж.

Валютный арбитраж предполагает покупку валюты с одновременной продажи ее с целью получения прибыли от разницы валютных курсов.

Валютный арбитраж бывает временной и пространственный, простой и сложный. Временной арбитраж является операцией, проводимой с целью получения прибыли от разницы валютных курсов во времени. (Валюта покупается по курсу спот и размещается на депозит, на определенный срок, а затем по окончании срока депозита производится продажа валюты по другому курсу спот). Временной валютный арбитраж широко используется в условиях плавающих валютных курсов.

Пространственный валютный арбитраж содержит сделки по покупке валюты по курсу своп в одном из центров валютных торгов и перевод купленной валюты на другой валютный рынок с последующей ее продажей по курсу спот этого рынка. Прибыль арбитражер получает за счет существующей разницы в валютных курсах. С помощью этой формы валютного арбитража валютный риск сводится

до минимума, поскольку участники валютного рынка, покупая и продавая валюту на разных рынках одновременно, легко создают закрытую валютную позицию.

Простой или сложный валютный арбитраж связан с использованием количества валют в сделках. Использование двух валют в валютных арбитражах является простым, а использование трех и более валют в сделках является сложным валютным арбитражем.

Процентный арбитраж – это операции, связанные с перемещением ресурсов от одной валюты к другой ради улучшения ссудных условий или условий кредитования. Здесь сочетается конверсионная валютная сделка и депозитная операция, направленные на изменение валютной структуры своих краткосрочных активов и пассивов. Получение прибыли обеспечится за счет разницы в процентных ставках по различным валютам.

На денежных рынках под процентным арбитражем понимается операция, сочетающая в себе две сделки: получение кредита на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и использование эквивалента заимствованной иностранной валюты на другом рынке капиталов, где процентные ставки выше.

Товарный арбитраж представляет собой купля–продажа различных товаров, как с целью получения прибыли, так и с целью страхования от риска изменения цен путем заключения форвардных сделок, включающий валютный элемент.

Глава 16. Валютные риски

16.1. Виды валютных рисков

В процессе осуществления коммерческими банками валютных операций возникают валютные риски.

В зависимости от субъекта валютного риска бывают банковские риски и коммерческие риски.

Банковские риски возникают у банков при осуществлении или различных валютных операций между собой и во взаимоотношениях банка с клиентом.

Коммерческие риски связаны с проведением предприятиями экспортно-импортных операций.

Валютные риски в зависимости от их содержания распадаются на: риск изменения валютного курса; риски контрагента (риск исполнения, риск платежа, риск перечисления); политические риски.

Риск изменения валютного курса. Это риск возможных потерь из-за изменения курса валют. Он возникает у импортера, который должен расплатиться с контрагентом за поставленные товары. Риск валютного курса также может возникнуть у коммерческого банка, который продает клиенту американские доллары и не закрывает сразу валютную позицию.

Риск контрагента. Эти риски связаны с невыполнением контрагентов договорных обязательств по выполнению контракта. В риске контрагента выделяется риск исполнения, риск платежа и риск перечисления.

Риск исполнения возникает, когда контрагент по сделкам может оказаться несостоятельным ее осуществлять по причине банкротства. В этой связи при заключении сделки необходим тщательный анализ финансово-хозяйственной деятельности контрагента, прежде чем принимать решение о будущих соглашениях.

Риск платежа также связан с невыполнением валютного контрагента, когда его наступление возникает при осуществлении расчетов в день платежа.

Расчет на валютном рынке совершаются на различных площадках и при исполнении платежа из-за разницы во времени между странами может возникнуть риск неуплаты в срок одним из контрагентов (риск платежа).

Риск перечисления. Он связан с ошибками контрагента при перечислении денежных средств (указание неправильного адреса контрагента, номер счета или суммы платежа).

Политические риски. Они связаны с угрозой запретов проведения тех или иных операций на государственном уровне. В этих случаях контрагент не виноват в срыве контракта. Такого рода рисков надо учитывать при подписании валютных соглашений.

16.2. Стратегии управления валютными рисками

Валютными рисками надо управлять и для этого разрабатывается стратегия управления. В практике своей работы участники валютного рынка выделяют три стратегии управления валютными рисками:

- стратегия нейтрального отношения к риску;
- стратегия принятия или увеличения риска;
- стратегия страхования.

Стратегия нейтрального отношения к риску

Суть стратегии заключается в том, что с учетом долгосрочной перспективы прибыли и убытки от колебания курсов будут перекрывать друг друга. Эта стратегия характерна для экспортно-импортных операций, которые проводятся постоянно в относительно большой промежуток времени на наибольшие суммы.

Если потенциальная прибыль или убыток от валютного риска составляют значительную долю от ожидаемой прибыли по планируемой операции, то компания или инвестор будут относиться к риску более осторожно и будут искать возможности управлять этим риском (совершать операции на валютном рынке).

Стратегия принятия или увеличения риска

Участники рынка если предполагают, что будущие изменения валютного курса окажутся для них благоприятными, они могут соглашаться с принятием на себя возможных рисков. Частным случаем данной стратегии являются валютные спекуляции. Валютный спекулянт берет на себя риск, надеясь заработать высокие прибыли.

С целью ограничения валютного риска уполномоченных коммерческих банков Национальный банк Таджикистана осуществляет контроль за их валютными операциями.

В соответствии с Инструкцией №143 Национального банка Таджикистана от 9 февраля 2009 г. «Об установлении лимитов открытой валютной позиции и контроле за их соблюдением уполномоченными банками Республики Таджикистан» установлены следующие лимиты открытых валютных позиций по состоянию на конец дня каждого месяца:

- для свободно-конвертируемой валюты:

а) суммарная величина всех длинных открытых валютных позиций не должна превышать 10% регулятивного капитала;

б) суммарная величина коротких открытых валютных позиций не должна превышать 5% регулятивного капитала;

в) длинные (короткие) открытые валютные позиции по отдельным иностранным валютам не должны превышать соответственно до 8% и 4% регулятивного капитала.

— для несвободно конвертируемой валюты:

а) суммарная величина всех длинных (коротких) открытых валютных позиций не должна превышать 5% регулятивного капитала;

б) длинные (короткие) открытые валютные позиции по отдельным иностранным валютам не должны превышать 4% регулятивного капитала.

Превышение установленных лимитов открытых валютных позиций, не могут переноситься банком на следующий операционный день. Для соблюдения установленных лимитов банки проводят балансирующие валютные операции, т.е. приобретают недостающую валюту, либо продают излишнюю купленную валюту.

За нарушение требований Инструкции №113 Национального банка Таджикистана уполномоченные коммерческие банки несут ответственность в соответствии с законами и нормативно-правовыми актами Национального банка Таджикистана.

Стратегия страхования, или хеджирования

Суть этой стратегии заключается в том, что участники валютного рынка принимают активные меры по снижению валютных рисков. Это означает, что они проводят форвардные операции, опционные сделки или операции СВОПов на валютном рынке. Также, для снижения риска изменения валютного курса может быть использована валютная оговорка.

Валютная оговорка — это включение в коммерческий контракт договорного условия, в соответствии с которыми сумма платежа договорного условия становится в зависимость от изменения валютного курса.

Выбор стратегии управления валютными рисками участники валютного рынка осуществляют самостоятельно и этим вопросом занимается специалист риск — менеджмент.

Глава 17. Формы международных расчетов

17.1. Сущность международных расчетов и условия международных контрактов

Международные расчетные операции и их развитие – это результат дальнейшего развития всесторонних взаимосвязей и взаимозависимостей между национальными экономиками, углубления международного развития труда и специализации производства.

Международные расчеты – это регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающие в связи с международными экономическими, политическими и культурными отношениями между субъектами мировых рынков. Международные расчеты содержат условия и порядок осуществления платежей, которые выработаны международной практикой и закреплены международными документами.

Международные расчеты осуществляются уполномоченными коммерческими банками. Они, для проведения международных расчетов заключают между собой корреспондентские отношения. Корреспондентские отношения – это договорные отношения между двумя или несколькими банками по поводу осуществления платежей и расчетов одним из них по поручению другого, а также предоставления кредитов, оказания различных банковских услуг. Корреспондентские счета (счет «Лоро» и счет «Востро»), как правило, открываются в широко используемых валютах.

Счет «Лоро» – счет, открываемый иностранным банком – корреспондентом в нашем банке. Счет «Востро» – счет, нашего банка, открываемый в иностранном банке – корреспонденте.

Установление корреспондентских отношений между банками и открытие корреспондентских счетов оформляется соглашениями. В корреспондентских отношениях предусматриваются открытие счетов банками друг другу либо установление корреспондентских отношений без открытия счетов, порядок начисления процентов по остаткам на счетах, режим работы счета (характер счета, валюта счета, порядок перевода средств со счета, порядок использования телеграфного ключа и взимания комиссионного вознаграждения и почтово–телеграфных расходов, суммы минимального остатка средств на счете и разрешенного овердрафта и другие).

Международные расчеты уполномоченными банками проводятся по поручению своих клиентов – участников внешнеэкономической

деятельности, которые со своими зарубежными партнерами имеют подписанный контракт. Важная роль в международном контракте принадлежит валютным условиям по расчетам, поскольку от выбора формы и условий расчета зависит степень надежности контракта, скорость осуществления расчетов, расходы по обслуживанию расчетов.

Валютными условиями международных контрактов (сделок) являются валюта цена, валюта платежа, условия платежа, средства платежа, формы расчетов через которые эти расчеты будут осуществляться.

Валюта цена — это валюта, в которой выражается цена товара и сумма контракта. В качестве валюты цены может быть использована валюта экспортера, валюта импортера, валюта третьей страны, международное платежное средство (СДР).

Валюта платежа — это валюта, в которой импортер производит оплату по контракту. Обычно в качестве валюты платежа выступает широко используемая валюта.

Условия платежа важный элемент внешнеэкономической деятельности.

В зависимости от времени платежа, средства и формы международных расчетов, условия по расчетам бывают предоплата, одновременная оплата и оплата с отсрочкой платежа.

Предоплата означает, что часть или полная оплата импортного контракта производится до получения товара.

Одновременная оплата производится импортером параллельно с получением сообщения (подтверждения) о погрузке товара, либо после получения товарно-транспортных документов, либо по получении товара.

Оплата с отсрочкой платежа предполагает кредитование экспортером импортера через перенос в будущую дату расчетов за поставленные товары.

Средствами платежа в международных расчетах являются: векселя, чеки, банковские переводы, банковские карточки.

Векселя делятся на коммерческие (выставляется экспортером иностранному импортеру и является долговым обязательством импортера об уплате суммы контракта) и банковские (выставляется банком банку-корреспонденту. Импортер покупает банковский вексель и затем пересылает его экспортеру для погашения обязательств), простые (долговое обязательство импортера перед экспортером) и пере-

водные (тратта – приказ импортеру об уплате в указанный срок обозначенной суммы третьему лицу или предъявителю).

Банковский чек – ценная бумага, которая представляет собой письменное распоряжение банка своему банку – корреспонденту о перечислении определенной суммы с его счета на счет чекодержателя.

Банковские переводы – они включают почтовые и телеграфные переводы.

Почтовые переводы – это письменное платежное поручение, которое высылается одним банком другому по авиапочте и содержит распоряжение другому банку выплатить клиенту указанную в поручении сумму.

Телеграфные переводы – они не отличаются от почтовых переводов, но они имеют преимущество в скорости и надежности осуществления платежа.

Банковские карточки – владельцы их используют для совершения покупок и оплаты услуг за рубежом.

17.2. Формы международных расчетов

Международные расчеты в основном осуществляются безналичным путем посредством записей на счетах банков. Объем и структура международных расчетов определяются степенью экономического развития страны и платежеспособностью участников расчетов. Отношения, в которые вступают между собой импортеры и экспортеры друг с другом напрямую зависят от выбора конкретной формы международных расчетов.

Формы международных расчетов – это исторически сложившиеся в международной практике способы оформления, передачи, обработки платежных и товарораспорядительных документов и осуществление платежей.

Выбор конкретной формы расчетов по внешнеторговому контракту осуществляется по согласованию сторон и фиксируется в разделе «Условия платежа».

Основными формами международных расчетов являются инкассовая и аккредитивная.

Инкассо. При расчетах по этой форме банк обязуется по поручению своего клиента – экспортера получить платежи от импортера за отгруженные ему товары и услуги. В расчетах по инкассо участвуют: экспортер, банк экспортера, которому экспортер поручает операцию по получению денег от импортера; банк импортера, через который

импортер уплачивает сумму контракта; представляющий банк – банк, который представляет импортеру получение от экспортера документы по отгрузке товаров; импортер.

В схематическом виде расчеты по инкассо представляются следующим образом.



1. Экспортер отправляет товар импортеру в соответствии с контрактом.

2. Экспортер отправляет своему банку документы, подтверждающие поставку товаров и инкассовое поручение об оплате товаров.

3. Банк экспортера пересылает инкассовое поручение и документы представляющему банку.

4. Представляющий банк предъявляет документы импортеру.

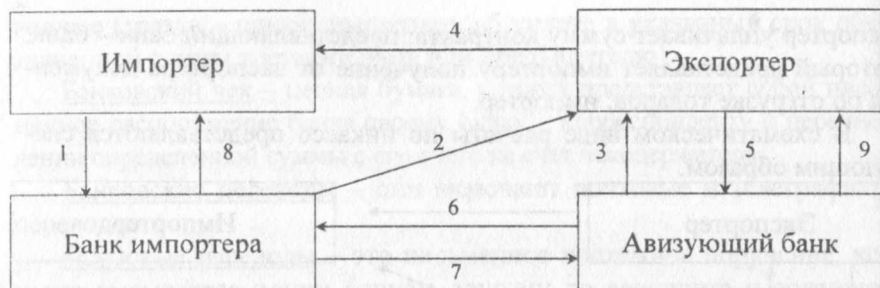
5. Импортер оплачивает на основании полученных документов требуемую по контракту сумму.

6. Банк импортера переводит платеж импортера банку экспортера.

7. Банк экспортера зачисляет полученный платеж на счет экспортера в банке.

Аккредитив. Аккредитивная форма расчетов широко используется в международной практике расчетов. Аккредитив – это соглашение, согласно которому банк импортера обязуется по просьбе клиента произвести платеж экспортеру, или акцептовать (принять к оплате) и оплатить переводные векселя (тратты), или дать полномочия другому банку произвести подобный платеж, или дать полномочия другому банку акцептовать и оплатить переводные векселя (тратты), или дать полномочия другому банку оплатить документы, предусмотренные условиями аккредитива, если все условия аккредитива соблюдены.

Схема расчетов по аккредитиву.



1. Импортёр подает заявление в обслуживающий его банк на открытие аккредитива.

2. Банк импортера направляет аккредитив экспортеру через авирующий банк.

3. Авирующий банк извещает (авирует) экспортера об открытии в его пользу аккредитива.

4. Отгрузка экспортером товаров импортёру.

5. Экспортёр оформляет и представляет в банк комплект документов для получения платежа по аккредитиву.

6. Пересылка авирующим банком документов банку импортера.

7. Банк импортера проверяет полученные документы и оплачивает их.

8. Банк импортера выдает оплаченные документы импортёру.

9. Авирующий банк зачисляет экспортеру выручку на счет экспортера.

В международных расчетах используются следующие типы аккредитива: отзывные, безотзывные, подтвержденные, неподтвержденные, покрытые, непокрытые, переводные, «с красной оговоркой».

Отзывной – это аккредитив, который может быть изменен или обменен банком импортера без предварительного уведомления получателя средств.

Безотзывной – это аккредитив, который не может быть отменен без согласия получателя средств.

Подтвержденный – это более надежный аккредитив, имеющий подтвержденную гарантию платежа авирующего банка или фактически исполняющего банка или третьего другого банка, если импортёр отказывается от платежа.

Неподтвержденный – это аккредитив, не имеющий подтверждение оплачивающего или другого банка за оплату товарных документов.

Покрытый – это аккредитив, по которому банк импортера предварительно переводит и представляет в распоряжение банка экспортера денежные средства (покрытие) в сумме аккредитива.

Непокрытый – это аккредитив, не имеющий покрытие.

Переводной – это аккредитив предполагающий возможность его использования помимо экспортера третьими лицами.

«С красной оговоркой» – это аккредитив предполагающий предварительную оплату импортером неотгруженного товара, т.е. по аккредитиву уже произведен аванс. По существу аккредитив «с красной оговоркой» является кредитом без обеспечения, который банк выдает экспортеру.

Аккредитивная форма международных расчетов:

- учитывает интересы обеих сторон;
- представляет собой твердое и надежное обеспечение платежа, полученное обычно до начала отгрузки;
- обеспечивает гарантии импортеру на получение товара при том, что банк не отслеживает само движение товара, но строго контролирует его отгрузку;
- предусматривает осуществление платежа по аккредитиву, которое не связано с соглашением покупателя на оплату товара;
- обеспечивает получение экспортером платежей в максимально короткий срок;
- предъявляет жесткие требования к оформлению документов.

При всех этих плюсах аккредитивная форма расчетов имеет следующие недостатки:

- сложная форма расчетов, достаточно сложный документооборот требует профессиональных навыков всех участников расчетов;
- высокая стоимость расчетов во внешнеэкономических операциях, предусматривающая оплату в качестве фиксированного процента от суммы аккредитива. Банки взимают комиссии и сборы в зависимости от суммы аккредитива за открытие аккредитива и операций по нему.

В международной практике используются также расчеты банковскими переводами, чеками. (В предыдущем параграфе их рассмотрели как средства платежа).

Каждая форма международных расчетов имеет свои преимущества и недостатки. В Республике Таджикистан при осуществлении межбанковских расчетов используются банковские переводы, инкассо и аккредитивы. Результативность и эффективность международных расчетов предполагают использование в этой работе современной банковской технологии и надежное информационное обеспечение.

Информация по межбанковским расчетам передается через СВИФТ – автоматизированную электронную систему международных платежей.

Глава 18. Международные валютно–кредитные и финансовые организации

18.1. Функции и задачи, международных валютно–кредитных и финансовых организаций

В условиях глобализации финансов и усиления взаимодействия национальных валютных рынков с мировым валютным рынком все государства заинтересованы сотрудничать с международными валютно–кредитными организациями. Они являются основным источником получения необходимых финансовых ресурсов для стран с переходной экономикой.

Международных валютно–кредитных организаций объединяет общая цель – развитие сотрудничества и обеспечение целостности и стабилизации всемирного хозяйства. Они занимают важное место в системе международных экономических отношений, оказывают существенное влияние на развитие экономики Республики Таджикистан, который активно сотрудничает с ними путем прямого членства в организациях с международным статусом или на договорной основе. Республика Таджикистан являясь членом международных валютно–кредитных и финансовых организаций, приобщается к богатому опыту регулирования валютной, кредитной и финансовой сфере, накопленным мировым сообществом. Среди международных валютно–кредитных и финансовых организаций особое место занимают организации в системе ООН (Международный валютный фонд и Группа всемирного банка – Международный банк реконструкции и развития (МБРР) и три его филиала: Международная ассоциация развития (МАР), Международная финансовая корпорация (МФК) и Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МИГИ).

Международный валютный фонд (МВФ) был утвержден на мировой валютно–финансовой конференции ООН в 1944 г. в Бреттон–Вудсе (США, штат Нью–Гэмпшир). Фонд начал функционировать в мае 1946 г., а к валютным операциям приступил в 1947 г. МВФ – это организация, предназначенная для регулирования валютно–кредитных отношений между государствами – членами и оказания им финансовой помощи при валютных затруднениях, вызываемых дефицитом платежного баланса. МВФ имеет статус специализированного учреждения ООН, служит институциональной основой мировой валютной системы. Место постоянного пребывания руководящих органов МВФ г. Вашингтон. Имеются отделения в Париже, Токио и при ООН в Нью–Йорке.

Высший руководящий орган МВФ – Совет управляющих, в котором каждая страна–член представлена управляющим и его заместителем (обычно министры финансов и руководители центральных банков). Ключевые вопросы фонда решает Совет (внесение изменений в статьи Соглашения, прием и исключение стран–членов, выборы исполнительных директоров и др.).

В МВФ действует принцип «взвешенного» количества голосов, возможность стран–членов оказывать воздействие на деятельность фонда с помощью голосования их долей в капитале МВФ.

В МВФ самым большим количеством голосов обладают США и ЕС (15 стран участниц ЕС) – более 46,5 . Они могут налагать вето на ключевые решения Фонда, направлять его деятельность исходя из своих интересов.

За ведение дел в МВФ несет ответственность Исполнительный совет. Он выбирается на пятилетний срок Директора–распорядителя, который возглавляет штат сотрудников фонда, ведет текущие дела.

Цели МВФ:

- содействие расширению и сбалансированному росту международной торговли, обеспечивающий развитие производственных ресурсов, достижение высокого уровня занятости и реальных доходов всех государств–членов;

- обеспечение международного сотрудничества в валютно–финансовой сфере в рамках постоянно действующего учреждения;

- обеспечение стабильности валют, поддержание, упорядоченные отношения в валютной сфере среди государств–членов и недопущение обесценения валют с целью получения конкурентных преимуществ;

- оказание помощи в создании многосторонней системы расчетов по текущим операциям между государствами–членами, а также в устранении валютных ограничений;

- представление государствам–членам средств в иностранной валюте для поддержания равновесия в их платежных балансах.

Международный банк реконструкции и развития (МБРР)

МБРР головной институт в составе Всемирного банка учрежден в рамках Бреттон–Вудских соглашений 1944 г., начал действовать с июля 1946 г., месторасположение г. Вашингтон, число участников банка более 180 стран.

Источниками формирования финансовых ресурсов банка являются уставной капитал, заемные средства, платежи в счет погашения долга.

Уставный капитал банка формируется за счет покупки акции правительствами стран-членов. Однако они платят лишь небольшую часть их стоимости (6%), остальной капитал может быть затребован банком лишь в случае отсутствия у него ресурсов для срочного погашения своих обязательств.

МБРР является заемщиком на мировом финансовом рынке. Он выпускает свои облигации под 7 % годовых, что очень выгодно частным инвесторам, при этом банк дает гарантии под эти облигации. За счет эмиссии облигации МБРР формирует более 90 % своих ресурсов.

Назначение кредитов МБРР – стимулирование развития частного сектора в странах-членах. Банк принимает решение о предоставлении кредита после изучения экономической ситуации, оценки целесообразности осуществления проектов миссией МБРР. Миссия составляет свой вывод и рекомендации, которые страна должна принять, иначе она может не получить кредит.

Кредиты получают только правительства, их центральные банки для финансирования проектов под гарантии правительства.

МБРР, развивающим странам, представляет кредиты по заниженным ставкам, а беднейшим странам беспроцентный кредит.

Цели МБРР:

- содействие странам-членам в реконструкции экономики путем предоставления долгосрочных займов и кредитов;
- поощрение иностранного инвестирования через предоставление гарантий или участие в займах и других инвестициях частных кредитов;
- предоставление займов для целей производства и др.

Международная финансовая корпорация (МФК)

МФК создана в 1956 г., а в 1957 г. она получила статус специализированного учреждения ООН, призвана расширять возможности МБРР по стимулированию частного предпринимательства в развивающихся странах.

Устав МФК позволяет участвовать в акционерном капитале предприятий и представлять долгосрочные займы, в том числе частному сектору, без правительственных гарантий. МФК участвует в создании или расширения инфраструктуры национальных финансовых рынков.

Созданные с ее помощью финансовые институты составляют основу складывающихся рынков капитала. МФК кредитует высокорентабельные предприятия. Источники финансовых ресурсов МФК являются собственный акционерный капитал, заимствования на мировом рынке капиталов и у МБРР, чистые доходы. Членами МФК являются около 180 государств.

Высшим органом МВК является Совет управляющих, который состоит из членов Совета управляющих МБРР, исполнительным органом МФК является Совет директоров, который тоже состоит из исполнительных директоров МБРР. Президент МБРР по должности является председателем Совета директоров МФК.

Международная ассоциация развития (МАР)

МАР является филиалом МБРР, создана в ноябре 1960 г. с целью удовлетворения нужд беднейших стран.

Создание МАР в составе МБРР укрепило позиции Банка, расширило круг его деятельности, обеспечило ему возможности для более гибкой работы. МАР как филиал МБРР решает те же цели, что и Банк.

Деятельность МАР направлена на создание благоприятных условий для частных капиталовложений, поощрение экспорта капитала в развивающиеся страны, осуществление контроля за льготным многосторонним кредитованием, предоставление беспроцентных займов беднейшим странам.

МАР имеет общую администрацию с МБРР. Президент Банка является одновременно президентом ассоциации.

Источником средств Ассоциации являются взносы наиболее богатых промышленно развитых стран-доноров, прибыли, полученные по займам Всемирного банка и погашенные кредиты МАР, предоставленные ранее.

Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ)

МАГИ образован в 1988 г. как филиал ВБРР и призван обеспечить долгосрочные гарантии на следующие случаи некоммерческих рисков:

- введение правительством принимающей страны ограничений на обмен и перевод капиталов;
- законодательные и административные меры принимающей страны, лишаящие иностранного вкладчика права собственности или

контроля над инвестициями или, значительно уменьшающие его прибыли;

- дискриминационная по отношению к инвестору судебная и административная практика принимающей страны, ведущая к расторжению заключенных с ее государственными органами договоров;
- вооруженные конфликты и гражданские войны.

Основной источник средств МАГИ – собственные ресурсы, главным образом акционерный капитал. Размер долевого участия государства-члена в акционерном капитале МАГИ определяется в зависимости от величины его квоты в капитале МБРР.

Руководящий орган МАГИ – Совет управляющих.

МАГИ является важным международным институтом по обеспечению гарантий посредством страхования международного инвестиционного процесса, его роль будет возрастать по мере развития инвестиционной деятельности международных кредитно-финансовых и валютных организаций группы Всемирного банка.

Другими международными региональными валютно-кредитными и финансовыми организациями является:

- Азиатский банк развития (1966 г.);
- Исламский банк развития (1975 г.);
- ЕБРР (1991 г.);
- Европейский центральный банк;
- Европейское финансовое общество;
- Европейский инвестиционный банк;
- Африканский банк развития (1972 г.);
- Межамериканский банк развития;
- Черноморский банк развития;
- Лига арабских государств.

18.2. Взаимодействия Республики Таджикистан с международными (региональными) валютно-кредитными и финансовыми организациями

Республика Таджикистан имеет тесное сотрудничество с международными (региональными) валютно-кредитными и финансовыми организациями. Таджикистан вступил в МВФ 27 апреля 1993 г. Членство налагает обязательство выполнять требования, зафиксированные в Статьях соглашения МВФ (устранение валютных ограничений, информационная открытость, не прибегать к практике множественности

валютных курсов, выполнение рекомендации фонда по макроэкономической стабилизации, приватизация госсобственности и др.).

МВФ помогал и помогает РТ своими льготными кредитами, которые использовались на поддержание платежного баланса и стабильности курса национальной валюты.

Сотрудничество с МВФ республике дало возможность получать средства в свободно конвертируемой валюте на условиях срочности, платности и возвратности на определенные цели, а именно:

- всемерное поощрение частного сектора;
- усиление роли рыночных сил в распределении и перемещении производственных и финансовых ресурсов;
- полное исключение административного контроля за ценами и уровнем прибыли предприятий;
- радикализация земельной и сельскохозяйственной реформы;
- укрепление банковского сектора и др.

Таджикистан является членом Группы Всемирного банка (с 4 июня 1993 г.), офис которого был открыт в г. Душанбе в октябре 1996 г. Сотрудничество и финансовая помощь Группы Всемирного банка осуществлялись и проводятся в следующих направлениях:

- Стратегия оказания помощи стране – рамки партнерства;
- Работа в экономике и ее секторах, диалог по мерам политики реформы;
- Стратегия борьбы с бедностью (СББ);
- Оценка инвестиционного климата;
- Национальный план действий по окружающей среде;
- Гранты Фонда институционального развития (ФИР);
- Грант на пост – конфликтную программу;
- Деятельность по подготовке кадров;
- Программа помощи в управлении энергетическим сектором (ППУЭС);
- Укрепление национальной статистической системы;
- Программа малых грантов;
- Кредитная деятельность в Таджикистане;
- Проект по поддержке приватизации дехканских хозяйств;
- Проекты по добыче золота «Зеравшан Голд»;
- Фонд развития малых и средних предприятий и другие.

Таджикистан тесно сотрудничает и с другими международными (региональными) валютно-кредитными и финансовыми организа-

циями. Республика стала членом Азиатского банка развития (20 февраля 1998 г.), получает от этого банка средства на льготной основе, которые направляются в инфраструктурные проекты, на образование, здравоохранение, сельское хозяйство.

Другая региональная организация, с которой Таджикистан сотрудничает и является ее членом – Исламский банк развития (ИБР). Цель этого банка – оказание содействия экономическому развитию и социальному прогрессу государств – членов мусульманских сообществ.

РАЗДЕЛ VI. РЫНОК ЗОЛОТА

Глава 19. Сущность и функции рынка золота

19.1. Сущность, особенности и функции рынка золота

Золото как драгоценный металл стало привлекательным с начала цивилизации, его использовали как объект красоты, в качестве резерва и денег за много веков до нашей эры. В средние века золото продолжало играть роль одного из эквивалентов, а в 16–17 вв. во многих странах роль всеобщего эквивалента закрепились за золотом и серебром и такая денежная система получила название «биметаллизм». Монометаллизм (золотой) сложился в конце 18 века и был законодательно закреплён в 1816 г., а в 1867 г. в Париже, при создании первой мировой валютной системы, золоту отводилась главная роль и это было началом золотомонетного стандарта, и каждая валюта в этой системе имела золотое содержание, а за золотом была закреплена роль всеобщего мирового эквивалента.

Золото как ликвидное средство занимала и занимает в развитии мирового хозяйства, оно регулярно покупается и продается на специальных центрах, которые и являются рынком золота.

Рынок золота имеет свою особенность, которая заключается в активе купли–продажи – золото, являющийся одновременно товаром, цена которого зависит от спроса и предложения на рынке и себестоимости производства, и активов, выполняющих роль средства международных расчетов.

Золото при золотом стандарте обеспечивало стабильность денежного обращения, активный платёжный баланс и поддерживало товарно–денежное равновесие. В современных условиях золото используется в качестве необходимого компонента во многих отраслях производства (ювелирной, радио электронике, атомной энергетике) в стоматологии и д.р. Золото – надёжный инвестиционный инструмент, эффективное средство защиты сбережений и накоплений от инфляции. Золото используется (как было отмечено) в качестве надёжного резерва в составе золото–валютных резервов центральных банков (Национальный банк Таджикистана).

Золото обладает уникальным физическим свойством, обладает высокой пластичностью, особым металлическим блеском, хорошей тепло и электрической проводимостью, является непортящимся товаром, тугоплавким металлом.

Функции рынка золота.

Рынок золота, как часть финансового рынка обеспечивает:

- осуществление международных расчетов;
- инвестирование экономики;
- страхует риски;
- промышленно–бытовое потребление;
- частной тесаврации;

19.2. Объекты купли–продажи на рынке золота

Золото – драгоценный металл и монет находится в:

- в самородном виде;
- аффинированном виде;
- сплавах;
- полуфабрикатах;
- промышленных продуктах;
- химических соединениях;
- ювелирных и иных соединениях;
- в виде лома.

В самородном виде находятся добытые, но не очищенное золото.

Под добычей понимается извлечение из коренных (рудных), россыпных и техногенных месторождений с получением концентратов и других полупродуктов, содержащих золото.

В аффинированном виде находится очищенное золото. Аффинажем называется процесс очистки извлеченных драгоценных металлов от примесей и сопутствующих компонентов, доведение драгоценных металлов до качества, соответствующего государственным и/или международным стандартам и техническим условиям.

На рынке золото может обращаться в виде:

- стандартных и мерных слитков аффинированного золота;
- самородков;
- пластин;
- изделий из золота, за исключением ювелирных и иных бытовых изделий;
- полуфабрикатов, содержащих золото;
- монет, содержащих золото;
- золотых сертификатов.

Стандартными слитками называются слитки, изготовленные и маркированные государственными аффинажными организациями в

соответствии с действующими государственными и отраслевыми стандартами и имеющие соответствующие номиналы массы (для золотых слитков – 11 000 – 13 300 г.) и пробы (для золотых слитков – 99,95%), а также слитки иностранного производства, соответствующие международным стандартам.

Мерными слитками называются слитки, изготовленные и маркированные государственными аффинажными организациями в соответствии с действующими государственными, отраслевыми стандартами и стандартами предприятий, а также слитки иностранного производства, соответствующие международным стандартам качества, массой 1 кг и менее с содержанием химически чистого золота не менее 99,99% лигатурной массы слитка.

Процентное содержание золота в сплаве называется пробой. Фактическая общая масса сплава (в какой-либо форме), содержащего золото называется лигатурной массой, или массой в лигатуре.

Прокат (пластины) – холоднокатаные полосы золота, изготовленные и маркированные государственными аффинажными организациями и поставляемые в качестве довесков к партиям соответствующих слиткового золота для достижения заданной массы партии.

Золотые монеты. Различают два вида монет из золота: инвестиционные и памятные. Под инвестиционными монетами понимаются монеты из золота (старых образцов или используемые в расчетах), которые по техническим параметрам, способу чеканки, методу ценообразования и значительным объемам тиражей отвечают требованиям, предъявляемым к инструментам инвестирования. Рыночная стоимость инвестиционных монет изменяется в зависимости от изменения мировых цен на золото.

Инвестиционные монеты продаются по рыночной цене с премиальной надбавкой сверх их золотого содержания.

Под памятными монетами понимаются монеты (старых образцов или использующиеся в расчетах), которые по художественному оформлению, техническим параметрам, способу чеканки и незначительным объемам тиражей отвечают требованиям, предъявляемым к предметам коллекционирования.

Цена памятных монет определяется не столько ценой затраченного на изготовление металла (с учетом ее движения), сколько нумизматической ценностью. Сделки с нумизматическими монетами совершаются специализированными фирмами вне рынка золота.

Золотые сертификаты представляют собой документы, удостоверяющие право их владельца получить по их предъявлении определенное количество этого металла.

19.3. Субъекты, инфраструктура и структура рынка золота

Субъектами (участниками) рынка золота являются продавцы, покупатели и профессиональные посредники. К ним относятся:

- субъекты добычи золота (золотодобывающие предприятия);
- государство, осуществляющее как покупку, так и продажу золота;
- биржи драгоценных металлов;
- уполномоченные банки;
- физические лица.

Инфраструктура рынка золота

Инфраструктура рынка золота состоит из:

- системы биржевой торговли;
- системы внебиржевой торговли, включающей, в том числе межбанковский и клиентский рынок;
- расчетно-торговой системы;
- информационные агентства и сети и пр.

Система биржевой торговли.

Золото является объектом биржевой торговли наряду с другими товарами и финансовыми активами. Система биржевой торговли золотом представлена биржами драгоценных металлов и драгоценных камней, предназначенных для совершения юридическими и физическими лицами сделок, связанных с обращением:

- стандартных и мерных слитков аффинированных драгоценных металлов;
- необработанных драгоценных камней, прошедших сортировку;
- обработанных драгоценных камней, прошедших сертификацию;
- самородков драгоценных металлов;
- изделий из драгоценных металлов и драгоценных камней, за исключением ювелирных и иных бытовых изделий из драгоценных металлов и драгоценных камней;
- полуфабрикатов, содержащих драгоценные металлы;
- монет, содержащих драгоценные металлы.

Порядок деятельности бирж драгоценных металлов и драгоценных камней устанавливается на уровне национального законодательства (Закона «О валютном регулировании и валютном контроле», Закона «О товарных биржах и биржевой торговле» и др.).

Система внебиржевой торговли представлена внебиржевым рынком золота, включающим межбанковский и клиентский рынки. На межбанковском рынке банки совершают операции с золотом между собой. На клиентском рынке отдельные банки или консорциумы, состоящие каждый из нескольких банков, уполномоченных совершать сделки с золотом:

- 1) осуществляют посреднические операции между покупателями и продавцами;
- 2) фиксируют средний рыночный уровень цены;
- 3) занимаются очисткой, хранением золота и изготовлением слитков.

Глава 20. Стоимость и цена золота, торговля золотом

20.1. Стоимость и цена золота

Золото как любой товар, имеет стоимость и потребительскую стоимость. Стоимость золота складывается из следующих статей:

- затраты на поиск, разведку месторождения;
- затраты, связанные с разработкой месторождения;
- затраты по установке оборудования;
- затраты, связанные с добычей золота;
- затраты на эксплуатацию;
- затраты, связанные с перевозкой золота;
- прочите затраты.

Сумма перечисленных затрат определяет стоимость золота и она должна быть меньше уровня мировой цены. Разница между мировой ценой и суммарными затратами составляет прибыль предприятия.

Цена золота на рынке складывается под влиянием спроса и предложения, а спрос на мировом рынке на золото постоянно возрастает в связи с использованием его в качестве:

- сырья многих отраслей промышленности, медицины;
- объекта тезаврации монет, медалей, медальонов, слитков;
- объекта спекулятивных сделок;
- высоколиквидных резервов центральных банков;

Источниками предложения на рынке золота являются:

- добыча из недр;
- продажа центральными банками из золотовалютных резервов;
- поступления в скрапе и ломе;
- хеджирование;
- возвращение залогового золота.

Под ценой золота понимается стоимость одного грамма золота, который устанавливается основными участниками международного рынка золота в долларах США за унцию.

Долгое время различались две цены золота – официальная и реальная. Официальная цена на протяжении более 40 лет (1933–1973 гг.) фиксировалась Казначейством США. Официальная цена золота после девальвации в 1973 г. доллара США была повышена и установлена на уровне 42,22 доллара за унцию (в 1944 – 35 доллара за 1 тройскую унцию). Изменение официальной цены золота в период золотовалютного стандарта в большой степени было отражением постепенного ослабления позиции доллара в мировой валютной системе

и стремления западных стран проводить политику регулирования в валютной сфере. Официальная и реальная цена золота на мировых рынках различались, а покупка и продажа золота по цене, отличной от официальной, была чем-то вроде нарушения норм международной валютной системы. В этой связи страны Западной Европы впервые ввели регулирование цены золота в рамках деятельности золотого пула, в который в 1961 г. объединились центральные банки Великобритании, ФРГ, Франции, Италии, Бельгии, Нидерландов, Швейцарии и Федеральный резервный банк Нью-Йорка для совместных операций на Лондонском рынке золота. Механизмом золотого пула должна была обеспечена стабилизация рыночной цены на золото на уровне официальной. Механизмом золотого пула должна была обеспечена стабилизация рыночной цены на золото на уровне официальной. Механизм золотого пула таков: Банк Англии за свой счет в течение месяца покупал и продавал золото. По завершению месяца проводился итог, и сальдо по операциям распределялась между членами пула пропорционально их квотам. Каждая страна член пула передавала Банку Англии как агенту пула золото из своего резерва. Золотой пул распался в 1968 г. вследствие девальвации в 1967 г. фунта стерлингов и продажи золота в объеме 3 тыс. т., для международного регулирования цены золота во время «золотой лихорадки».

20.2. Торговля золотом

В настоящее время торговля золотом между странами осуществляется в специальных центрах, где осуществляется регулярная купля-продажа по рыночной цене для потребления (бытового, промышленного), товаризации, проведения спекулятивных операций, страхования риска и т.д.

Древнейшим центром и рынком золота является Лондонский (с 1919 г.), его участником является «клуб» фирм – золотые брокеры Лондона. Этот рынок долгое время занимал доминирующее положение в формировании предложения золота на рынке, всегда имел тесную связь с Банком Англии, который осуществлял функцию надзора и является агентом Правительства ЮАР (основной производитель золота) и посредником для банков золотого пула.

На лондонском золотом рынке сформировалась процедура фиксинга, которая проводится дважды в день. Фиксинг носит открытый характер. Участники фиксинга (члены «клуба») постоянно поддерживая связь со своими клиентами по телефону, телефаксу и другими со-

временными средствами телекоммуникации сообщают им те цены, которые предлагаются на торгах, а клиенты, исходя из соответствия цены своим интересам, в любой момент могут изменять количество металла в своих поручениях (ордерах) и даже отзывать их.

Брокеры на основе баланса спроса и предложения фиксируют цену и все сделки, вынесенные на фиксинг, совершаются по этой единой цене.

Цены Лондонского рынка золота считаются наиболее представительными и используются в качестве справочной базы для расчетов, сравнений и т.д.

Другим крупнейшим мировым центром торговли золотом является рынок золота в Цюрихе. Через этот рынок проходит почти половина мирового промышленного спроса на золото. Швейцария импортирует около 40% общего предложения золота в мире. С начала 80-х годов импорт Швейцарии составлял в среднем 1200 до 1400 т золота, а экспорт от 1000 до 1200 т золота в год.

Преображению Швейцарии в крупнейший мировой центр торговли золотом способствовали:

- политическая и экономическая стабильность;
- свободная конвертируемость национальной валюты;
- низкие процентные ставки;
- высокий организационный и технический уровень банковской системы.

Маркетмейкерами Цюрихского рынка являются «Большая тройка» банков (UBS, SBC, Credit Suisse), которой принадлежит крупная брокерская фирма Premix AG, которая совершает не только сделки спот, но и работает на форвардном и опционном рынках.

Банки «Большой тройки» относятся к инновационным банкам, осуществляющим широкий круг наиболее современных операций с золотом, как

- продажа спот на металлические счета;
- покупка спот, физическая поставка золота;
- срочные операции (форвардные и опционные) сделки своп;
- предоставление ссуд под залог золота;
- структурирование по заказу сделки на короткие и длинные сроки исполнения;
- сделки своп по месторождению металла;
- счета (металлические) с отсрочкой налоговых платежей;

– аффинаж, плавка, конечная обработка золота из полуфабрикатов.

Швейцарские банки активно присутствуют на мировых рынках золота в различных регионах мира, совершают операции с физическим золотом и с «бумажным» металлом, своим клиентам предлагают различные по размеру золотые слитки и другие операции.

Операции по купле–продаже золота проводят и рынки золота в США. Такие крупнейшие центры, как Нью–Йоркская торговая биржа, Чикагская товарная биржа и другие являются центрами торговли золотыми фьючерскими контрактами. Они заключают более 90% всех фьючерских контрактов на поставку золота. В Нью–Йорке на рынке золота в слитковой форме оптовые дилеры поставляют золото производственным и коммерческим потребителям, предлагают металл для тизаврации (монет, медалей и т.д.). В торговле золотом также принимают участие ведущие американские банки, которые являются маркетмейстерами на международном рынке золота. На американском рынке функционируют брокерские фирмы, они проводят торговлю финансовыми активами и сделки купли–продажи с титулами собственности на слитковое золото.

Нью–Йоркский и Чикагские рынки золота широко расправили сделки преимущественно венчурного характера (форвардные, фьючерсные), которые заключаются на 1, 3, 6 месяцев по цене, зафиксированной в момент заключения сделки.

Опционные сделки по оптовой торговле золотом заключается на Канадской золотой бирже. Интенсивно совершаются операции на Гонконгском золотом рынке, где имеют свои представительства крупные золотые дилеры из Цюриха, Лондона, Нью–Йорка, Франкфурта. На этом рынке торгуют золотые слитки, монеты, пластины, листы, золотой лом.

Представителем внутреннего свободного рынка является рынок золота в Турции, где в 1989 г. была либерализована торговля драгоценным металлом. Либерализация позволила турецкому рынку быстро стать значительным региональным центром реализации золота. Турецкий рынок является поставщиком драгоценного металла, как для промышленности, так и для ближневосточного региона.

На ближнем востоке функционирует региональный рынок золота в Дубае, который является поставщиком золота для ювелирной промышленности Индии, Бахрейна, Ирана и других государств.

Представителем местных контролируемых рынков является рынок золота Саудовской Аравии. Он обеспечивает сырьем местную ювелирную промышленность за счет импорта.

20.3. Виды рынков золота и их операции

В настоящее время в мире насчитывается более 50 рынков. Они в зависимости от сферы распространения делятся на:

- мировые рынки (Лондон, Нью-Йорк, Цюрих, Чикаго, Гонконг, Дубай и др.);
- национальные (свободные) (Гамбург, Амстердам, Париж, Стамбул, Милан, Рио-де-Жанейро, и др.);
- национальные контролируемые государством (Афины, Каир);
- черные, которые возникают, и функционируют нелегально, не санкционированные государством.

По степени организации различают:

- биржевые рынки золота;
- внебиржевые рынки золота.

Операции на рынке золота

На рынке золота проводятся операции аналогичные операциям на валютном рынке.

По видам различают:

- наличные сделки (спот);
- срочные сделки (форвард);
- сделки своп, сочетающие сделки с наличной валютой и срочные сделки;
- спекулятивные сделки;
- хеджирование;
- опционные и фьючерские сделки.

Золото наряду с другими товарами признается предметом активной биржевой торговли, для которой характерно отсутствие товара на торговой площадке. На них торгуют не самим металлом в физическом состоянии, а особым юридическими документами – контрактами, определяющими права и обязанности продавцов и покупателей некоторого стандартного количества золота, зафиксированного в контракте. Различают два основных вида контрактов: фьючерсы и опционы.

Фьючерсный контракт (фьючерс) представляет собой безусловное обязательство поставить определенное количество золота к обу-

словленному сроку по цене, согласованной в момент совершения сделки.

Опционный контракт (опцион) дает владельцу право за небольшую комиссию в любое время его действия купить или продать по заранее обусловленной цене либо само золото в определенном количестве, либо контракт на покупку такого количества металла.

Торговля фьючерсными и опционными контрактами на золотых биржах называется торговлей «бумажным золотом» и по объему, как правило, значительно превышает обороты по купле–продаже физического металла.

Особенность торговли «бумажным золотом» состоит в том, что объемы биржевых торгов:

- следует за тенденциями цены физического металла (в период повышения цен на золото объемы торгов возрастают и, наоборот, в период понижения – падают);

- изменяются в том же направлении, что и спрос на физический металл со стороны инвесторов из промышленно развитых стран (возрастающий интерес к золоту со стороны инвесторов из развитых стран и последующее подорожание металла выводят золотые биржи из депрессивного состояния и, наоборот, снижение спроса с их стороны приводит к сокращению объема торгов).

На биржевом рынке золота уполномоченные банки осуществляют следующие операции:

- продажа и покупка слитков драгоценных металлов (золота);
- продажа и покупка инвестиционных и памятных монет;
- открытие и ведение обезличенных металлических счетов, операции с обезличенным драгоценным металлом (золотом);
- прием на хранение слитков золота;
- кредитование под залог слитков драгоценных металлов (золота).

Золото, принадлежащее юридическому лицу зачисляется на обезличенный металлический счет (ОМС).

Обезличенный металлический счет (ОМС) – счет клиента, на котором числится принадлежащий ему обезличенный драгоценный металл в граммах (без указания конкретных слитков). ОМС (безналичное золото) представляет собой современный подход к инвестиционному использованию золота. Открыть ОМС можно, и не владея слитком золота. В этом случае на счет будет зачислено количество драгоценного металла, эквивалентное уплаченной сумме в рублях исходя из

текущего курса продажи банком обезличенного золота. С обезличенного металлического счета можно получить как золото в слитках, так и денежный эквивалент хранящегося драгоценного металла по действующей на данный момент цене на золото.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютных и ценных бумаг. – М., «Экзамен», 2001. – 607с.
2. Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 187с.
3. Бекматов Б.М., Шерматов Дж., Элов Ф.Ш. Состояние и формирование рынка ценных бумаг в Республике Таджикистан. – Душанбе: «Ирфон», 2005. – 209с.
4. Галицкая С.В. Деньги. Кредит. Финансы. – М.: ЭКСМО, 2009. – 731с.
5. Марковская Е.П. Банковская дело. – М.: ОМЕГА-Л, 2007. – 476с.
6. Институциональные основы развития экономики Таджикистана: Материалы конференции. – Душанбе, 2011. – 251с.
7. Казимагомедов А.А., Гаджиев А.А. Деньги. Кредит. Банки. – М.: «Экзамен», 2007. – 599с.
8. Корчагин Ю.А. Рынок ценных бумаг. – Ростов-на-Дону: «Феникс», 2008. – 490с.
9. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок. Тенденции развития и инструменты. – М.: «Экзамен», 2000. – 767с.
10. Платонова И.П. Валютный рынок и валютное регулирование. – М.: БЕК. – 457с.
11. Проблемы развития экономики Таджикистана и пути их решения: Материалы научно-практической конференции. – Душанбе: РТСУ, 2012. – 240с.
12. Симонов Ю.Ф., Носко Б.П. Валютные отношения. – Ростов-на-Дону, 2001. – 314с.
13. Султанов З.С. Валютный рынок и валютное регулирование. – Душанбе: «Ирфон», 2009. – 250с.
14. Султанов З.С., Азимов Х.А., Раджабова И.Р., Азимова Р.Х. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. – Душанбе: РТСУ, 2010. – 273с.
15. Султанов З.С., Орипов Ш.И. Банковская система и ее роль в развитии экономики. – Душанбе: «Ирфон», 2013. – 182с.
16. Султанов З.С., Миразизов А.Х. Финансирование малого и среднего предпринимательства. – Душанбе: РТСУ, 2012. – 136с.
17. Султанов З.С. Национальные финансовые рынки в условиях глобализации. // Внешнеэкономическая деятельность Республики

Таджикистан в условиях глобализации. – Материалы научно-практической конференции. – Душанбе: «Ирфон», 2013. – С. 29-36.

18. Шамсулозода Ш. Проблемы развития страхового рынка и его роль в финансовой безопасности Таджикистана. – Душанбе: «Ирфон», 2013. – 183с.

ЗАКОН РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Настоящий Закон регулирует отношения, возникающие в процессе выпуска, размещения, обращения и погашения эмиссионных ценных бумаг, независимо от организационно – правовой формы эмитента, особенностей создания и деятельности субъектов рынка ценных бумаг, определяет порядок регулирования и надзора за рынком ценных бумаг в целях обеспечения безопасного, открытого и эффективного функционирования рынка ценных бумаг, защиты прав инвесторов и держателей ценных бумаг, добросовестной конкуренции участников рынка ценных бумаг.

Глава 1. Общие положения

Статья 1. Основные понятия

В настоящем Законе используются следующие основные понятия:

– **андеррайтинг** – проведение андеррайтером подписки на ценные бумаги или продажа ценных бумаг, выпущенных при публичной эмиссии, на основании соглашения с эмитентом ценных бумаг;

– **андеррайтер** – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, заключающий договор с эмитентом ценных бумаг с обязательством проводить подписку на ценные бумаги или продажу ценных бумаг, выпущенных при публичной эмиссии, либо обеспечивать подписку на ценные бумаги или их покупку другими лицами;

– **выпуск эмиссионных ценных бумаг** – совокупность ценных бумаг одного эмитента, имеющих одинаковую номинальную стоимость и предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам в зависимости от их вида. Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер, который распространяется на все ценные бумаги данного выпуска. Выпуск эмиссионных ценных бумаг осуществляется путем регистрации проспекта эмиссии;

– **дополнительный выпуск эмиссионных ценных бумаг** – совокупность ценных бумаг, размещаемых дополнительно к ранее размещенным ценным бумагам;

– **крупный пакет акций** – 5 и более процентов простых акций, выпущенных акционерным обществом;

– **контрольный пакет акций** – более 50 процентов простых акций, выпущенных акционерным обществом;

– **фондовая биржа** – организация, образуемая профессиональными участниками рынка ценных бумаг, созданная в организационно-правовой форме акционерного общества, оказывающая услуги, непосредственно способствующие совершению сделок с ценными бумагами;

– **первичный рынок ценных бумаг** – отношения, складывающиеся в процессе отчуждения ценных бумаг эмитентом первым владельцем путем заключения гражданско-правовых сделок;

– **организованный рынок ценных бумаг** – сфера обращения ценных бумаг, в которой сделки с ценными бумагами регулируются процедурой и условиями, установленными организатором торгов для участников этих сделок в соответствии с законодательством;

– **неорганизованный рынок ценных бумаг** – сфера обращения ценных бумаг, в которой сделки с ценными бумагами осуществляются без соблюдения требований организованного рынка;

– **вторичный рынок ценных бумаг** – отношения, складывающиеся в процессе обращения ранее выпущенных ценных бумаг между субъектами рынка ценных бумаг, за исключением отношений на первичном рынке ценных бумаг;

– **облигация** – это эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный в ней срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента, а также предоставляет ее держателю право на получение процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права;

– **обращение ценных бумаг** – совершение гражданско-правовых сделок по ценным бумагам на вторичном рынке;

– **делистинг** – процедура исключения фондовой биржей ценных бумаг из котировального списка;

– **инвестиционные активы** – денежные средства, ценные бумаги, иные активы, определенные в качестве инвестиционных активов уполномоченным Правительством Республики Таджикистан государственным органом;

– **номинальный держатель** – лицо, профессиональный участник рынка ценных бумаг, не являющийся собственником ценных бумаг, представляющий интересы акционера в отношении его ценных

бумаг и осуществляющий реализацию прав по ним от своего имени и по поручению собственника на основании договора;

– **инсайдер** – лицо, которое имеет доступ к инсайдерской информации в силу владения акциями (долями участия в уставном капитале) эмитента или его аффилированного лица, членства в органах управления эмитента или его аффилированного лица, заключения с эмитентом или его аффилированным лицом трудового договора или гражданско-правового договора, предоставленных ему полномочий как должностному лицу государственного органа, а также в других случаях, предусмотренных законодательством;

– **конфиденциальная информация** – любая информация, которая не является публичной (открытой), раскрытие которой может оказать влияние на рыночную стоимость ценных бумаг, выпущенных эмитентом, и сделки с ними, на самого эмитента и осуществляемую им деятельность, а также иных лиц, которых касается данная информация;

– **общедоступная информация на рынке ценных бумаг** – информация, подлежащая раскрытию в соответствии с настоящим Законом;

– **профессиональный участник рынка ценных бумаг** – юридическое лицо, обладающее лицензией на осуществление одного или нескольких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

– **исполнение биржевой сделки** – осуществление расчетов по сделке с ценными бумагами, заключенной на фондовой бирже, путем исполнения сторонами обязательств, вытекающих из сделки;

– **эмиссионная ценная бумага** – ценная бумага, которая характеризуется одновременно следующими признаками: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Законом формы и порядка, размещается выпусками, имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги;

– **именные эмиссионные ценные бумаги** – ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца;

– **листинг** – процедура включения ценных бумаг в котировальный список фондовой биржи;

– **инсайдерская информация** – любая информация об эмиссионных ценных бумагах и операциях с ними, а также об эмитенте этих ценных бумаг и осуществляемой им деятельности, не известной третьим лицам, раскрытие которой может оказать влияние на рыночную стоимость этих ценных бумаг;

– **бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг** – форма эмиссионных ценных бумаг, владелец которых устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо;

– **размещение ценных бумаг** – отчуждение ценных бумаг эмитента первым владельцам путем совершения гражданско-правовых сделок;

– **персональное предложение** – предложение по размещению или продаже на рынке ценных бумаг кругу лиц, состав которых заранее определен;

– **публичное предложение** – предложение по размещению или продаже ценных бумаг, представленное любым физическим и юридическим лицам, за исключением персонального предложения, продажи ценных бумаг в процессе осуществления процедуры банкротства в соответствии с законодательством Республики Таджикистан, продажи ценных бумаг при исполнительном судебном производстве в соответствии с законодательством Республики Таджикистан;

– **государственный регистрационный номер** – цифровой (буквенный, знаковый) код, который идентифицирует конкретный выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг, подлежащий государственной регистрации;

– **котировальный список** – перечень эмиссионных ценных бумаг, которые отвечают требованиям организаторов торгов, допущены в установленном порядке к торгам, в отношении которых внутренними документами фондовой биржи установлены специальные (листинговые) требования к ценным бумагам и их эмитентам;

– **инвестор** – физическое и юридическое лицо, осуществляющее вложение средств в ценные бумаги;

– **институциональный инвестор** – юридическое лицо, привлекающее средства физических и юридических лиц с целью осуществления инвестиций в инвестиционные активы;

– **индивидуальный инвестор** – инвестор, не являющийся институциональным инвестором;

– **акция** – эмиссионная ценная бумага, выпускаемая акционерным обществом и удостоверяющая в зависимости от ее вида и категории права акционеров на получение дивидендов, участие в управлении акционерным обществом, часть имущества акционерного общества, оставшегося после его ликвидации;

– **сертификат эмиссионных ценных бумаг** – документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав па указанное в сертификате количество ценных бумаг. Владелец ценных бумаг имеет право требовать от эмитента исполнения его обязательств на основании такого сертификата;

– **торговая система фондовой биржи** – совокупность правил, процедур проведения торгов, в том числе с использованием вычислительных средств, программного обеспечения, баз данных, телекоммуникационных средств и другого оборудования, обеспечивающих возможность заключения сделок, поддержания, хранения, обработки и раскрытия информации, необходимой для заключения и исполнения сделок с ценными бумагами;

– **субъекты рынка ценных бумаг** – эмитенты, инвесторы, профессиональные участники рынка ценных бумаг, саморегулируемые организации, уполномоченные государственные органы; проспект эмиссии – документ, издаваемый эмитентом, содержащий сведения об эмитенте, его финансовом состоянии, выпущенных (выпускаемых) им ценных бумагах;

– **организатор торгов** – фондовая биржа и котировочная организация внебиржевого рынка ценных бумаг;

– **саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг** – добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующее в соответствии с настоящим Законом и другими нормативными правовыми актами;

– **решение о выпуске ценных бумаг** – документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой;

– **котировка ценных бумаг** – предлагаемая участником торгов цена по покупке и (или) продаже ценных бумаг, заявленная в торговой системе фондовой биржи;

– **документарная форма эмиссионных ценных бумаг** – форма эмиссионных ценных бумаг, владелец которых устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом ценной бумаги или сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такого, на основании записи по счету депо;

– **аффилированное лицо** – физическое и юридическое лицо, способное оказывать влияние на деятельность субъектов рынка ценных бумаг;

– **управляющая компания** – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий от своего имени в интересах и за счет клиентов управляющей компании деятельность по доверительному управлению инвестиционными активами;

– **публичная компания** – эмитент, ценными бумагами которого владеют 50 и более лиц, и/или эмитент, осуществивший или осуществляющий публичное предложение ценных бумаг. Открытые акционерные общества являются публичными компаниями;

– **публичная эмиссия ценных бумаг** – эмиссия ценных бумаг, сопровождающаяся публичным предложением ценных бумаг;

– **частная эмиссия ценных бумаг** – эмиссия ценных бумаг, в ходе которой эмитент выпускает и размещает свои ценные бумаги путем персонального предложения;

– **эмитент ценных бумаг** – юридическое лицо, осуществляющее выпуск ценных бумаг в соответствии с законодательством Республики Таджикистан, которое от своего имени обязуется выполнить обязательства перед владельцами ценных бумаг, вытекающие из условий выпуска ценных бумаг (в дальнейшем – эмитент);

– **эмиссия ценных бумаг** – совокупность последовательных действий, необходимых для размещения ценных бумаг.

Статья 2. Законодательство Республики Таджикистан о рынке ценных бумаг

Законодательство Республики Таджикистан о рынке ценных бумаг основывается на Конституции Республики Таджикистан и состоит из настоящего Закона, других нормативных правовых актов Республики Таджикистан, а также международных правовых актов, признанных Таджикистаном.

Статья 3. Виды ценных бумаг, выпуск и обращение которых не регулируется настоящим Законом

1. Настоящим Законом не регулируется выпуск и обращение следующих видов ценных бумаг:

- государственных ценных бумаг и ценных бумаг, выпускаемых или гарантированных Национальным банком Таджикистана;
- банковского сертификата;
- векселя;
- чека;
- коносамента.

2. Выпуск ценных бумаг, указанные в настоящей статье, за исключением банковского сертификата, регулируется в соответствии с нормативными правовыми актами Республики Таджикистан. Выпуск банковских сертификатов осуществляется в порядке, установленном Национальным банком Таджикистана.

3. Государственные ценные бумаги обращаются на рынке на равных с другими ценными бумагами основаниях.

Статья 4. Основные характеристики акций

1. Минимальная номинальная стоимость акций составляет 1 сомони. Номинальная стоимость акций более 1 сомони должна быть кратна минимальной стоимости акции.

2. Акции выпускаются в документарной и бездокументарной формах.

3. В случае выпуска документарной формы, акция должна содержать следующие реквизиты:

- фирменное наименование эмитента и его местонахождение;
- наименование ценной бумаги – акция, ее серию и порядковый номер, дату выпуска и номер государственной регистрации, вид акции (обыкновенная или привилегированная) и ее номинальную стоимость, имя или наименование владельца акции (для именной акции) либо указание, что акция выписана на предъявителя;
- срок выплаты дивидендов;
- подписи (факсимиле) двух ответственных лиц эмитента, условия обращения, название и адрес профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего ведение и хранение реестра держателей ценных бумаг (на обороте).

4. Сертификат акции должен содержать следующую информацию:

– наименование ценной бумаги – Сертификата акций, количество удостоверяемых им акций, категорию акций;

– фирменное наименование и местонахождение эмитента;

– фирменное наименование (для юридических лиц) или имя (для физических лиц) владельца акций (для именных сертификатов акций) либо указание, что акция выписана на предъявителя;

номинальную стоимость одной акции, срок выплаты дивидендов;

– место, дату выпуска, номер государственной регистрации, серию и порядковый номер акции;

– подпись (факсимиле) двух уполномоченных лиц эмитента и перечень прав по акциям, а также название и адрес профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего ведение и хранение реестра держателей ценных бумаг эмитента (на обороте).

5. Сертификат акции может содержать и иные сведения об эмитенте.

6. К сертификату акции – может прилагаться купонный лист на выплату дивидендов.

7. Купонный лист состоит из двух частей – собственно купона и талона.

8. Купон на выплату дивидендов подтверждает право владельца акции на получение дохода в виде дивиденда в обозначенный на нем год и должен содержать следующие основные элементы:

– порядковый номер регистрации купона на выплату дивидендов;

номер государственной регистрации акции, серию и порядковый номер акции, по которой выплачиваются дивиденды;

– название эмитента;

– место и дату выпуска акции;

– год выплаты дивидендов, подписи (факсимиле) уполномоченных лиц эмитента акции.

9. Талон к купонному листу удостоверяет право владельца акции на получение нового купонного листа после оплаты всех купонов и должен содержать следующие основные элементы:

– порядковый номер регистрации акции, серию и порядковый номер акции, по которой выплачиваются дивиденды;

– название эмитента;

– место и дату выпуска акции;

– подписи (факсимиле) уполномоченных лиц эмитента акции.

10. Акция неделима. В случаях, когда одна и та же акция принадлежит нескольким лицам, она признается их общей совместной собственностью.

11. Владельцы акции могут осуществлять свои права через одного из них или через общего представителя.

Статья 5. Основные характеристики облигаций

1. Облигации выпускаются юридическими лицами, с равной номинальной стоимостью и одинаковыми условиями выпуска и погашения.

2. Минимальная номинальная стоимость облигации составляет 10 сомони. Номинальная стоимость облигаций более 10 сомони должна быть кратна минимальной стоимости облигации.

3. Условия выпуска и распространения облигаций определяются настоящим Законом и уставами организаций (эмитентов).

4. Облигации выпускаются в документарной и бездокументарной формах.

5. Облигации могут выпускаться именными и на предъявителя.

6. Облигация должна содержать следующие реквизиты:

- наименование ценной бумаги – Облигация, фирменное наименование и местонахождение эмитента облигации, фирменное наименование или имя владельца облигации или надпись, что облигация выписана на предъявителя, её номинальная стоимость;

- размер процентов, если это предусмотрено;

- порядок, сроки погашения и выплаты процентов;

- место и дата выпуска, а также номер государственной регистрации, серия и порядковый номер облигации;

- подписи (факсимиле) двух уполномоченных лиц эмитента и права, вытекающие из облигации, а также название и адрес профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего ведение и хранение реестра владельцев облигаций.

7. Сертификат облигации может содержать и иные сведения об эмитенте.

8. Кроме основной части к облигации может прилагаться купонный лист на выплату процентов.

Глава 2. Государственное регулирование рынка ценных бумаг

Статья 6. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг

1. Уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг является орган государственного управления, который осуществляет единую государственную политику на рынке ценных бумаг, осуществляет регулирование и надзор за деятельностью субъектов рынка ценных бумаг, обеспечивает защиту прав инвесторов, а также иные задачи, определенные законодательством Республики Таджикистан.

2. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг определяется Правительством Республики Таджикистан, а порядок его деятельности устанавливается настоящим Законом.

Статья 7. Функции уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг

Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг осуществляет следующие полномочия:

- разрабатывает основные направления развития рынка ценных бумаг и координирует деятельность государственных органов по вопросам регулирования рынка ценных бумаг;

- устанавливает требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг в целях создания национального рынка ценных бумаг в Республике Таджикистан;

- регистрирует выпуск эмиссионных ценных бумаг;

- разрабатывает и утверждает унифицированные стандарты и правила осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами, операций с ценными бумагами, раскрытия информации акционерными обществами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;

- устанавливает требования, обеспечивающие создание национального рынка ценных бумаг в целях обеспечения его эффективного и прозрачного функционирования;

- разрабатывает критерии (нормативы) финансовой устойчивости, обязательные к соблюдению профессиональными участниками рынка ценных бумаг, и устанавливает требования по их соблюдению;

– выдает лицензии на осуществление профессиональной деятельности с ценными бумагами в соответствии с законодательством Республики Таджикистан;

– ведет Единый государственный реестр ценных бумаг в Республике Таджикистан;

– ведет реестр выданных, приостановленных и аннулированных лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг;

– осуществляет контроль соблюдения требований законодательства о ценных бумагах профессиональными участниками рынка ценных бумаг и акционерными обществами;

– осуществляет проверки профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и акционерных обществ по соблюдению ими требований настоящего Закона в порядке, установленном законодательством Республики Таджикистан;

– принимает меры, предусмотренные настоящим Законом и другими нормативными правовыми актами Республики Таджикистан в отношении профессиональных участников и акционерных обществ, допустивших нарушения настоящего Закона и нормативных правовых актов Республики Таджикистан, регулирующих рынок ценных бумаг;

пресекает деятельность лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии;

– содействует развитию и поддержке справедливости, эффективности, конкуренции и упорядоченности на рынке ценных бумаг Республики Таджикистан;

– сотрудничает с государственными органами Республики Таджикистан, а также с иностранными государственными органами, регулирующими рынок ценных бумаг;

– защищает законные интересы инвесторов на рынке ценных бумаг Республики Таджикистан;

– содействует повышению профессионального уровня участников рынка ценных бумаг;

– проводит исследования по развитию рынка ценных бумаг;

– утверждает квалификационные требования, предъявляемые к лицам и организациям, осуществляющим профессиональную деятельность с ценными бумагами;

– разъясняет вопросы, связанные с регулированием рынка ценных бумаг, разрабатывает соответствующие методические рекомендации;

– взимает государственную пошлину за регистрацию негосударственных эмиссионных проспектов ценных бумаг в соответствии с законодательством Республики Таджикистан и оказывает иные платные услуги;

– осуществляет иные полномочия по государственному регулированию отношений, складывающихся на рынке ценных бумаг, в соответствии с законодательством Республики Таджикистан.

Статья 8. Права уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг

В целях осуществления своих функций в соответствии с настоящим Законом, уполномоченные государственные органы по регулированию рынка ценных бумаг вправе:

– принимать нормативные правовые акты и обеспечивать их исполнение;

– приостанавливать торги с ценными бумагами на фондовой бирже в случаях обнаружения фактов совершения запрещенных действий с ценными бумагами;

– блокировать и прекращать блокирование операций по лицевому счету зарегистрированного лица (акционера) и операции с ценными бумагами эмитента в случаях, установленных нормативными правовыми актами Республики Таджикистан;

– направлять субъектам рынка ценных бумаг предупреждения, обязательные для исполнения, а также требовать от них исполнения предупреждений;

– направлять материалы в правоохранительные органы и обращаться с исками в суд по вопросам, отнесенным к компетенции уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг;

– запрашивать у государственных органов информацию относительно эмитентов ценных бумаг и профессиональных участников рынка ценных бумаг;

– налагать административные санкции в соответствии с законодательством Республики Таджикистан на субъекты рынка ценных бумаг за нарушения законодательства Республики Таджикистан о ценных бумагах;

– подписывать соглашения о сотрудничестве с уполномоченными иностранными органами, регулирующими рынок ценных бумаг в порядке, установленном законодательством Республики Таджикистан;

– осуществлять иные права в соответствии с законодательством Республики Таджикистан.

Статья 9. Право уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг запрашивать информацию у субъектов рынка ценных бумаг

1. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг в порядке и в случаях, установленных нормативными правовыми актами Республики Таджикистан, вправе затребовать от субъекта рынка ценных бумаг необходимую информацию, не запрещенную настоящим Законом и другими нормативными правовыми актами, с указанием причин запроса.

2. Субъект рынка ценных бумаг, получивший письменное требование, обязан выполнить требование в порядке и сроки, установленные уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг, за исключением случаев, когда в требовании о необходимости представления информации не указана причина запроса или запрашиваемая информация в соответствии с настоящим Законом не является предметом регулирования уполномоченного государственного органа.

3. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг обязан соблюдать требования законодательства Республики Таджикистан о коммерческой тайне и защите конфиденциальной информации.

4. Информация, поступившая от субъектов рынка ценных бумаг, не подлежит разглашению или передаче третьим лицам, за исключением случаев, установленных законодательством Республики Таджикистан.

Статья 10. Право уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг на проведение проверок субъекта ценных бумаг

1. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе уполномочить своих сотрудников на проведение проверки соблюдения субъектом рынка ценных бумаг, за

исключением кредитных организаций, законодательства Республики Таджикистан. Проверки по соблюдению законодательства Республики Таджикистан в кредитных организациях осуществляются Национальным банком Таджикистана.

2. Сотрудник, уполномоченный на проведение проверки, вправе:
– входить в помещения субъекта рынка ценных бумаг в рабочее время;

– требовать от субъекта рынка ценных бумаг представления документов и иной информации, имеющей отношение к осуществляемой проверке;

– проверять и делать выписки из документов, а также делать копии проверяемых документов с уведомлением руководства соответствующего субъекта.

3. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг осуществляет проверки в порядке и сроки, предусмотренные законодательством Республики Таджикистан.

4. Субъект рынка ценных бумаг вправе обжаловать действия уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг и его сотрудника, связанные с проведением проверки, в порядке, установленном законодательством Республики Таджикистан.

Статья 11, Право уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг на принятие мер в отношении субъекта рынка ценных бумаг

1. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг, в случаях выявления нарушения субъектами рынка ценных бумаг законодательства Республики Таджикистан о рынке ценных бумаг, вправе направлять им обязательные для исполнения предупреждения (предписания) об устранении нарушений законодательства, привлекать указанные субъекты к административной ответственности в соответствии с законодательством Республики Таджикистан и обращаться в судебные органы для получения судебного решения в целях защиты прав владельцев ценных бумаг и или клиентов профессионального участника рынка ценных бумаг.

2. При обнаружении фактов нарушения профессиональными участниками рынка ценных бумаг законодательства по рынку ценных бумаг, нормативных правовых актов уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг, а также непред-

ставлении либо представлении недостоверной и/или неполной информации, либо когда профессиональные участники рынка ценных бумаг становятся неплатежеспособными, уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе:

- направить обязательные для исполнения предупреждения (предписания), касающиеся исправления обнаруженных нарушений, немедленно или в течение установленного срока;

- применить административные меры;

- обратиться с требованием, обязательным к исполнению;

- временно приостановить действие лицензии сроком до трех месяцев;

- обратиться в суд с иском об аннулировании лицензии.

3. В случае появления сомнений или выявления нарушений в деятельности кредитной организации, являющейся субъектом рынка ценных бумаг, уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг просит Национальный банк Таджикистана осуществить проверку данной кредитной организации и в соответствии с банковским законодательством в отношении нарушителей законодательства Республики Таджикистан принять исправительные и воздействующие меры по исправлению нарушений. Национальный банк Таджикистана имеет право обратиться в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг по приостановлению лицензии кредитной организации на деятельность профессионального участника рынка ценных бумаг.

Статья 12. Ведение Единого государственного реестра ценных бумаг в Республике Таджикистан

1. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг осуществляют ведение и хранение Единого государственного реестра ценных бумаг в Республике Таджикистан.

2. В Едином государственном реестре ценных бумаг в Республике Таджикистан содержится информация обо всех ценных бумагах, выпуск которых осуществлен эмитентами на территории Республики Таджикистан.

3. Единый государственный реестр ценных бумаг в Республике Таджикистан должен содержать следующие данные:

- полное наименование эмитента;

- данные о государственной регистрации эмитента;

- юридический адрес эмитента;

– вид ценных бумаг, выпуск которых осуществлен эмитентом;
– информацию о количестве выпущенных ценных бумаг в разрезе их эмиссий и номинальной стоимости по каждому виду ценных бумаг;

– вид предложения (открытое или закрытое), который был использован для размещения;

– иные данные, предусмотренные нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

4. Требования к эмитенту по порядку и объему раскрытия информации о выпуске ценных бумаг в целях включения в реестр ценных бумаг устанавливаются нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг в соответствии с настоящим Законом.

5. Физическое и (или) юридическое лицо несет ответственность в соответствии с законодательством Республики Таджикистан за непредставление информации или представление недостоверной информации о выпуске ценных бумаг для включения их в Единый государственный реестр ценных бумаг в Республике Таджикистан в объеме и порядке, установленном настоящим Законом и нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

6. Любое заинтересованное лицо вправе получить информацию, содержащуюся в Едином государственном реестре ценных бумаг в Республике Таджикистан, за исключением информации, указанной в части 6 статьи 29 настоящего Закона.

7. Порядок ведения Единого государственного реестра ценных бумаг в Республике Таджикистан, а также порядок доступа к информации, содержащейся в нем, определяется нормативными правовыми актами уполномоченных государственных органов по регулированию рынка ценных бумаг.

Глава 3. Основные положения об эмиссионных ценных бумагах

Статья 13. Общие положения

1. Эмиссионные ценные бумаги могут быть именными или на предъявителя. Именные эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться в документарной и в бездокументарной формах. Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя могут выпускаться только в документарной форме.

2. По требованию владельца может выдаваться один сертификат на две и более приобретенные им эмиссионные ценные бумаги на предъявителя одного выпуска.

3. Сертификат эмиссионных ценных бумаг на предъявителя должен содержать информацию, предусмотренную настоящим Законом.

4. Общее количество эмиссионных ценных бумаг на предъявителя, указанное во всех выданных эмитентом сертификатах, не должно превышать количество эмиссионных ценных бумаг на предъявителя в данном выпуске.

5. Любые имущественные и неимущественные права, закрепленные в документарной или бездокументарной форме, независимо от их наименования, являются эмиссионными ценными бумагами, если условия их возникновения и обращения соответствуют совокупности признаков эмиссионной ценной бумаги.

6. Эмитенты Республики Таджикистан вправе размещать ценные бумаги за пределами Республики Таджикистан, только по разрешению уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

7. Организация обращения эмиссионных ценных бумаг эмитента-резидента за пределами Республики Таджикистан, в том числе посредством размещения в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг эмитентов-резидентов, допускается только по разрешению уполномоченного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

8. Указанные разрешения выдаются уполномоченными органами по регулированию рынка ценных бумаг при соблюдении следующих условий, если:

- осуществлена государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг эмитента-резидента;
- ценные бумаги эмитента-резидента включены в котировальный список фондовой биржи;
- соблюдены иные требования, установленные законодательством Республики Таджикистан.

9. Разрешение на размещение и (или) на обращение ценных бумаг эмитентов-резидентов за пределами Республики Таджикистан выдается уполномоченными государственными органами по регулированию рынка ценных бумаг на основании заявления, к которому

прилагаются документы, подтверждающие соблюдение требований настоящей статьи. Перечень таких документов определяется нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

10. Разрешение на размещение ценных бумаг эмитентов-резидентов за пределами Республики Таджикистан может быть выдано одновременно с государственной регистрацией выпуска (дополнительного выпуска) таких ценных бумаг.

11. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг обязан выдать указанное разрешение или принять мотивированное решение об отказе в его выдаче в течение тридцати дней с даты получения всех необходимых документов.

12. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе провести проверку достоверности сведений, содержащихся в документах, представленных для получения разрешения. В этом случае течение срока, предусмотренного пунктом 11 настоящей статьи, может быть приостановлено на время проведения проверки, но не более чем на десять дней.

13. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг может принять меры, препятствующие использованию ценных бумаг на предъявителя в целях легализации преступных доходов и финансирования терроризма.

14. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг по законному требованию уполномоченного органа по противодействию легализации преступных доходов и финансированию терроризма должен запретить выпуск ценных бумаг на предъявителя в Республике Таджикистан.

Статья 14. Решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг

1. Решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг должно содержать следующее:

- полное наименование эмитента, место его нахождения и почтовый адрес;

- дату принятия решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;

наименование уполномоченного органа эмитента, утвердившего решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;

- дату утверждения решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- размер уставного капитала эмитента;
- цели и предмет его деятельности; –
- указание руководящих должностных лиц эмитента;
- наименование контролирующего органа;
- данные о размещении выпущенных ранее ценных бумаг (в случае размещения дополнительных эмиссионных ценных бумаг);
- цель выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- вид, категорию (тип) эмиссионных ценных бумаг;
- права владельца, закрепленные эмиссионной ценной бумагой;
- порядок размещения эмиссионных ценных бумаг;
- указание общей суммы и количества эмиссионных ценных бумаг в данном выпуске (дополнительном выпуске);
- порядок выплаты дивидендов;
- срок подписки на эмиссионные ценные бумаги;
- указание вида эмиссионных ценных бумаг (именные или на предъявителя);
- номинальную стоимость эмиссионных ценных бумаг;
- срок возвращения средств при отказе от выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- подпись лица, осуществляющего функции исполнительного органа эмитента, печать эмитента;
- иные сведения, предусмотренные настоящим Законом и уставом эмитента.

2. Решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг акционерного общества утверждается советом директоров (наблюдательным советом).

3. Акционерное общество может принять решение о выпуске облигаций после полной выплаты акционерами стоимости всех акций,

4. Решение о выпуске облигаций, по которым исполнение обязательств эмитента обеспечивается залогом, банковской гарантией или иными предусмотренными законодательством способами, должно также содержать сведения о лице, предоставившем обеспечение и об условиях обеспечения.

5. Состав сведений о лице, предоставляющем обеспечение, определяется уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг. В этом случае, решение о выпуске обли-

гаций должно быть также подписано лицом, предоставляющим такое обеспечение.

6. Облигация, по которой исполнение обязательств обеспечивается одним из способов, указанных в настоящей статье, предоставляет ее владельцу также права требования к лицу, предоставившему такое обеспечение,

7. Эмитент не вправе изменить решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг в части объема прав по эмиссионным ценным бумагам, установленных этим решением, после государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг,

8. Решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг составляется в двух экземплярах. После государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг один экземпляр решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг хранится в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг, а один экземпляр выдается эмитенту.

9. При наличии расхождений в текстах экземпляров решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг преимущество имеет текст документа, хранящийся в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг.

10. При государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг на каждом экземпляре решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг делается отметка о государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и указывается присвоенный выпуску (дополнительному выпуску) эмиссионных ценных бумаг государственный регистрационный номер.

Глава 4. Эмиссия ценных бумаг

Статья 15. Процедура эмиссии и ее этапы

1. Процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы, если иное не предусмотрено настоящим Законом и законодательством Республики Таджикистан:

- принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг;
- утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- подготовка проспекта эмиссии;
- государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;
- размещение эмиссионных ценных бумаг;
- утверждение отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

2. Эмитент имеет право на выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг с момента регистрации выпуска ценных бумаг и присвоения номера государственной регистрации в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг.

3. Выпуск ценных бумаг, не прошедших государственную регистрацию, является незаконным. Выручка от продажи этих ценных бумаг подлежит изъятию и возвращению инвесторам,

4. Эмитент обязан в течение тридцати календарных дней после осуществления государственной регистрации (перерегистрации) юридического лица, представить проспект эмиссии ценных бумаг для регистрации в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 16. Государственная регистрация выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг

1. Государственная регистрация выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг осуществляется уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг (далее – регистрирующий орган), независимо от общего объема эмиссии и метода подписки (открытая или закрытая продажа).

2. Для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг необходимо представить следующие документы:

– заявление о государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг;

нотариально заверенную копию решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг, оформленного в соответствии со статьей 14 настоящего Закона;

– нотариально заверенную копию учредительных документов;

– образец бланка ценной бумаги и или сертификата ценной бумаги в случае документарной формы выпуска;

– два экземпляра проспекта эмиссии ценных бумаг;

– документ, подтверждающий оплату государственной пошлины за регистрацию выпуска ценных бумаг.

3. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг обязан осуществить государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или принять мотивированное решение об отказе в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг в течение тридцати дней с даты получения документов, представленных для государственной регистрации.

4. При государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг ему присваивается индивидуальный государственный регистрационный номер.

5. При государственной регистрации каждого дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг ему присваивается тот же индивидуальный государственный регистрационный номер, с дополнительным кодом этого дополнительного выпуска эмиссионных ценных бумаг.

6. Порядок присвоения государственных регистрационных номеров выпускам эмиссионных ценных бумаг устанавливается уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

7. Регистрирующий орган отвечает только за полноту информации, содержащейся в документах, представленных для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

8. За государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) негосударственных эмиссионных ценных бумаг взимается государственная пошлина в соответствии с законодательством Республики Таджикистан.

9. За регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, содержащего сведения только о ценных бумагах, принадлежащих государству, государственная пошлина не взимается.

10. Правила оформления регистрации выпуска и стандарты сертификатов ценных бумаг устанавливаются уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 17. Основания для отказа в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг

1. Основаниями для отказа в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг являются:

- нарушение эмитентом требований законодательства Республики Таджикистан о ценных бумагах, также наличие в представленных документах сведений, позволяющих сделать вывод о противоречии условий эмиссии и обращения эмиссионных ценных бумаг законодательству Республики Таджикистан и несоответствии условий выпуска эмиссионных ценных бумаг законодательству Республики Таджикистан о ценных бумагах;

- несоответствие документов, представленных для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и состава, содержащихся в них сведений требованиям настоящего Закона и других нормативных правовых актов уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг;

- непредставление в течение тридцати календарных дней по запросу уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг всех документов, необходимых для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;

- внесение в проспект эмиссии ценных бумаг или решение о выпуске ценных бумаг (иные документы, являющиеся основанием для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг) ложных сведений либо сведений, не соответствующих действительности (недостоверных сведений).

2. Решение об отказе в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и проспекта эмиссии ценных бумаг может быть обжаловано в суд.

Статья 18. Требования к размещению ценных бумаг иностранного эмитента

1. Ценные бумаги иностранного эмитента могут размещаться на территории Республики Таджикистан после регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг иностранного эмитента уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

2. Ценные бумаги иностранного эмитента могут размещаться на территории Республики Таджикистан, если иностранный эмитент отвечает следующим условиям:

- эмитент зарегистрирован в качестве юридического лица в стране, резидентом которой он является, и обладает в соответствии с законодательством страны, где он зарегистрирован, юридическим статусом, равным статусу открытого акционерного общества согласно законодательству Республики Таджикистан;

- эмитент заключил договор с профессиональным участником рынка ценных бумаг, осуществляющим брокерскую и или дилерскую деятельность с целью представления его интересов на рынке ценных бумаг Республики Таджикистан;

- эмитент заключил договор с профессиональным участником рынка ценных бумаг, осуществляющим деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, для учета прав владельцев ценных бумаг, предлагаемых в Республике Таджикистан ценных бумаг эмитента.

3. К размещению ценных бумаг иностранного эмитента, помимо требований, установленных в части 1 и 2 настоящей статьи, предъявляются требования, установленные настоящим Законом и иными нормативными правовыми актами Республики Таджикистан.

Статья 19. Требования к содержанию проспекта эмиссии ценных бумаг

1. Данные, излагаемые в проспекте эмиссии ценных бумаг, должны соответствовать реальной действительности и быть пригодными для оценки хозяйственно-финансового положения эмитента.

2. Сведения, содержащиеся в проспекте эмиссии, не могут быть выше шестимесячной давности.

3. Проспект эмиссии ценных бумаг должен содержать:

- характеристику эмитента, фирменное наименование, адрес и дату учреждения эмитента, основной вид хозяйственной деятельности, участие эмитента в промышленных, банковских и финансовых группах, иных объединениях, а также сведения о дочерних и зависимых хозяйственных обществах эмитента;

- сведения о должностных лицах эмитента, в том числе сведения о структуре и компетенции органов управления эмитента, список лиц, входящих в состав органов управления эмитента, количество принадлежащих должностным лицам акций эмитента и его дочерних и зависимых обществ.

4. Сведения об акционерах (участниках) эмитента:

- сведения об общем количестве участников (акционеров) эмитента;

- сведения о владельцах крупных пакетов акций и акционерах, владеющих контрольным пакетом акций;

- сведения о совершенных эмитентом сделках, в совершении которых имелась заинтересованность его должностных лиц, владельцев крупных пакетов акций их аффилированных лиц за последние завершенные три финансовых года или за каждый завершенный финансовый год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет, а также за период до даты составления проспекта ценных бумаг.

5. Данные об эмиссии ценных бумаг:

- дата и номер протокола принятия решения о выпуске ценных бумаг;

- вид, категория (тип) и форма размещаемых эмиссионных ценных бумаг;

- номинальная стоимость каждого вида, категории (типа), серии размещаемых эмиссионных ценных бумаг;

- предполагаемый объем выпуска в денежном выражении и количество эмиссионных ценных бумаг, которых предполагается разместить;

- цена (порядок определения цены) размещения эмиссионных ценных бумаг;

- цель проведения эмиссии и направления использования средств, полученных в результате размещения эмиссионных ценных бумаг;

- порядок и сроки размещения эмиссионных ценных бумаг;

– порядок и условия оплаты размещаемых эмиссионных ценных бумаг;

– порядок и условия заключения договоров в ходе размещения эмиссионных ценных бумаг в случае наличия таковых;

– сведения о фондовой бирже, на которой предполагается продажа ценных бумаг;

– наименование профессионального участника рынка ценных бумаг (если эмитент пользуется его услугами);

– действия, совершаемые в случае превышения или не достижения уровня подписки;

– сведения о доле участия государства в уставном капитале эмитента, наличии специального права («золотой акции»);

– порядок раскрытия информации о размещении эмиссионных ценных бумаг;

– порядок возврата средств, полученных от оплаты ценных бумаг, в случае признания выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся;

– адреса мест выплаты доходов;

– перечень и результаты прежних эмиссий ценных бумаг.

6. Данные о финансовом состоянии эмитента, которое включает в себя:

– годовую финансовую отчетность эмитента за последние завершенные три финансовых года или за каждый завершенный финансовый год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет, заключение аудитора (аудиторов) об указанной финансовой отчетности;

– сведения о текущей задолженности и кредитах эмитента;

– сведения о существенных фактах, произошедших в течение последних завершенных трех финансовых лет или за каждый завершенный финансовый год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет;

– порядок и направления использования средств, привлеченных в результате планируемого размещения ценных бумаг;

– сведения об участии эмитента в судебных процессах в случае, если такое участие может отразиться на финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

7. Нормативными правовыми актами, принятыми в соответствии с настоящим Законом, могут быть установлены дополнительные требования к составу, содержанию и порядку оформления проспекта.

8. Проспект должен быть подписан лицами, ответственными за информацию, отраженную в проспекте эмиссии, должностными и иными лицами эмитента.

9. Лица, подписавшие проспект эмиссии, несут субсидиарную с эмитентом ответственность за ущерб, причиненный владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном проспекте недостоверной, неполной и или вводящей в заблуждение инвестора информации.

10. В случае учреждения акционерного общества, проспект эмиссии должен содержать предполагаемые данные, определяемые в пунктах 3 и 5 настоящей статьи.

11. В случае выпуска облигаций, кроме сведений, указанных в пунктах 3, 4 и 5 настоящей статьи, в проспекте эмиссии должны содержаться следующие данные:

- срок погашения;
- другие условия, связанные с ценными бумагами;
- гарантии исполнения обязательств.

12. В проспекте эмиссии следует отдельно выделить возможные факторы риска в деятельности эмитента.

13. Проспект эмиссии иностранного эмитента, осуществляющего размещение ценных бумаг в Республике Таджикистан, должен содержать следующие дополнительные данные:

- цели (причины) размещения ценных бумаг на территории Республики Таджикистан;
- порядок реализации прав и обязательств владельцев ценных бумаг иностранного эмитента;
- порядок рассмотрения споров, связанных с реализацией прав владельцами ценных бумаг и предъявления исков к эмитенту при невыполнении им обязательств по ценным бумагам;
- наименование представителя эмитента в Республике Таджикистан, его полномочия и ответственность перед владельцами ценных бумаг;
- риски, связанные с приобретением ценных бумаг иностранного эмитента;
- меры, снижающие риски, связанные с владением ценных бумаг иностранного эмитента;
- информация о кредитном рейтинге эмитента;
- информация об обращении ценных бумаг за пределами страны, резидентом которой является эмитент;

– информация о всех иностранных фондовых биржах, на которых осуществлялись (осуществляются) торги с ценными бумагами эмитента;

– периодические печатные и электронные издания, где можно получить дополнительную информацию об эмитенте;

– иная информация, предусмотренная нормативными правовыми актами, принятыми в соответствии с настоящим Законом.

Статья 20. Изменения и дополнения в проспект при эмиссии ценных бумаг

1. Эмитент обязан представить в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг изменения и дополнения в проспект эмиссии ценных – бумаг с подробной новой информацией для его регистрации в срок не позднее пяти рабочих дней с момента возникновения или выявления изменений и дополнений в случаях, если:

– возникнет изменение в данных, содержащихся в проспекте;

– появится новая важная информация, которая должна быть раскрыта в проспекте, если бы она имелась до момента представления проспекта в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг;

– проспект содержит сведения, которые оказываются ложными или вводящими в заблуждение, или в проспекте имеются существенные пробелы в раскрытии информации.

2. Регистрация изменений и дополнений в проспект осуществляется уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг в срок не более десяти рабочих дней с момента представления изменений и дополнений.

3. В период регистрации изменений и дополнений в проспект запрещается заключение сделок с ценными бумагами данного выпуска.

4. В случае регистрации изменений и дополнений в проспект эмитент ценных бумаг, должен раскрыть в порядке и способами, предусмотренными нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг, принятыми в соответствии с настоящим Законом, изменения и дополнения в проспект подписчикам ценных бумаг и другим инвесторам открыто размещаемых ценных бумаг.

Статья 21. Приостановление размещения ценных бумаг и аннулирование зарегистрированного проспекта

1. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг может приостановить размещение ценных бумаг на срок, не превышающий одного месяца, и после завершения этого срока может отменить регистрацию проспекта в следующих случаях, если:

- проспект содержит любую информацию, которая оказывается ложной или вводящий в заблуждение;
- в процессе размещения ценных бумаг нарушаются условия предложения ценных бумаг;
- в процессе размещения ценных бумаг нарушаются требования, установленные настоящим Законом и иными нормативными правовыми актами, принятыми в соответствии с настоящим Законом.

2. При приостановлении размещения ценных бумаг запрещается публично предлагать ценные бумаги в течение срока, на который было приостановлено размещение.

3. При отмене регистрации проспекта, лица, осуществляющие размещение ценных бумаг, обязаны прекратить их дальнейшее размещение.

4. Если при эмиссии ценных бумаг регистрация проспекта отменена, то размещение ценных бумаг считается несостоявшимся.

Статья 22. Информация о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг, раскрываемая эмитентом

1. В случае регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан обеспечить доступ к информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, любым заинтересованным в этом лицам, независимо от целей получения этой информации.

2. В случае открытой подписки эмитент обязан опубликовать сообщение о государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, при этом указать порядок доступа любых заинтересованных лиц к информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, в печатном органе массовой информации.

3. В случае закрытой подписки, сопровождающейся регистрацией выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, эмитент обязан опубликовать сообщение о государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бу-

маг, при этом указать порядок доступа потенциальных владельцев эмиссионных ценных бумаг к информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг.

Статья 23. Условия размещения выпущенных эмиссионных ценных бумаг

1. Эмитент имеет право начинать размещение эмиссионных ценных бумаг только после государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг.

2. Количество размещаемых эмиссионных ценных бумаг не должно превышать количество, указанное в проспекте эмиссии ценных бумаг.

3. Эмитент может разместить меньшее количество эмиссионных ценных бумаг, чем указано в проспекте эмиссии ценных бумаг.

4. Фактическое количество размещенных ценных бумаг указывается в отчете об итогах выпуска, представляемом на утверждение.

5. Возврат средств инвесторов при несостоявшейся эмиссии производится в порядке, установленном уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

6. Эмитент обязан завершить размещение выпускаемых эмиссионных ценных бумаг не позднее одного года с даты государственной регистрации, (перерегистрации), выпуска (дополнительного выпуска) таких ценных бумаг.

7. Запрещается при открытом размещении или обращении выпуска эмиссионных ценных бумаг отдавать преимущество при приобретении ценных бумаг одному потенциальному владельцу перед другими.

8. Настоящее положение не применяется при:

- предоставлении акционерам акционерных обществ преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг в количестве, пропорциональном числу принадлежащих им акций в момент принятия решения об эмиссии;

- введении эмитентом ограничений на приобретение ценных бумаг нерезидентами.

9. Эмитенту, осуществляющему размещение ценных бумаг, запрещается использование денежных средств, поступивших от продажи ценных бумаг.

10. Денежные средства, поступившие от продажи ценных бумаг, хранятся на банковском счете обслуживающего банка, до признания размещения ценных бумаг уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг состоявшимся или несостоявшимся.

11. В случае признания размещения ценных бумаг состоявшимся, денежные средства переводятся на расчетный счет эмитента, а ценные бумаги переводятся в собственность инвесторов (покупателей) на их счета.

12. В случае признания размещения ценных бумаг несостоявшимся:

– денежные средства, полученные от размещения ценных бумаг, в течение трех рабочих дней после даты признания размещения ценных бумаг несостоявшимся возвращаются инвесторам; ценные бумаги возвращаются на счет эмитента, осуществляющего размещение этих ценных бумаг. При этом ценные бумаги данной эмиссии, размещение которых признано несостоявшимся, подлежат аннулированию.

13. Ограничения, установленные пунктами 7 и 8 настоящей статьи, не применяются в отношении размещения облигаций.

14. Порядок хранения и учета средств, поступивших от продажи облигаций, устанавливается уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 24. Отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг

1. Не позднее тридцати дней после завершения размещения эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

2. В отчете об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг должна быть указана следующая информация:

- дата начала и окончания размещения ценных бумаг;
- фактическая цена (цены) размещения ценных бумаг;
- количество размещенных ценных бумаг;
- доля размещенных и не размещенных ценных бумаг выпуска;
- общий объем поступлений за размещенные ценные бумаги, в том числе объем денежных средств в национальной валюте, внесен-

ных в оплату размещенных ценных бумаг, объем денежных средств в иностранной валюте, внесенных в оплату размещенных ценных бумаг и выраженных в национальной валюте Республики Таджикистан по курсу Национального банка Таджикистана на момент внесения, объем материальных и нематериальных активов, внесенных в качестве платы за размещенные ценные бумаги, выраженных в национальной валюте Республики Таджикистан;

– о сделках, признаваемых законодательством Республики Таджикистан крупными сделками и сделками, в совершении которых имеется заинтересованность, которые совершены в процессе размещения ценных бумаг.

3. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг обязан в течение десяти рабочих дней с момента представления отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг принять решение об утверждении итогов выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг либо признать данное размещение ценных бумаг несостоявшимся и отменить регистрацию проспекта.

4. Эмитент обязан в течение пяти рабочих дней с даты регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг раскрыть информацию об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг посредством опубликования её итогов.

5. Отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг подписывается лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа эмитента и его главным бухгалтером.

6. Лица, подписавшие отчет об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, при наличии их вины солидарно несут субсидиарную ответственность за ущерб, причиненный эмитентом владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном отчете недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение инвестора информации, подтвержденной ими.

Статья 25. Приостановление эмиссии ценных бумаг. Признание выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительным

1. Эмиссия ценных бумаг может быть приостановлена на любом этапе процедуры эмиссии до утверждения отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг при обнаружении уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг следующих нарушений:

- нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства Республики Таджикистан о ценных бумагах;

- обнаружение в документах, на основании которых была осуществлена государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, недостоверной или вводящей в заблуждение информации.

2. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе приостановить эмиссию ценных бумаг до устранения правонарушений. Течение срока размещения эмиссионных ценных бумаг в таком случае приостанавливается до момента возобновления эмиссии. Возобновление эмиссии осуществляется по решению уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

3. Порядок приостановления и возобновления эмиссии ценных бумаг определяется нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

4. Выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг может быть признан несостоявшимся по решению уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг до государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг.

5. Основаниями для признания выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся являются:

- нарушение эмитентом в ходе эмиссии ценных бумаг требований законодательства Республики Таджикистан, которое не может быть устранено иначе, чем посредством изъятия из обращения эмиссионных ценных бумаг выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;

- обнаружение в документах, на основании которых была осуществлена государственная регистрация выпуска (дополнительного

выпуска) эмиссионных ценных бумаг, недостоверной или вводящей в заблуждение и повлекшей за собой существенное нарушение прав и (или) законных интересов инвесторов или владельцев эмиссионных ценных бумаг эмитента информации;

– непредставление эмитентом в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг в установленный настоящим Законом срок после истечения срока их размещения;

– неразмещение ни одной эмиссионной ценной бумаги выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг;

– неисполнение эмитентом требований уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг об устранении допущенных в ходе эмиссии ценных бумаг нарушений законодательства Республики Таджикистан.

6. Выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг может быть признан недействительным на основании решения суда по иску уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

7. Недействительность отдельных сделок, совершенных в процессе размещения эмиссионных ценных бумаг, не влечет за собой признание выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг недействительным.

8. Признание выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительным влечет за собой аннулирование его государственной регистрации, изъятие из обращения эмиссионных ценных бумаг данного выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и возвращение владельцам таких эмиссионных ценных бумаг денежных средств или иного имущества, полученного эмитентом в счет их оплаты.

9. Порядок изъятия из обращения эмиссионных ценных бумаг и возвращения владельцам этих эмиссионных ценных бумаг денежных средств или иного имущества устанавливается нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

10. Все расходы, связанные с признанием выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительным и возвратом средств владельцам, относятся на счет эмитента.

11. Владельцы эмиссионных ценных бумаг, которым были причинены убытки в связи с признанием несостоявшимся или недействительным выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, вправе потребовать возмещения убытков от эмитента ценных бумаг.

Статья 26. Дополнительные меры по защите интересов инвесторов

1. Если в период проведения открытой продажи эмиссионных ценных бумаг эмитент вносит исправления в информацию о выпуске ценных бумаг содержащейся в проспекте эмиссии, то лица, которые подписались или приобрели ценные бумаги, могут в течение пятнадцати дней после публикации новой информации аннулировать договор, если полагают, что такая корректировка может неблагоприятно сказаться на курсе (стоимости) ценных бумаг.

2. В случае аннулирования договора покупателем эмитент несет ответственность по возмещению расходов и убытков понесенных инвесторами, связанные с подпиской или приобретением ценных бумаг.

3. Если первоначально опубликованная информация проспекта эмиссии о выпуске ценных бумаг, впоследствии откорректирована и заверена профессиональным участником рынка ценных бумаг, то последний несет солидарную с эмитентом ответственность перед инвесторами.

4. Если фактическая сумма подписки или приобретения эмиссионных ценных бумаг оказалась ниже суммы, объявленной эмитентом в проспекте эмиссии, то лица, которые подписались или приобрели ценные бумаги, могут в течение пятнадцати дней после истечения срока подписки аннулировать договор, а эмитент обязан в этом случае возвратить инвесторам полученные деньги без обязательства выплаты процентов и компенсации возможных расходов или убытков.

5. В случае, если сумма подписки превышает сумму объявленной в проспекте эмиссии ценных бумаг, эмитент обязан вернуть подписчикам деньги в сумме, превышающей размер объявленной эмиссии. Порядок возвращения денежных средств описывается в информации о выпуске ценных бумаг.

Статья 27, Особенности эмиссии облигаций хозяйствующим обществом

1. Эмиссия облигаций хозяйствующим обществом допускается после полной выплаты его уставного капитала.

2. Номинальная стоимость всех облигаций хозяйствующего общества не должна превышать размер его уставного капитала и (или) объема обеспечения, предоставленного в этих целях хозяйствующему обществу третьими лицами.

3. При отсутствии обеспечения, предоставленного третьими лицами, эмиссия облигаций допускается не ранее третьего года существования хозяйственного общества и при условии надлежащего утверждения годовой бухгалтерской отчетности за два завершённых финансовых года.

Статья 28. Право собственности на ценные бумаги

1. Права владельцев на ценные бумаги документарной формы выпуска удостоверяются ценными бумагами, сертификатами и записями по счетам депо в депозитариях (если сертификаты переданы на хранение депозитарию).

2. Права собственности на ценные бумаги бездокументарной формы выпуска удостоверяются в системе ведения реестра — записями на лицевых счетах у реестродержателя или в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии — записями по счетам депо в депозитариях.

Статья 29. Переход прав на ценные бумаги

1. Право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю в случае учета:

— прав на ценные бумаги в системе ведения реестра — с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя;

— прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, — с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя.

2. Порядок перехода прав на документарные ценные бумаги устанавливается законодательством Республики Таджикистан.

3. Если иное не предусмотрено законодательством Республики Таджикистан, депозитарий или реестродержатель могут произвести перевод ценных бумаг со счета одного зарегистрированного держателя на счет другого лица на основании:

— поручения зарегистрированного лица;

- передаточного распоряжения;
- документов, подтверждающих заключение сделки на фондовой бирже;
- документов, подтверждающих правопреемство;
- решения суда.

4. Лицо, осуществляющее ведение реестра держателей ценных бумаг, обязано произвести соответствующую запись о переходе прав на ценные бумаги в реестре в течение трех банковских дней с момента получения документов либо предоставить мотивированный отказ в произведении соответствующей записи.

5. В случае, если данные об имевшем место возникновении, переходе (передаче), изменении, обременении и прекращении прав на ценные бумаги не были сообщены лицу, осуществляющему учет прав на ценные бумаги, к моменту закрытия реестра для исполнения обязательств эмитента, составляющих ценную бумагу (голосование, получение дивидендов и др.), исполнение обязательств по отношению к зарегистрированному владельцу признается надлежащим. Ответственность за своевременность такого уведомления возложена на приобретателя ценных бумаг,

6. Информация о владельцах ценных бумаг, количестве принадлежащих им ценных бумаг и об операциях с ними является конфиденциальной, за исключением информации о владельцах крупного пакета акций открытых акционерных обществ, раскрываемой в соответствии с настоящим Законом.

7. Указанная информация может быть выдана:

- владельцам ценных бумаг и их законным представителям;
- уполномоченному государственному органу по регулированию рынка ценных бумаг;
- иным лицам на основании судебного акта, вступившего в законную силу.

Статья 30. Обращение ценных бумаг

1 Сделки по купле и продаже ценных бумаг акционерных обществ заключаются на организованном и неорганизованном рынках. Сделки на организованном рынке ценных бумаг заключаются профессиональными участниками путем покупки или продажи ценных бумаг от своего имени или от имени клиента, за свой счет или за счет клиента.

2. Сделки на неорганизованном рынке ценных бумаг могут заключаться как самими инвесторами, так и с использованием услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг.

3. Полномочия профессионального участника на совершение сделок с ценными бумагами подтверждаются заключенным с его клиентами договором, определяющим условия, необходимые для совершения и исполнения сделок.

4. Процедура заключения сделок с ценными бумагами и их регистрация определяются правилами организаций, функционирующих на организованном рынке ценных бумаг.

Глава 5. Информационное обеспечение рынка ценных бумаг

Статья 31. Раскрытие информации

1. Под раскрытием информации понимается обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам, независимо от целей получения данной информации в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение.

2. Общедоступной информацией на рынке ценных бумаг признается информация, не требующая привилегий для доступа к ней или подлежащая раскрытию в соответствии с настоящим Законом.

3. Эмитент, являющийся открытым акционерным обществом, обязан осуществлять раскрытие информации в форме годового отчета, в состав которого включается финансовая отчетность эмитента за год и другие данные, предусмотренные нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

4. Финансовая отчетность, включаемая в состав годового отчета, должна быть подготовлена в соответствии с законодательством Республики Таджикистан.

5. Годовой отчет должен содержать:

- годовую финансовую отчетность эмитента и аудиторское заключение к нему;
- информацию о всех ценных бумагах, выпущенных эмитентом в течение отчетного года;
- данные об общем количестве акционеров (участников) эмитента;
- список всех крупных акционеров и акционеров-держателей контрольного пакета акций и их доли в количестве акций эмитента;
- данные о каждом должностном лице эмитента;
- краткое описание практики корпоративного управления эмитентом;

иную информацию, предусмотренную нормативными правовыми актами, принятыми в соответствии с настоящим Законом.

6. Годовой отчет составляется не позднее девяноста календарных дней после даты окончания отчетного года.

7. Краткое изложение годового отчета, в том числе финансовой отчетности, подлежит публикации в печатных или электронных средствах массовой информации в порядке и сроки, установленные нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг,

8. Копия годового отчета должна быть доступна для ознакомления любым заинтересованным лицам, которым может быть предоставлена копия отчета за плату, не превышающую затрат на его изготовление.

9. Эмитент должен представить фондовой бирже, осуществившей листинг его ценных бумаг, копию годового отчета не позднее тридцати календарных дней после даты утверждения годового отчета уполномоченным органом эмитента.

10. Годовой отчет и информация о его раскрытии представляются в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг не позднее сорока календарных дней после даты утверждения годового отчета уполномоченным органом эмитента.

11. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе публиковать годовой отчет эмитента либо иным образом обеспечивать их доступность широкому кругу лиц.

Статья 32. Раскрытие эмитентом информации о существенных фактах

1. Эмитент, являющийся открытым акционерным обществом, обязан раскрывать информацию о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих его финансово-хозяйственную

2. К существенным фактам относится событие (факт), которое может оказать влияние на финансово-хозяйственную деятельность эмитента и (или) на стоимость ценных бумаг, в том числе:

- изменения в списке лиц, входящих в органы управления эмитента (за исключением общего собрания участников);

- изменения в размере участия лиц, входящих в выборные органы управления эмитентом, в капитале эмитента, а также его дочерних и зависимых обществ;

- изменения в списке владельцев пяти и более процентов ценных бумаг (долей), а также об изменениях доли владельцев пяти и более процентов ценных бумаг (долей);

- изменения в списке юридических лиц, в котором эмитент владеет двадцатью и более процентами уставного капитала;

- появление в реестре эмитента лица, владеющего более пяти процентами голосующих акций (долей);

- факты, повлекшие за собой разовое увеличение или уменьшение стоимости активов эмитента более чем на десять процентов;

- факты, повлекшие за собой разовое увеличение чистой прибыли или чистых убытков эмитента более чем на десять процентов;
- факты разовых сделок эмитента, размер которых или стоимость имущества по которым составляет десять и более процентов активов эмитента по состоянию на дату сделки;
- реорганизация эмитента, его дочерних и зависимых обществ;
- начисленные и (или) выплачиваемые (выплаченные) доходы по ценным бумагам эмитента;
- решения общих собраний;
- погашение ценных бумаг эмитента;
- иные события (факты), предусмотренные нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

3. Эмитент не позднее пяти рабочих дней с момента наступления существенного факта обязан:

- опубликовать информацию о существенном факте в средствах массовой информации;
- представить информацию о существенном факте в фондовую биржу, если ценные бумаги данного эмитента котируются в фондовой бирже.

4. Эмитент не позднее трех рабочих дней с даты раскрытия информации о существенном факте, в порядке, установленном настоящей статьей, обязан направить информацию о существенном факте и его раскрытии в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг.

5. Фондовая биржа обязана довести информацию о существенных фактах до своих участников торгов не позднее трех рабочих дней с момента получения информации о существенных фактах. Участник торгов в течение трех рабочих дней с момента получения информации обязан ознакомить своего клиента с информацией о существенных фактах, которая была ему представлена.

6. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе публиковать сообщения эмитентов о существенных фактах либо иным образом обеспечивать их доступность широкому кругу лиц.

Статья 33. Служебная информация

1. Служебной информацией признается любая не являющаяся общедоступной информация об эмитенте и выпущенных им эмисси-

онных ценных бумагах, которая ставит лиц, обладающих в силу своего служебного положения, трудовых обязанностей или договора, заключенного с эмитентом, такой информацией, в преимущественное положение по сравнению с другими участниками рынка ценных бумаг.

2. К лицам, располагающим служебной информацией, относятся:

- члены органов управления эмитентом;
- аудиторы эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором;
- служащие государственных органов, имеющие в силу контрольных, надзорных и иных полномочий доступ к указанной информации.

3. При этом под понятием члены органов управления эмитента и профессионального участника рынка ценных бумаг понимаются лица, занимающие постоянно или временно в указанных юридических лицах должности, связанные с выполнением организационно-распорядительных или административно-хозяйственных обязанностей, а также выполняющие такие обязанности по специальному полномочию

4. Физические лица, имеющие доступ к служебной информации, относящейся к предприятиям-эмитентам, а также члены их семей могут приобретать ценные бумаги этих эмитентов только при условии хранения их у себя сроком не менее шести месяцев.

5. Лица, располагающие служебной информацией, не имеют права передавать ее для совершения сделок третьим лицам.

Глава 6. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг

Статья 34. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

1. Устанавливаются следующие виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

- брокерская деятельность;
- дилерская деятельность;
- по управлению портфелем ценных бумаг;
- по определению взаимных обязательств (клиринг) по операциям с ценными бумагами;
- по ведению реестра держателей ценных бумаг;
- депозитарная деятельность;
- деятельность по организации торговли.

2. Профессиональными участниками рынка ценных бумаг могут быть юридические лица, исключительно занимающиеся профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг.

Статья 35. Лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг

Лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг осуществляется в соответствии с Законом Республики Таджикистан «О лицензировании отдельных видов деятельности».

Статья 36. Условия, при которых не допускается ведение профессиональной деятельности по ценным бумагам в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг

1. Лицензию на право ведения профессиональной деятельности по ценным бумагам в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг не могут получить юридические лица, в уставном фонде которых имеется доля какого-либо профессионального участника рынка ценных бумаг, превышающая пять процентов или доля юридического лица, участником которого является профессиональный участник рынка ценных бумаг, превышающая десять процентов.

2. Профессиональный участник рынка ценных бумаг не может приобретать имущество в размере свыше пяти процентов уставного фонда у другого профессионального участника рынка ценных бумаг.

3. Профессиональный участник рынка ценных бумаг не может торговать:

- ценными бумагами на предъявителя собственного выпуска; -
- акциями того эмитента, у которого он является собственником в размере более пяти процентов уставного фонда.

4. Указанные в настоящей статье сведения не могут быть признаны коммерческой тайной участников сделки.

Статья 37. Требования к профессиональному участнику рынка ценных бумаг

1. Профессиональный участник рынка ценных бумаг должен соответствовать следующим требованиям:

- наличие программно-технических средств и иного оборудования, необходимых для осуществления деятельности на рынке ценных бумаг;

- внутренние документы профессионального участника рынка ценных бумаг, саморегулирующих организаций, устанавливающие условия и порядок осуществления деятельности на рынке ценных бумаг, должны соответствовать требованиям уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг; соблюдение иных требований, предусмотренных законодательством Республики Таджикистан.

2. Сотрудники профессионального участника рынка ценных бумаг, непосредственно участвующие в осуществлении профессиональной деятельности, обязаны соответствовать квалификационным требованиям, установленным уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

3. Порядок проведения аттестации работников профессионального участника рынка ценных бумаг и выдачи квалификационных свидетельств устанавливаются уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг,

4. Квалификационные свидетельства выдаются на срок действия лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг.

Статья 38. Брокерская деятельность на рынке ценных бумаг

1. Брокерской деятельностью признается деятельность по заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами по поручению клиента от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента на основании соответствующего договора с клиентом.

2. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, является брокером.

3. Брокер обязан вести учет ценных бумаг и денежных средств клиентов и операций с ними в соответствии с нормативными правовыми актами Республики Таджикистан.

4. Деньги и ценные бумаги клиентов учитываются отдельно от собственных активов брокера и не включаются в ликвидационный баланс в случае банкротства или добровольной ликвидации брокера.

5. Брокер обеспечивает учет прав на ценные бумаги своих клиентов в депозитории, хранение денег клиентов на отдельном счете (счетах) в коммерческих банках, открытых брокером или депозитарием брокера в соответствии с законодательством Республики Таджикистан. На активы клиентов брокера, находящихся в депозитории или в коммерческом банке, не может быть обращено взыскание по обязательствам брокера.

6. Брокеру запрещается покупать ценные бумаги от имени клиента или продавать, или передавать ценные бумаги, принадлежащие клиенту, без письменного распоряжения клиента.

7. Брокер обязан вести ежедневный учет распоряжений, получаемых брокером или лицом, уполномоченным брокером, от клиентов, с указанием имени каждого клиента, отдавшего Распоряжение, подробностей распоряжения и времени его поступления.

8. Брокер обязан обеспечить клиентам раскрытие информации о ценных бумагах, являющихся предметом сделки, в соответствии с требованиями настоящего Закона.

9. Брокер обязан выполнять распоряжения клиентов на покупку, продажу или обмен ценных бумаг в том порядке, в котором поступают распоряжения и обязан отдавать предпочтение распоряжениям клиента перед личными распоряжениями брокера или аффилированного, или связанного лица брокера по отношению к операциям с ценными бумагами.

10. Брокер обязан неукоснительно следовать распоряжению клиента, если исполнение распоряжения не противоречит законодательству Республики Таджикистан. В этом случае брокер обязан сообщить клиенту о том, что он не вправе выполнить его распоряжение.

11. Брокер не вправе заключать сделки с ценными бумагами, эмитентом которых является он сам.

Статья 39. Дилерская деятельность на рынке ценных бумаг

1. Дилерской деятельностью признается заключение сделок купли и продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупок и или продаж определенных ценных бумаг с обязательством покупки и или продажи этих ценных бумаг по ценам, объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность.

2. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, является дилером.

3. Кроме цены дилер имеет право объявить иные существенные условия договора купли и продажи ценных бумаг:

- минимальное и максимальное количество покупаемых и или продаваемых ценных бумаг;
- а также срок, в течение которого действуют объявленные цены.

4. При отсутствии в объявлении указания на иные существенные условия, дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом.

5. В случае уклонения дилера от заключения договора, к нему может быть подан иск о принудительном заключении такого договора и или о возмещении причиненных клиенту убытков.

6. Дилер не вправе заключать сделки с ценными бумагами, эмитентом которых является он сам.

Статья 40. Деятельность по управлению портфелем ценных бумаг

1. Деятельностью по управлению портфелем ценных бумаг признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, которые предоставлены юридическому лицу собственником этих бумаг в соответствии с заключаемым договором.

2. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению портфелем ценных бумаг, является управляющим.

3. Деятельность по управлению портфелем ценных бумаг осуществляется управляющим за вознаграждение с целью получения дохода в интересах клиента управляющего.

4. Управляющий не является собственником активов клиентов.

5. Имущество управляющего должно быть обособлено от имущества клиентов управляющего.

6. Не допускается обращение взыскания на инвестиционные активы клиентов управляющей компании по обязательствам управляющей компании.

7. Порядок осуществления деятельности по управлению портфелем ценных бумаг, права и обязанности управляющего определяются законодательством Республики Таджикистан и нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 41. Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг) по операциям с ценными бумагами

1. Клиринговой деятельностью признается деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

2. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий клиринговую деятельность, является клиринговой организацией.

3. Организации, осуществляющие клиринг по ценным бумагам, в связи с расчетами по операциям с ценными бумагами принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств бухгалтерские документы на основании их договоров с участниками рынка ценных бумаг, для которых производятся расчеты.

4. Клиринговая организация обязана утвердить правила осуществления клиринговой деятельности.

5. Требования к клиринговым организациям, а также правилам осуществления клиринга по ценным бумагам устанавливаются уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

6. Правила осуществления клиринга по ценным бумагам, а также изменения и дополнения к ним должны быть согласованы с уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

7. Клиринговая организация, осуществляющая расчеты по сделкам с ценными бумагами, обязана формировать специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами.

8. Минимальный размер специальных фондов клиринговых организаций устанавливается уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 42. Деятельность по ведению реестра держателей ценных бумаг

1. Деятельностью по ведению реестра держателей ценных бумаг признается деятельность по осуществлению сбора, фиксации, обработки, хранению и предоставлению данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

2. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра держателей ценных бумаг, является реестродержателем.

3. Эмитент ценных бумаг должен заключить договор с реестродержателем ценных бумаг на ведение и хранение реестра держателей ценных бумаг.

4. В исключительных случаях уполномоченный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе вести реестр акционеров акционерных обществ, в которых имеется доля государства и которые по характеру своей деятельности считаются важными объектами.

5. Закрытое акционерное общество вправе самостоятельно обеспечивать ведение и хранение реестра акционеров либо передать его ведение и хранение реестродержателю.

6. Ведение реестра держателей ценных бумаг одного эмитента должно осуществляться одним реестродержателем. Реестродержатель может вести реестры держателей ценных бумаг неограниченного числа эмитентов.

7. Порядок ведения реестра держателей ценных бумаг, передачи реестра держателей ценных бумаг и всех других документов, связанных с ведением реестра держателей ценных бумаг, устанавливается уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

8. Реестродержатель обязан по требованию держателя ценных бумаг предоставить выписку из реестра, содержащую информацию о владельце лицевого счета, количестве ценных бумагах, числящихся за данным запрашивающим держателем, фактов их обременения обязательствами, а также иной информации, относящейся к этим ценным бумагам. Выписки из системы ведения реестра, оформленные при переходе прав на ценные бумаги, выдаются владельцам бесплатно.

9. В случае прекращения действия договора по поддержанию системы ведения реестра между эмитентом и реестродержателем, последний передает другому держателю реестра, указанному эмитентом, информацию, полученную от эмитента, все данные и документы,

составляющие систему ведения реестра, а также реестр, составленный на дату прекращения действия договора.

10. Реестродержатель, а также его сотрудники, учредители не должны быть аффилированными лицами эмитента, его должностными лицами и участниками эмитента, владеющего самостоятельно или совместно с аффилированными лицами пятью и более процентами акций данного эмитента.

11. Реестродержатель не вправе иметь во владении ценные бумаги эмитента, реестр держателей ценных бумаг которого он ведет.

12. Необоснованный отказ реестродержателя от внесения записи в реестр или уклонение от такой записи влекут ответственность, предусмотренную законодательством Республики Таджикистан.

13. Реестродержатель несет ответственность перед клиентом за ущерб, возникший из-за невозможности осуществлять законные права клиента вследствие нарушения реестродержателем порядка ведения реестра держателей ценных бумаг.

14. Реестродержатель не несет ответственности за предоставленные эмитентом недостоверных данных в целях составления и ведения реестра держателей ценных бумаг.

15. Информация по операциям с ценными бумагами, счетам, количеству ценных бумаг юридических и физических лиц, закрепленных в реестрах владельцев ценных бумаг, является конфиденциальной. Указанная информация может быть выдана:

- владельцам ценных бумаг и их законным представителям;
- уполномоченному государственному органу по регулированию рынка ценных бумаг;
- иным лицам на основании судебного решения, вступившего в законную силу.

Статья 43. Депозитарная деятельность

1. Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и или учету и переходу прав на ценные бумаги.

2. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, является депозитарием.

3. Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и (или) учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом.

4. Договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, является депозитарным договором. Депозитарный договор должен быть заключен в письменной форме.

5. Депозитарий обязан утвердить условия осуществления им депозитарной деятельности, являющиеся частью заключенного депозитарного договора.

6. Заключение депозитарного договора не влечет за собой переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента.

7. Депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или осуществлять от имени депонента любые действия с ценными бумагами, кроме осуществляемых по поручению депонента в случаях, предусмотренных депозитарным договором.

8. Депозитарий несет гражданско-правовую ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг.

9. На ценные бумаги депонентов не может быть обращено взыскание по обязательствам депозитария.

10. Депозитарий вправе хранить и учитывать денежные средства депонентов, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, денежные средства, полученные от продажи ценных бумаг, а также денежные средства, полученные в виде доходов по хранящимся в депозитарии ценным бумагам депонента.

11. Хранение денежных средств осуществляется депозитарием на отдельном банковском счете (счетах), открываемом депозитарием в коммерческом банке.

12. Депозитарий вправе регистрироваться в реестрах держателей ценных бумаг в качестве номинального держателя ценных бумаг.

13. Депозитарий несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязанностей по учету прав на ценные бумаги, в том числе за полноту и правильность записей по счетам депонента.

Статья 44. Деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг

1. Деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг признается деятельность фондовой биржи и организаторов внебиржевых сделок по предоставлению услуг, способствующих совершению сделок с ценными бумагами между участниками торгов.

2. Фондовая биржа учреждается юридическими лицами, имеющими лицензию профессиональных участников рынка ценных бумаг и осуществляет свою деятельность в организационно – правовой форме акционерного общества в соответствии с законодательством Республики Таджикистан.

3. Фондовая биржа обязана утвердить следующие внутренние документы:

- правила торговли ценными бумагами;
- правила листинга ценных бумаг;
- размеры и порядок уплаты сборов, взносов и других платежей, взимаемых фондовой биржей;
- правила, ограничивающие действия участников торгов по манипулированию ценами;
- порядок раскрытия информации фондовой биржей.

4. Правила торговли ценными бумагами должны содержать:

- порядок заключения через торговую систему сделок с ценными бумагами и условия проведения торгов;
- требования, предъявляемые к участникам торгов, порядок допуска к участию в торгах и исключения из числа участников торгов;
- порядок допуска ценных бумаг к торгам;
- порядок приостановления и возобновления торгов;
- порядок исполнения сделок, заключенных на фондовой бирже;
- порядок рассмотрения споров между участниками торгов, а также между участниками торгов и фондовой биржей.

5. Правила торговли ценными бумагами, а также дополнения и изменения к ним подлежат обязательному согласованию с уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг и вступают в силу после согласования.

6. Фондовая биржа обязана предоставить правила торговли ценными бумагами, список ценных бумаг, включенных в листинг фондовой биржи, информацию о сделках с ними (кроме информации об участниках сделок) и биржевые показатели для ознакомления любому заинтересованному лицу.

7. Фондовая биржа вправе устанавливать размер и порядок взимания с участников торгов взносов, сборов и других платежей за оказываемые ею услуги.

8. Фондовая биржа должна осуществлять постоянный контроль совершаемых на фондовой бирже сделок в целях выявления случаев использования служебной информации, манипулирования ценами и

за соблюдением участниками торгов и эмитентами, ценные бумаги которых включены в котировальные списки, требований законодательства Республики Таджикистан о ценных бумагах и нормативных правовых актов уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

9. Участники торгов обязаны предоставлять фондовой бирже по ее требованию информацию, необходимую для осуществления ею контроля в соответствии с правилами проведения торгов на фондовой бирже.

10. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе назначить биржевых инспекторов, которые уполномочены осуществлять контроль соблюдения фондовой биржей законодательства Республики Таджикистан.

11. Фондовая биржа не вправе совмещать деятельность по организации торгов на рынке ценных бумаг с иными видами деятельности.

12. Обозначение «Фондовая биржа» или такое обозначение, в котором фигурирует выражение «Фондовая биржа», или аналогичное выражение можно использовать в своем фирменном наименовании или для целей деловой или обычной рекламы только такой организации, которая учреждена в порядке, определенном в пункте 2 настоящей статьи.

Статья 45. Дополнительные требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, осуществляющим деятельность по организации торгов на рынке ценных бумаг и депозитарную деятельность

Дополнительные требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, осуществляющим деятельность по организации торгов на рынке ценных бумаг и депозитарную деятельность на рынке ценных бумаг, включают:

наличие соответствующих операционных правил и технического потенциала для обеспечения предоставления информации о проведенных операциях в режиме реального времени;

— достаточные меры для обеспечения надзора за деятельностью участников и зарегистрированных субъектов в процессе торгов, а также меры, обеспечивающие исполнение ими требований фондовой биржи;

– внутренние документы, определяющие соответствующие требования и полномочия, которые достаточны для осуществления надзора за рынком ценных бумаг с целью предотвращения мошеннических действий и осуществления мониторинга по соблюдению соответствующих операционных правил участниками рынка ценных бумаг;

– иные требования, установленные уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 46. Совмещение профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг

1. Деятельность по ведению реестра держателей ценных бумаг является исключительной и не может совмещаться с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

2. Ограничения на совмещение видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и сделок с ценными бумагами устанавливаются уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

3. В случае совмещения одним юридическим лицом нескольких видов профессиональной деятельности для осуществления каждого из них данное юридическое лицо должно иметь соответствующую лицензию и отдельное структурное подразделение.

Статья 47. Номинальный держатель

1. Номинальный держатель может осуществлять следующие имущественные права:

- совершать куплю и продажу (обмен) ценных бумаг;
- получать от имени клиента доходы по ценным бумагам, если это предусмотрено договором.

2. В качестве номинального держателя ценных бумаг могут выступать депозитарий и брокер.

3. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, не являющийся депозитарием, не может выступать номинальным держателем ценных бумаг в интересах другого номинального держателя.

4. Передача ценных бумаг номинальному держателю не влечет за собой переход права собственности на ценные бумаги к номинальному держателю.

5. Номинальный держатель обязан:

– осуществлять сделки с ценными бумагами по поручению лица (или его представителя), в интересах которого он является номинальным держателем ценных бумаг, и в соответствии с договором, заключенным с этим лицом;

– осуществлять учет ценных бумаг, которые он держит в интересах других лиц, на отдельных забалансовых счетах;

– по требованию лица (или его представителя), в интересах которого он является номинальным держателем ценных бумаг, передать ценные бумаги на его лицевой счет в реестре держателей ценных бумаг или счет депо в депозитарии;

– раскрыть информацию о владельцах ценных бумаг по требованию реестродержателя, депозитария, уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг в сроки, установленные настоящим Законом и нормативными правовыми актами Республики Таджикистан;

– не позднее трех рабочих дней с момента получения выплат, причитающихся по этим ценным бумагам, уведомить об этом лицо, в интересах которого он является номинальным держателем ценных бумаг, и перечислить средства, полученные от этих ценных бумаг, на счет данного лица в течение трех рабочих дней с момента получения его соответствующего поручения.

Статья 48. Андеррайтер

1. В качестве андеррайтера могут выступать только брокер или дилер.

2. Размещение и реклама ценных бумаг андеррайтером не могут производиться до регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг.

3. Андеррайтер осуществляет следующие функции по:

1) Подготовке публичной эмиссии ценных бумаг:

– публичное объявление о намерении эмитента провести публичную эмиссию ценных бумаг;

– совместно с эмитентом разработка документации и определение и определение условий публичной эмиссии ценных бумаг;

– предоставление предварительной оценки публичной эмиссии ценных бумаг, установление связей между эмитентами и инвесторами;

– содействие регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг.

2) Реализации ценных бумаг:

- продажа ценных бумаг инвесторам;
- проведение рекламной компании;
- в зависимости от форм андеррайтинга – гарантирование покупки ценных бумаг при их размещении;
- аналитическая и исследовательская поддержка.

4. По договору могут быть предусмотрены и другие виды услуг, предоставляемые андеррайтером или андеррайтерами по организации публичного предложения и обслуживанию размещения ценных бумаг,

5. Договором между эмитентом ценных бумаг и андеррайтером на андеррайтера может быть возложена обязанность по подписке на все ценные бумаги или их часть либо купить все ценные бумаги или их часть, которая не будет распространена по подписке или куплена по итогам публичной эмиссии к окончательной дате, установленной для публичной подписки.

6. В договоре должен быть предусмотрен размер вознаграждения андеррайтера за все виды услуг по организации публичного предложения и обслуживанию размещения ценных бумаг.

7. Андеррайтеры не вправе:

- предоставлять потенциальным инвесторам недостоверную информацию с целью заинтересованности их и повлиять на принятие инвестиционного решения;
- предоставлять эмитенту искаженный и недействительный отчет по проведенным исследованиям, а также представлять проспект, содержащий недостоверную или неполную информацию;
- использовать и распространять проспект эмиссии, не зарегистрированный в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг;
- проводить рекламную кампанию или публично предлагать ценные бумаги в период до регистрации проспекта эмиссии в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг;
- предоставлять информацию об эмитенте, не связанную с публичным предложением ценных бумаг.

8. Андеррайтер несет полную имущественную ответственность перед эмитентом в случае, если в результате его неправомерных действий эмитенту был нанесен ущерб.

Статья 49. Раскрытие профессиональным участником рынка ценных бумаг информации клиентам

Профессиональный участник рынка ценных бумаг обязан:

- предоставлять клиенту возможность ознакомления со всей имеющейся информацией о ценных бумагах и их эмитенте (за исключением информации, составляющей коммерческую и служебную тайну на рынке ценных бумаг) при приеме приказа на совершение сделки с ценными бумагами;

- уведомлять своего клиента о возможностях и фактах возникновения конфликта интересов в процессе совершения сделки с ценными бумагами по приказу данного клиента;

- разъяснять своему клиенту причины отказа в исполнении его требования;

- доводить до сведения клиентов информацию, полученную от эмитентов и предназначенную для распространения;

- раскрывать перед клиентами информацию, касающуюся деятельности лицензиата, в объеме и порядке, установленном нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 50. Раскрытие информации и отчетность профессионального участника рынка ценных бумаг

1. Профессиональный участник рынка ценных бумаг обязан:

- доводить до сведения уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг изменения и дополнения, внесенные в документы, представляемые при получении лицензии;

- по требованию уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг представлять необходимую, не запрещенную законодательством Республики Таджикистан информацию.

2. Профессиональный участник рынка ценных бумаг должен осуществлять периодическое раскрытие информации в форме годового и ежеквартального отчетов, в состав которых включается финансовая отчетность профессионального участника рынка ценных бумаг за

истекший год и другие данные, предусмотренные нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 51. Раскрытие информации и отчетность фондовой биржи

1. Фондовая биржа обязана раскрыть любому заинтересованному лицу следующую информацию;

- расписание предоставления услуг фондовой биржей на рынке ценных бумаг;

- список ценных бумаг, включенных в котировальный лист фондовой биржи, а также отчетность и иная информация их эмитентов;

- информацию о сделках на фондовой бирже;

- значение индекса фондовой биржи;

- внутренние документы фондовой биржи.

2. О каждой сделке, заключенной на фондовой бирже, любому заинтересованному лицу предоставляется следующая информация:

- дата и время заключения сделки;

- наименование ценных бумаг, являющихся предметом сделки;

- цена одной ценной бумаги;

- количество ценных бумаг.

3. Фондовая биржа обязана обеспечить доступность участникам торгов информации о расписании торгов, допущенных к торгам ценных бумагах, котировках ценных бумаг, результатах торговых сессий.

4. Фондовая биржа обязана обеспечить доступность информации, указанной в частях 1 и 2 настоящей статьи посредством публикации на своей официальной интернет-странице.

5. Фондовая биржа обязана представлять в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг отчетность в порядке, установленном нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

Глава 7. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг

Статья 52. Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг

1. Саморегулируемая организация учреждается профессиональными участниками рынка ценных бумаг для обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг, соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг, защиты интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации, установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающими эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

2. Саморегулируемая организация в соответствии с требованиями осуществления профессиональной деятельности и проведения операций с ценными бумагами, утвержденными уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг, устанавливает обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль их соблюдения.

3. Организация, созданная профессиональными участниками рынка ценных бумаг, приобретает статус саморегулируемой организации на основании разрешения, выданного уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

4. Порядок приобретения статуса саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг осуществляется в соответствии с нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 53. Обязанности саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг

1. Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг обязана:

- соблюдать требования нормативных правовых актов Республики Таджикистан;

– уведомлять уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг о допущенных нарушениях своих членов и принятых к ним мерах;

– представлять отчетность в уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг и раскрывать информацию о своей деятельности в соответствии с нормативными правовыми актами уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг.

2. Саморегулируемая организация обязана оказывать содействие уполномоченному государственному органу по регулированию рынка ценных бумаг, в том числе его сотрудникам, при выполнении ими функций по регулированию рынка ценных бумаг.

Статья 54. Приостановление и прекращение деятельности саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг

1. Саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг вправе прекратить свою деятельность на основании решения, принятого членами организации в порядке, определенном законодательством Республики Таджикистан и уставом организации,

2. В случае нарушения саморегулируемой организацией требований законодательства Республики Таджикистан о рынке ценных бумаг уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг вправе приостановить действие разрешения на саморегулируемую организацию до устранения ею выявленных нарушений на срок, установленный уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

3. Уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг обязан письменно уведомить саморегулируемую организацию профессиональных участников рынка ценных бумаг о принятых в отношении ее мерах, с указанием причин принятия таких мер.

Глава 8. Запрещенные действия в отношении ценных бумаг

Статья 55. Запрет на совершение сделок инсайдерами

1. Инсайдерами ценных бумаг считаются:

- должностные лица эмитента;
- крупный акционер эмитента;
- лицо, в силу своего служебного положения, трудовых обязанностей, гражданско-правового договора, заключенного с эмитентом, или в силу выполняемых им контрольных, надзорных или иных полномочий, имеющее доступ к конфиденциальной информации;

- связанные лица вышеуказанных лиц, которые преднамеренно или по независящим от них обстоятельствам получили конфиденциальную информацию и знали или должны были знать о характере полученной информации.

2. Инсайдерам, а также их аффилированным лицам запрещается:

- осуществление операций с ценными бумагами с использованием конфиденциальной информации в своих интересах или в интересах третьих лиц;

- передавать третьим лицам или представить доступ третьим лицам к конфиденциальной информации или основанной на ней информации, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Республики Таджикистан;

- давать третьим лицам рекомендации об осуществлении операций с ценными бумагами, основанные на конфиденциальной информации.

3. Любое лицо, получающее конфиденциальную информацию от инсайдера эмитента или его аффилированного лица, не имеет право осуществлять операции с ценными бумагами этого эмитента на основе данной информации, если данное лицо в момент получения информации или в момент осуществления операции с ценными бумагами знает, что информация носит конфиденциальный характер.

4. Профессиональному участнику рынка ценных бумаг не запрещается осуществлять операции сделки с ценными бумагами эмитента при условии, если:

- профессиональный участник, осуществляющий операции с ценными бумагами, выступает в качестве агента клиента и следует конкретным указаниям клиента на проведение определенных операций;

– профессиональный участник рынка ценных бумаг не был уведомлен, что клиент действовал на основе информации, полученной от инсайдера;

– профессиональный участник рынка ценных бумаг не давал клиенту совета управлять ценными бумагами;

– клиент не является связанным или аффилированным лицом профессионального участника.

Статья 56. Запрещенные действия профессионального участника рынка ценных бумаг

1. Профессиональным участникам рынка ценных бумаг запрещается манипулировать ценами на рынке ценных бумаг.

2. К манипулированию ценами на рынке ценных бумаг относятся действия, которые совершаются одним или несколькими лицами и в результате которых повышается, понижается и/или поддерживается стоимость ценной бумаги, либо повышается, понижается и/или поддерживается спрос и/или предложение на ценную бумагу, либо повышается, понижается и/или поддерживается объем торгов ценной бумагой.

3. Не являются манипулированием ценами на рынке ценных бумаг операции по оценке ценных бумаг, осуществляемые органами государственной власти в рамках реализации денежно-кредитной политики, а также в целях управления государственным долгом на рынке ценных бумаг.

Глава 9. Заключительные положения

Статья 57. Ответственность за нарушение настоящего Закона

Физические и юридические лица несут ответственность за нарушение требований настоящего Закона в соответствии с законодательством Республики Таджикистан.

Статья 58. О признании утратившим силу Закона Республики Таджикистан «О ценных бумагах и фондовых биржах»

Закон Республики Таджикистан от 10 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» (Ведомости Верховного Совета Республики Таджикистан, 1992 г., №11, ст.155; Ахбори Маджлиси Оли Республики Таджикистан, 1995г., №22, ст.268, раздел VIII; 1998г., №10, ст.135; 2003г., №12, ст. 696; 2006г., №3, ст.157; 2011 г., №3, ст. 164) признать утратившим силу.

Статья 59. Порядок введения в действие настоящего Закона

Настоящий Закон ввести в действие после его официального опубликования.

Президент
Республики Таджикистан
Рахмон

Эмомали

г. Душанбе

28 июня 2011 года № 745

Утверждено
Постановлением Правления
Национального банка Таджикистан
№ 165 от 23 августа 2011г.

Инструкция № 189

«О ценных бумагах Национального банка Таджикистана»

Инструкция №189 «О ценных бумагах Национального банка Таджикистана» (далее – Инструкция) разработана в соответствии с частью 2 статьи 3 Закона Республики Таджикистан «О рынке ценных бумаг» и частью 3 статьи 18 Закона Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана» и определяет порядок выпуска и обращение ценных бумаг Национального банка Таджикистана на рынке ценных бумаг Республики Таджикистан.

Глава 1. Общие положения

1. В настоящей Инструкции используются следующие основные понятия:

– **ценные бумаги Национального банка Таджикистана** (в дальнейшем – ценные бумаги) – это государственные ценные бумаги, которые выпускаются Национальным банком Таджикистана в виде записи на отдельных счетах депозитария Национального банка Таджикистана;

– **условия аукциона** – предварительные данные, содержащие номер эмиссии, дату проведения аукциона, сроки погашения эмиссии и выставляемый на продажу объем эмиссии ценных бумаг;

– **участники аукциона** – кредитные организации, имеющие договор с Национальным банком Таджикистана о разрешении на участие и корреспондентский счет в Национальном банке Таджикистана.

– **дилер** – кредитные организации;

– **инвесторы** – юридические и физические лица, (резиденты или нерезиденты), принимающие участие в аукционе через кредитные организации;

– **уполномоченное лицо** – руководитель, либо другой ответственный сотрудник кредитной организации которому делегированы соответствующие полномочия, подписать заявки на аукцион, согласно заверенных образцов подписей;

– **покупатель** – кредитные организации, физические или юридические лица (резиденты или не резиденты), которые приобретают ценные бумаги на правах собственности и владельца;

– **сводная заявка** – заявка, включающая в себя собственную заявку кредитной организации и заявки поданные от имени инвесторов;

– **конкурентная заявка** – предложение покупателя эмитенту на приобретение ценных бумаг по стоимости указанной в заявке;

– **неконкурентная заявка** – предложение покупателя эмитенту на приобретение ценных бумаг по средневзвешенной стоимости аукциона;

– **день эмиссии** – день проведения аукциона, в который участники аукциона производят оплату за купленные на аукционе ценные бумаги Национального банка Таджикистана;

– **депозитарий** – уполномоченное подразделение Национального банка Таджикистана, которое обеспечивает хранение, учет и запись имущественно правовых движений ценных бумаг;

– **оплата выпуска ценных бумаг** – приобретение со стороны эмитента ценных бумаг у их владельцев по номинальной стоимости, не позднее установленного времени, согласно результатов аукциона;

– **первичный рынок ценных бумаг** – правовые отношения, которые складываются в процессе выпуска и первичного размещения ценных бумаг между эмитентом и покупателем;

– **вторичный рынок ценных бумаг** – рынок ценных бумаг на котором эмитированные ранее ценные бумаги на первичном рынке, выставляются на повторную продажу;

– **участники рынка ценных бумаг** – кредитные организации, юридические и физические лица, (резиденты или нерезиденты), которые действуют на рынке ценных бумаг.

2. Ценные бумаги выпускаются в целях стабилизации финансового рынка, регулирования деятельности вторичного рынка ценных бумаг и увеличения рыночных механизмов реализации денежной политики.

3. Эмитентом выпускаемых в соответствии с настоящей Инструкцией ценных бумаг является Национальный банк Таджикистана.

4. Ценные бумаги, в соответствии с настоящей Инструкцией реализуются по результатам аукционов, которые проводятся в Национальном банке Таджикистана.

5. Обращение ценных бумаг на вторичном рынке ценных бумаг осуществляется на основании записи по купле–продаже, утверждён-

ной между Продавцом и Покупателем (Приложение №1). Запись о купле–продаже оформляется в 3–х экземплярах и предоставляется эмитенту. Эмитент согласно представленных записей вносит необходимые изменения в соответствующие счета депозитария, первые два экземпляра возвращает сторонам, а последний экземпляр хранит в депозитарии.

6. Резиденты и не резиденты Республики Таджикистана (физические и юридические лица) могут приобретать ценные бумаги.

Глава 2. Порядок выпуска ценных бумаг

7. Выпуск ценных бумаг осуществляется в виде отдельных выпусков со сроком обращения 7, 14, 28, 56, 91, 182, 360 или 720 дней.

8. Ценные бумаги продаются на еженедельных аукционах, проводимых по понедельникам, вторникам, четвергам и в последней неделе месяца по средам. При необходимости, регулярность проведения аукциона может быть изменена решением Рабочей группы по денежно–кредитной политике Национального банка Таджикистана. День, срок и предварительный объем продажи ценных бумаг утверждается решением Рабочей группы по денежно–кредитной политике Национального банка Таджикистана.

9. Аукцион по продаже ценных бумаг может быть признан несостоявшимся при отсутствии спроса со стороны кредитных организаций, а также отсутствии предложения Национального банка Таджикистана на размещение ценных бумаг.

10. Номинальная стоимость каждой ценной бумаги устанавливается в размере 10 (десять) сомони. Ценные бумаги продаются по дисконтной стоимости и погашаются по номинальной стоимости.

11. Условия аукциона сообщаются эмитентом на его сайте заранее до проведения аукциона.

12. Эмитент подтверждает каждый выпуск ценных бумаг Генеральным сертификатом, который оформляется на полный объем выпуска.

13. Генеральный сертификат каждого выпуска оформляется одним экземпляром и хранится в Депозитарии в течении всего срока обращения.

14. Дилер может заключать сделки по осуществлению операций с ценными бумагами:

- от своего имени и за свой счет;
- от своего имени, за счет и по поручению инвестора.

15. Каждый дилер может представить неограниченное количество конкурентных заявок и одну совокупную (объединенную) неконкурентную заявку от своего имени и от имени инвесторов, при этом необходимо приложить список привлеченных инвесторов.

16. Стоимость одной ценной бумаги с учетом доходности вычисляется по следующей формуле:

$$C = \frac{F}{1 + \left(\frac{I}{100} * \frac{n}{360} \right)}$$

C – дисконтная стоимость ценных бумаг (сомони);

F – номинальная стоимость;

I – процент доходности;

n – количество дней до погашения.

Например: В день аукциона подается заявка на приобретение ценных бумаг сроком на 7 дней и 5% доходности. Его стоимость определяется следующим образом:

$$C = \frac{10}{1 + \left(\frac{5}{100} \times \frac{7}{360} \right)} = \frac{10}{1 + (0,05 \times 0,0194)} = \frac{10}{1,00097} = 9,99 \text{ сомони}$$

17. Неконкурентные заявки продаются по процентам средневзвешенной доходности удовлетворяемых заявок.

Глава 3. Регистрационный номер выпуска ценных бумаг

18. Каждому выпуску ценных бумаг присваивается регистрационный номер.
 19. Регистрационный номер состоит из 10 символов.
 20. Первый символ (К) – буква таджикского алфавита указывает на название ценной бумаги – ценных бумаг Национального банка Таджикистана (К – коғазҳои қиматнок).
 21. Второй и третий символы (01, 02,... и т.д) указывают на год выпуска ценных бумаг.
 22. Четвертый символ (1, 2,... и т.д) указывает на принадлежность эмитента (1 – Министерство Финансов Республики Таджикистан, 2 – Национальный Банк Таджикистана).
 23. Пятый, шестой и седьмой символы (007, 014, 028, 056, 091, 182, 360, 720) указывают на срочность данной ценной бумаги в днях.
 24. Восьмой, девятый и десятый символы означают порядковый номер выпуска ценных бумаг.
- Пример: K112014242 – ценные бумаги Национального банка Таджикистана, выпущенные в 2011 году, срочностью 14 дней и порядковым номером выпуска 242.

Глава 4. Порядок продажи ценных бумаг

25. В день проведения аукциона, участники аукциона до 10:00 часов дня объявленного аукциона представляют Заявки о готовности к приобретению ценных бумаг, (Приложение №2) на имя эмитента, в которых указываются количество приобретаемых ценных бумаг, процент _____ их доходности, заверенные подписью уполномоченного лица и печатью.
26. Заявки до установленного времени должны быть доставлены в ящик, который установлен в головном здании у главного входа Национального банка Таджикистана.
27. Поданные заявки, считаются безотзывными.
28. Заявки, заполненные уполномоченным лицом без соблюдения правил оформления, к аукциону не допускаются.
29. Продажа ценных бумаг проводится на аукционах, проводимых Национальным банком Таджикистана в порядке возрастания доходности, часть объема (20%) аукциона резервируется для неконкурентных заявок, которые распределяются на основе средневзвешенной доходности принятых конкурентных заявок.

30. Результаты аукциона официально объявляются на сайте Национального банка Таджикистана, а также направляются кредитным организациям — участники аукциона в письменной форме.

31. После завершения расчётов аукциона эмитент предоставляет участнику аукциона следующие документы:

- копию из списка заключённых сделок участника;
- копию из депозитных счетов участника.

Глава 5. Порядок проведения расчетов и погашения ценных бумаг

32. Для хранения средств участников аукционов, эмитент использует специальные счета. Участники аукциона должны перечислить средства для приобретения ценных бумаг до 10:00 часов утра дня аукциона на счёт, установленный эмитентом.

33. Платёжное поручение должно прилагаться к Заявкам о готовности к приобретению ценных бумаг.

34. Если на начало дня эмиссии участник аукциона не имеет на счете 28602 («Счета к оплате») достаточно средств, чтобы в полном объеме произвести оплату по своей заявке, то заявка считается аннулированной.

35. Денежные средства, которые направлены, по итогам аукциона эмитент перечисляет на соответствующий счет. Остатки денежных средств, возвращаются участникам аукциона в тот же день.

36. Погашение ценных бумаг осуществляется в объявленный эмитентом день.

37. На основании представленных данных Депозитария в день объявления аукциона, эмитент осуществляет погашение ценных бумаг путём перевода суммы равной номинальной стоимости имеющихся ценных бумаг владельца и снятия их с депозитных счетов.

38. В случае, когда день погашения является нерабочим, погашение ценных бумаг производится на следующий рабочий день.

39. После осуществления погашения пометкой «Пардохта шуд», эмитент аннулирует Генеральный сертификат. Генеральный сертификат хранится 5 лет.

Запись купли–продажи ценных бумаг

Нижеприведённая справка является свидетельством купли про-
дажи ценных бумаг, выпуска _____.

Продавец свидетельствует, что в процессе денежного погашения
ценных бумаг претензий не имеет.

Реквизиты продавца:

№	Наименование	Параметры
1.	Наименование продавца	
2.	Количество ценных бумаг	
3.	Депозитный код	

Покупатель признаёт права собственности с момента записи цен-
ных бумаг на депозитарный счёт.

Реквизиты

№	Наименование	Параметры
1.	Наименование покупателя	
2.	Депозитный код	

Утверждение сторон

Продавец

Покупатель

_____ подпись

подпись

место печати

_____ место печати

Записи Национального банка Таджикистана

Дата «__» _____ 20 __ г.

Печать де-

позитария

Ответственный:

Подпись:

Приложение №2
к Инструкции № 189 «О ценных бумагах
Национального банка Таджикистана»

На аукцион по ценным бумагам

Дата: « _____ »

Наименование и код учреждения « _____ »

Заявка

о готовности к приобретению

Настоящая заявка свидетельствует о нашей готовности приобрести ценные бумаги выпуск _____ по нижеуказанной стоимости, согласно Инструкции №189 от _____ 2011 «О ценных бумагах Национального банка Таджикистана».

№	Доходность (%)	Количество (штук)	Стоимость	Сумма (всего)
1	2	3	4	5
1.				
2.				
3.				
4.				
5.				
6.				
7.				
8.				

Реквизиты покупателя: Ф.И.О. _____ имзо / _____ /
М.П.

1. Столбец 1: Порядковый номер;
2. Столбец 2: Доходность (%);
3. Столбец 3: Количество (штук);
4. Столбец 4: Стоимость

$$C = \frac{F}{1 + \left(\frac{I}{100} * \frac{n}{360} \right)}$$

C – дисконтная стоимость ценных бумаг (сомони);

F – номинальная стоимость;

I – процент доходности;

n – количество дней до погашения;

5. Столбец 5: Сумма (всего).

ЗАКОН РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН «О ВАЛЮТНОМ РЕГУЛИРОВАНИИ И ВАЛЮТНОМ КОНТРОЛЕ»

(с дополнениями и изменениями за № 498 от 12.12.1997г. № 622 от 22.05.1998 г. и № 826 от 03.09.1999 г.)

Настоящий Закон определяет принципы осуществления валютных операций в Республике Таджикистан, полномочия и функции государственных органов в валютном регулировании и валютном контроле, права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, направления валютного контроля и ответственность за нарушение валютного законодательства.

Раздел 1. Общие положения

Статья 1. Основные понятия

Понятия, используемые в настоящем Законе, означают следующее:

1. «Валюта Республики Таджикистан»:

- а) находящаяся в обращении валюта в виде банковских билетов (банкнот) Национального банка Таджикистана и монет;
- б) средства на счетах и во вкладах в банках и иных кредитных учреждениях.

2. «Ценные бумаги в валюте Республики Таджикистан» – платежные документы (чеки, векселя, аккредитивы, поручения и др.), фондовые ценности (акции, облигации) и другие долговые обязательства, выраженные в валюте Республики Таджикистан.

3. «Иностранная валюта»:

а) денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов и монеты, находящиеся в обращении и являющиеся законным платежным средством в соответствующем иностранном государстве, а также изъятые или изымаемые из обращения, но подлежащие обмену денежные знаки;

б) средства на счетах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах.

4. «Валютные ценности»:

а) иностранная валюта;

б) ценные бумаги в иностранной валюте – платежные документы

(чеки, векселя, аккредитивы и другие), фондовые ценности (акции, облигации) и другие долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте;

в) драгоценные металлы – золото, серебро, платина и металлы платиновой группы (палладий, иридий, родий, рутений и осмий) в любом виде и состоянии, за исключением ювелирных и других бытовых изделий, а также лома таких изделий;

г) природные драгоценные камни – алмазы, рубины, изумруды, сапфиры и александриты в сыром и обработанном виде, а также жемчуг, за исключением ювелирных и других бытовых изделий из этих камней и лома таких изделий.

Порядок отнесения изделий из драгоценных металлов и природных драгоценных камней к ювелирным и другим бытовым изделиям и лома таких изделий определяется Правительством Республики Таджикистан.

5. «Резиденты»:

а) физические лица, имеющие постоянное место жительства в Республике Таджикистан, в том числе временно находящиеся за пределами Республики Таджикистан;

б) юридические лица, созданные и зарегистрированные в соответствии с законодательством Республики Таджикистан, с местонахождением в Республике Таджикистан;

в) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, но созданные в соответствии с законодательством Республики Таджикистан, с местонахождением в Республике Таджикистан;

г) дипломатические, торговые и иные официальные представительства Республики Таджикистан, находящиеся за пределами Республики Таджикистан;

д) находящиеся за пределами Республики Таджикистан филиалы и представительства резидентов, указанных в подпунктах «б» и «в» настоящего пункта.

6. «Нерезиденты»:

а) физические лица, имеющие постоянное место жительства за пределами Республики Таджикистан, в том числе временно находящиеся в Республике Таджикистан;

б) юридические лица, созданные и действующие в соответствии с законодательством иностранных государств с местонахождением за пределами Республики Таджикистан;

в) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами,

созданные в соответствии с законодательством иностранных государств,

с местонахождением за пределами Республики Таджикистан;

г) находящиеся в Республике Таджикистан иностранные дипломатические, торговые и иные официальные представительства, а также международные организации, их филиалы и представительства;

д) находящиеся в Республике Таджикистан филиалы и представительства нерезидентов, указанных в подпунктах "б" и "в" настоящего пункта.

7. «Валютные операции»:

а) Операции с иностранной валютой:

- исполнение сделок, объектами которых является иностранная валюта, либо требование в иностранной валюте;

- использование иностранной валюты в качестве средства платежа;

- ввоз и пересылка в Республику Таджикистан и вывоз и пересылка из Республики Таджикистан иностранной валюты.

б) Операции с ценными бумагами в иностранной валюте:

- передача прав на иностранную валюту, удостоверенных ценной бумагой в иностранной валюте, в том числе первому владельцу;

- передача или прием на хранение ценной бумаги в иностранной валюте;

- передача или прием, ценной бумаги в иностранной валюте с доверительное управление;

- погашение ценной бумаги в иностранной валюте;

- передача прав на ценные бумаги в иностранной валюте путем совершения операций с производными ценными бумагами и финансовыми инструментами (фьючерсами, опционами и другими);

- ввоз и пересылка в Республику Таджикистан и вывоз и пересылка из Республики Таджикистан ценной бумаги в иностранной валюте;

- иные операции с ценными бумагами в иностранной валюте.

в) Операции с драгоценными металлами и природными драгоценными камнями, ценными бумагами, номинированными или обеспеченными драгоценными металлами и драгоценными камнями:

– операции, связанные с переходом прав собственности и иных прав на драгоценные металлы и драгоценные камни или на ценные бумаги, номинированные или обеспеченные ими;

– ввоз и пересылка в Республику Таджикистан, а также вывоз и пересылка из Республики Таджикистан драгоценных металлов и драгоценных камней, ценных бумаг, номинированных или обеспеченных ими;

– иные операции с драгоценными металлами и драгоценными камнями, ценными бумагами, номинированными или обеспеченными ими.

8. Валютные операции подразделяются на текущие валютные операции и операции, связанные с движением капитала.

9. «Текущие валютные операции»:

а) переводы и платежи в Республику Таджикистан и из Республики Таджикистан иностранной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежа по экспорту и импорту товаров, работ и услуг (в том числе в области туризма, медицины и образования), а также для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 180 дней;

б) получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней;

в) переводы и платежи в Республику Таджикистан и из Республики Таджикистан процентов, дивидендов и иных доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и прочим операциям, связанным с движением капитала, включая выплаты умеренных сумм в счет погашения ссуд или в, счет амортизации прямых инвестиций;

г) переводы и платежи неторгового характера в Республику Таджикистан и из Республики Таджикистан, включая переводы сумм заработной платы, пенсий, алиментов, наследства, а также другие аналогичные операции.

10. «Все иные валютные операции, не относящиеся к текущим валютным операциям, являются валютными операциями, связанными с движением капитала»

11. «Внутренний валютный рынок» – это рынок, включающий в себя уполномоченные банки и другие уполномоченные кредитные организации, обменные пункты (бюро) юридических: и физических лиц, занимающихся непосредственно валютно-обменными операциями, и валютные биржи.

12. «Уполномоченные банки и другие уполномоченные кредитные организации» – банки и другие кредитные организации, получившие лицензию Национального банка Таджикистана на право совершения операций в иностранной валюте.

13. «Обменные пункты (или бюро)» – это меняльные конторы уполномоченных банков, и других уполномоченных кредитных организаций, юридических и физических лиц, получившие от Национального банка Таджикистана лицензию или разрешение на право проведения, валютно-обменных операций с наличной иностранной валютой.

14. «Спот-обменный курс» – означает курс обмена, по которому иностранная валюта продается уполномоченным банкам для немедленной или возможно в течение двух дней купли, а также расчетов, осуществляемых путем немедленного платежа наличными или другими средствами в течение этого же срока.

Раздел 2. Валютное регулирование

Статья 2. Защита валюты Республики Таджикистан

1. Расчеты между резидентами осуществляются в валюте Республики Таджикистан без ограничений.

2. Порядок приобретения и использования в Республике Таджикистан валюты Республики Таджикистан нерезидентами устанавливается Национальным банком Таджикистана в соответствии с законами Республики Таджикистан.

3. Вывоз и пересылка из Республики Таджикистан валюты Республики Таджикистан и ценных бумаг, выраженных в валюте Республики Таджикистан, а также ввоз и пересылка в Республику Таджикистан валюты Республики Таджикистан и ценных бумаг, выраженных в валюте Республики Таджикистан, осуществляются резидентами и нерезидентами в порядке, устанавливаемом Национальным банком Таджикистана совместно с Министерством финансов Республики Таджикистан и Таможенным комитетом при Правительстве Республики Таджикистан.

4. Сделки, заключенные в нарушение положений настоящего Закона, являются недействительными. Лица, совершившие такие сделки, несут уголовную, административную и иную ответственность в соответствии с законодательством Республики Таджикистан.

Статья 3. Право собственности на валютные ценности

1. Валютные ценности в Республике Таджикистан могут находиться в собственности, как резидентов, так и нерезидентов.

В Республике Таджикистан право собственности на валютные ценности защищается государством наряду: правок собственности на другие объекты собственности.

Виды обязательных платежей государству (налогов, сборов, пошлин и иных безвозмездных платежей) в иностранной валюте определяются законами Республики Таджикистан.

2. Порядок совершения сделок с драгоценными металлами, природными, драгоценными камнями, а также жемчугом в Республике Таджикистан устанавливается Правительством Республики Таджикистан.

Статья 4. Внутренний валютный рынок Республики Таджикистан

1. Резиденты имеют право без ограничения покупать и продавать наличную и безналичную иностранную валюту на внутреннем валютном рынке в порядке, определяемом Национальным банком Таджикистана.

2. Покупка и продажа иностранной валюты в Республике Таджикистан производится через уполномоченные банки и другие уполномоченные кредитные организации, и их обменные пункты юридических и физических лиц, а также через валютные биржи, действующие в порядке и на условиях, устанавливаемых Национальным банком Таджикистана.

3. Заключенные в нарушение положений пунктов 1 и 2 настоящей статьи сделки купли — продажи иностранной валюты являются противозаконными.

4. Национальный банк Таджикистана в целях регулирования внутреннего рынка Республики Таджикистан устанавливает лимиты открытых валютных позиций уполномоченных банков и проводит операции по покупке и продаже иностранной валюты.

Статья 5. Счета резидентов в иностранной валюте

1. Резиденты могут иметь счета в иностранной валюте в уполномоченных банках.

Иностранная валюта, получаемая предприятиями (организациями) —резидентами, подлежит обязательному зачислению на их счета в

уполномоченных банках, если иное не установлено Национальным банком Таджикистана.

2. Резиденты обязаны регистрировать в Национальном банке Таджикистана счета и вклады, открываемые за пределами Республики Таджикистан.

3. Порядок открытия и ведения уполномоченными банками счетов резидентов в иностранной валюте устанавливает Национальный банк Таджикистана.

Статья 6. Валютные операции резидентов в Республике Таджикистан

1. Текущие валютные операции и все платежи по ним осуществляются резидентами без ограничений.

2. Валютные операции, связанные с движением капитала, осуществляются резидентами в порядке, устанавливаемом Национальным банком Таджикистана.

3. Резиденты имеют право без ограничений переводить, ввозить и пересыпать валютные ценности в Республику Таджикистан при соблюдении таможенных правил.

4. Порядок формирования государственных валютных резервов устанавливает Правительство Республики Таджикистан.

5. Физические лица – резиденты имеют право переводить, вывозить и пересыпать из Республики Таджикистан ранее переведенные и ввезенные или пересланные в Республику Таджикистан валютные ценности при соблюдении таможенных правил в пределах, указанных в декларации или ином документе, подтверждающем их перевод, ввез или пересылку в Республику Таджикистан.

6. Порядок вывоза и пересылки резидентами из Республики Таджикистан валютных ценностей за исключением случаев, указанных в пункте 5 настоящей статьи, устанавливает Национальный банк Таджикистана совместно с Таможенным комитетом при Правительстве Республики Таджикистан.

Статья 7. Счета нерезидентов в иностранной валюте и в валюте Республики Таджикистан

1. Нерезиденты могут иметь счета в иностранной валюте и в валюте Республики Таджикистан в уполномоченных банках.

2. Порядок открытия и ведения уполномоченными банками счетов нерезидентов в иностранной валюте и в валюте Республики Таджикистан устанавливает Национальный банк Таджикистана.

Статья 8. Валютные операции нерезидентов в Республике Таджикистан

1. Текущие валютные операции и все платежи по ним осуществляются президентами без ограничений.

2. Валютные операции, связанные с движением капитала, осуществляется нерезидентами в порядке, устанавливаемом Национальным банком Таджикистана по согласованию с Правительством Республики Таджикистан.

3. Нерезиденты имеют право без ограничений продавать и покупать иностранную валюту на внутреннем валютном рынке Республики Таджикистан в порядке, устанавливаемом Национальным банком Таджикистана.

4. Нерезиденты имеют право беспрепятственно переводить, вывозить и пересылать из Республики Таджикистан валютные ценности при соблюдении таможенных правил, если эти валютные ценности были ранее переведены, ввезены или пересланы в Республику Таджикистан или приобретены в Республике Таджикистан на основаниях, указанных в пункте 3 настоящей статьи, и в иных случаях в соответствии с законами Республики Таджикистан.

5. Порядок перевода, вывоза и пересылки нерезидентами из Республики Таджикистан валютных ценностей, за исключений случаев, указанных в пункте 4 настоящей статьи, устанавливает: Национальный, банк Таджикистана совместно с Таможенным комитетом при Правительстве Республики Таджикистан

Статья 9. Национальный банк Таджикистана как орган валютного регулирования

1. Национальный банк Таджикистана является основным органом валютного регулирования в Республике Таджикистан.

2. Национальный банк Таджикистана в рамках настоящего Закона:

а) определяет сферу и порядок обращения в Республике Таджикистан иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте;

б) издает нормативные акты, обязательные к исполнению в Республике Таджикистан резидентами и нерезидентами;

в) проводит все виды валютных операций;

г) устанавливает правила проведения резидентами и нерезидентами в Республике Таджикистан операций с иностранной валютой и ценными бумагами в иностранной валюте, а также правила проведе-

ния нерезидентами в Республике Таджикистан операций с валютой Республики Таджикистан и ценными бумагами в валюте Республики Таджикистан;

д) устанавливает порядок обязательного перевода, ввоза и пересылки в Республику Таджикистан иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, принадлежащих резидентам, а также случаи и условия открытия резидентами счетов в иностранной валюте в банках за пределами Республики Таджикистан;

е) устанавливает общие правила выдачи лицензий банкам и другим кредитным организациям, разрешений юридическим и физическим лицам на осуществление операций в иностранной валюте и выдает в установленном порядке лицензии и разрешения;

ж) устанавливает единые формы учета, отчетности, документации статистики валютных операций, в том числе уполномоченными банками, а также порядок и сроки их предоставления;

з) готовит и публикует статистику и платежный баланс Республики Таджикистан по принятым международным стандартам;

и) выполняет другие функции, предусмотренные настоящим Законом;

к) определяет и объявляет официальный курс иностранных валют по отношению к национальной валюте для целей учета и таможенных платежей на основе рыночного спот-обменного и других рыночных курсов.

Раздел 3. Валютный контроль

Статья 10. Цель и направления валютного контроля

1. Целью валютного контроля, является обеспечение соблюдения резидентами и нерезидентами валютного, таможенного и налогового законодательства при осуществлении валютных операций;

2. Основными направлениями валютного контроля являются:

а) определение соответствия проводимых валютных операций действующему законодательству и наличия необходимых для них лицензий и разрешений;

б) проверке и обеспечение выполнения резидентами обязательств по репатриации экспортной валютной выручки в Республику Таджикистан в соответствии с законами Республики Таджикистан;

в) проверка обоснованности платежей в иностранной валюте;

г) проверка полноты и объективности учета и отчетности по валютным операциям, а также по операциям нерезидентов в валюте Республики Таджикистан;

д) проверка выполнения условий лицензий, выданных уполномоченным банкам и другим уполномоченным кредитным организациям, разрешений юридическим и физическим лицам на совершение операций в иностранной валюта.

Статья 11. Органы и агенты валютного контроля

1. Валютный, контроль в Республике Таджикистан осуществляется органами валютного контроля и их агентами в порядке, определяемом настоящим законом и другими законами. Республики Таджикистан.

2. Органами валютного контроля в Республике Таджикистан являются Национальный банк Таджикистана, Министерство финансов Республики Таджикистан, Таможенный комитет при Правительстве Республики Таджикистан и Налоговый комитет при Правительстве Республики Таджикистан в пределах своих полномочий.

3. Агентами валютного контроля являются уполномоченные банки Республики Таджикистан. Агенты валютного контроля подотчетны Национальному банку Таджикистана.

Статья 12. Полномочия органов и агентов валютного контроля

1. Органы валютного контроля в пределах своей компетенции издают нормативные акты, обязательные к исполнению всеми резидентами и нерезидентами в Республике Таджикистан.

2. Национальный банк Таджикистана как орган валютного контроля в пределах своей компетенции, определенной настоящим Законом и другими законами Республики Таджикистан осуществляет:

а) валютный контроль за совершением уполномоченными банками и другими кредитными организациями банковских и иных операций с валютными ценностями, за соответствием этих операций валютному законодательству, условиям лицензий и соблюдением нормативных актов органов валютного регулирования и контроля;

б) валютный контроль за совершением юридическими и физическими лицами операций с иностранной валютой, за соответствием этих операций валютному законодательству, условиям разрешений и соблюдением ими нормативных актов органов валютного регулирования и контроля;

в) контроль за исполнением уполномоченными банками функций агентов валютного контроля;

3. Уполномоченные банки как агенты валютного контроля осуществляют непосредственный контроль за проводимыми в Республике Таджикистан клиентами банка – резидентами и нерезидентами операций с валютными ценностями, за соответствием этих операций валютному законодательству, нормативным актам органов валютного регулирования и валютного контроля, условиям разрешений.

4. Министерство финансов Республики Таджикистан, Таможенный комитет при Правительстве Республики Таджикистан, Налоговый комитет при Правительстве Республики Таджикистан в пределах своих полномочий, установленный законами Республики Таджикистан, осуществляют контроль за проведением валютных операций резидентами, указанными в подпункте (а) пункта 2 настоящей статьи.

5. Органы валютного контроля определяют порядок и формы учета, отчетности и документации по валютным операциям резидентов и нерезидентов.

Статья 13. Права и обязанности резидентов и нерезидентов.

1. Резиденты и нерезиденты, осуществляющие в Республике Таджикистан валютные операции, а также нерезиденты, осуществляющие свои операции с валютой Республики Таджикистан и ценными бумагами в валюте Республики Таджикистан, имеет право:

а) знакомиться с актами проверок, проведенных органами и агентами валютного контроля;

б) обжаловать действия агентов валютного контроля соответствующим органам валютного контроля, а также действия органов валютного контроля в порядке, установленном законодательством Республики Таджикистан;

в) на другие права, установленные Законом и иными законодательными актами Республики Таджикистан.

2. Резиденты и нерезиденты, осуществляющие в Республике Таджикистан валютные операции, а также нерезиденты, осуществляющие операции с валютой Республики Таджикистан и ценными бумагами в валюте Республики Таджикистан, обязаны:

а) представлять органам и агентам валютного контроля все запрашиваемые документы и информацию об осуществлении валютных операций;

б) представлять органам и агентам валютного контроля объяснения

в

ходе проведения ими проверок, а также по их результатам;

в) в случае несогласия с фактами, изложенными в акте проверки, произведенной органами и агентами валютного контроля, представлять письменные пояснения мотивов отказа от подписания этого акта;

г) вести учет и составлять отчетность по проводимым ими валютным операциям, обеспечивая, их сохранность не менее пяти лет;

д) выполнять требования (предписания! органов валютного контроля

об устранении выявленных нарушений;

е) выполнять другие обязанности, установленные законодательством

Республики Таджикистан.

Статья 14. Ответственность за нарушение валютного законодательства

1. Резиденты, включая уполномоченные банки, и нерезиденты, нарушившие положения статей 2–6 настоящего Закона, несут ответственность в виде;

а) взыскания в доход государства всего полученного по недействительным в силу настоящего Закона сделкам;

б) взыскания в доход государства неосновательно приобретенного не по сделке, а в результате незаконных действий.

2. Резиденты, включая уполномоченные банки и нерезиденты, за отсутствие учета валютных операций, ведение учета валютных операций, ведение учета валютных операций с нарушением установленного порядка, непредставление или несвоевременное представление органам и агентам валютного контроля документов и информации в соответствии с пунктом 2 статьи 13 настоящего Закона несут ответственность в виде штрафов в пределах суммы, кетовая не была учтена, была учтена ненадлежащим образом или по которой документация и информация не были представлены в установленном порядке. Порядок привлечения к ответственности в случаях предусмотренных настоящим пунктом, устанавливается Национальным банком Таджикистана совместно с другими органами валютного контроля в соответствии с законами Республики Таджикистан.

3. При повторном нарушении указанных в настоящей статье положений, а также за невыполнение или ненадлежащее выполнение

предписаний органов валютного контроля резиденты, включая уполномоченные банки, и нерезиденты несут ответственность в виде:

а) взыскания, осуществляемого Национальным банком Таджикистана в соответствии с законами Республики Таджикистан, а также по представлениям других органов валютного контроля в доход государства сумм, указанных в пункте 1 настоящей статьи, а также штрафов в пределах пятикратного размера этих сумм.

б) приостановления действия или лишения резидентов, включая уполномоченные банки или нерезидентов выданных органами валютного контроля лицензий и разрешений;

в) других санкций, установленных законодательством Республики Таджикистан.

4. Взыскание упомянутых в настоящей статье сумм штрафов и иных санкций производится органами валютного контроля, в том числе по представлению агентов валютного контроля, с юридических лиц — в беспорядном порядке, а с физических лиц — в судебном.

5. Должностные лица юридических лиц — резидентов, в том числе уполномоченных банков и юридических лиц — нерезидентов, а также физические лица, виновные в нарушении валютного законодательства, несут уголовную, административную и гражданско-правовую ответственность в соответствии с законодательством Республики Таджикистан.

Статья 15. Права и обязанности должностных лиц, органов и агентов валютного контроля, их ответственность

1. Должностные лица органов и агентов валютного контроля в пределах компетенции этих органов имеют право:

а) проверять все документы, связанные с осуществлением ими функции валютного контроля, получать необходимые объяснения, справки и сведения по вопросам, возникающим при проверках, а также изымать документы, свидетельствующие о нарушениях в сфере валютного законодательства;

б) приостанавливать операции по счетам в уполномоченных банках в случае непредставления упомянутых в настоящей статье документов и информации;

в) приостанавливать действие или лишать резидентов, включая уполномоченные банки, а также нерезидентов лицензии разрешения на право осуществления валютных операций:

г) на другие права, предусмотренные законодательством Республики Таджикистан.

2. Органы и агенты валютного контроля и их должностные лица обязаны сохранять, ставшую им известной при выполнении функций валютного контроля, коммерческую тайну резидентов и нерезидентов.

3. Органы валютного контроля и их должностные лица в случае ненадлежащего осуществления возложенных на них обязанностей могут привлекаться к ответственности в порядке, предусмотренном законодательством Республики Таджикистан.

Президент
Республики Таджикистан
Рахмон
г. Душанбе
4 ноября 1995 года №112

Эмомали

© Издательство РТСУ

Сдано в набор 03.06.2015. Подписано в печать 05.06.2015.
Бумага офсетная. Печать офсетная. Гарнитура литературная.
Формат 60x84_{1/16}. Услов. печ. л. 17.
Тираж 100 экз. Заказ № 91.

Отпечатано в типографии РТСУ,
734025, Республика Таджикистан, г. Душанбе,
ул. Мирзо Турсун-заде-30

18c