



Рисунок 2 – Общая схема формирования эффективного портфеля недвижимости

Белых Л.П. Управление портфелем недвижимости: учебное пособие / Л.П. Белых – М.: Инфра-М, 2008

Управление портфелем недвижимости: учебное пособие для вузов по экономическим специальностям / Б. Игл и др. введ с Хадеон-Вильсон, И. Вюртзебаха; пер. с англ. под ред. С.Г. Беляева. – М.: Закон и право, 1997

Якушин В.В. Управление инвестиционным портфелем недвижимости: автореферат диссертации к.э.н. 080005/ ГАППКРПСИС. – М., 2006

Кожухар В.М. Основы управления недвижимостью: практикум. – М. изд-во Дашков и Ко, 2014 г.

Пархоменко В.А., Априамашвили М.Г. Организационно-экономический механизм управления пространственно-экономическим развитием территории крупного города. Монография / Кубан. гос. технол. ун-т. – Краснодар.: Изд. ФГБОУ ВПО «КубГТУ», 2011 – 199 с.

Ковтуненко М.Г. Механизм выбора наилучшего земельного участка для реализации инвестиционного строительного проекта в крупном городе // Научные труды кубанского государственного технологического университета. 2015. № 6. С. 250-259

Ковтуненко М.Г., Радкевич А.В. Типология каркасов крупных городов и степень их влияния на развитие территории //Тенденции развития науки и образования. 2020. № 58-1. С. 5-9.

Ковтуненко М.Г., Василевский С.С. Локальные городские территории, их формирование и развитие в крупном городе //В сборнике: Научный диалог: Экономика и менеджмент. Сборник научных трудов по материалам XXVII международной научной конференции. 2020. С. 47-50.

Гутгерц Е.А., Ковтуненко М.Г. Методы и подходы к определению состава параметров для выбора земельного участка под застройку в г. Краснодаре и их количественной оценке // В сборнике: Сборник лучших научных работ молодых ученых кубанского государственного технологического университета, отмеченных наградами на конкурсах. Программа XLII студенческой конференции. 2015. С. 79-81.

Пархоменко В.А., Тутаришев Б.З., Тюхтенева З.И., Априамашвили М.Г. Основы территориально-пространственного развития городов. Экономика города и основы пространственного развития городской территории. Учебное пособие / Кубан. гос. технол. ун-т. – Краснодар.: Изд. ФГБОУ ВПО «КубГТУ», 2008 - 432 с.

УДК 336.49
ГРНТИ 06.52.01

К ВОПРОСУ ОБ УЧАСТИИ ГОСУДАРСТВА В РЕГУЛИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО СПРОСА НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

*Козлов Павел Сергеевич,
Воейкова Ольга Борисовна*

АННОТАЦИЯ

Статья посвящена анализу особенностей участия государства в регулировании инвестиционного спроса на российском фондовом рынке. Показано, что государственное регулирование функционирования и развития фондового рынка осуществляется, как правило, бюджетно-налоговыми мерами. Вместе с тем, ситуация на российском фондовом рынке в последние месяцы охарактеризовалась не типичной «взрывной» инвестиционной активностью физических лиц – граждан России, в связи с чем на законодательном уровне было инициировано введение понятий «неквалифицированный инвестор» и «квалифицированный инвестор». Эксперты по-разному оценивают перспективу ограничения инвестиционной активности физических лиц, поэтому ситуация вокруг введения этой нормы закона требует пристального внимания. Новизна предпринятого авторами статьи исследования заключается в рассмотрении указанной законодательной новеллы, с точки зрения оценки дальнейшего развития инвестиционного спроса и влияющих на него факторов.

ABSTRACT

The article analyzes the features of the state's participation in regulating investment demand in the Russian stock market. It is shown that state regulation of the functioning and development of the stock market is carried out, as a rule, by budget and tax measures. At the same time, the situation on the Russian stock market in recent months has not been characterized by the typical "explosive" investment activity of individuals – citizens of Russia,

which is why the introduction of the concepts "unqualified investor" and "qualified investor" was initiated at the legislative level. Experts have different views on the prospect of restricting investment activity of individuals, so the situation around the introduction of this rule of law requires close attention. The novelty of the research undertaken by the authors of the article lies in the consideration of this legislative novelty, from the point of view of assessing the further development of investment demand and factors affecting it.

Ключевые слова: фондовый рынок, государство, инвестиции, инвестиционная активность, квалифицированный инвестор, неквалифицированный инвестор, Московская Биржа.

Keywords: stock market, government, investment, investment activity, qualified investor, unqualified investor, Moscow Exchange

Государственное регулирование фондового рынка – один из важнейших индикаторов и, одновременно, факторов развития экономики любой страны. Социально-экономические диспропорции, обусловленные деформациями в функционировании национальных фондовых рынков, формируют макроэкономические и макрофинансовые дисбалансы. Предотвращение появления таких дисбалансов – одна из важнейших государственных задач, особенно в кризисные и посткризисные периоды, когда фондовый рынок играет роль ключевого компенсатора, позволяющего поддержать экономическую стабильность, минимизировать финансовые потери. В этой связи вопрос о том, какие финансовые механизмы защиты фондового рынка использует государство, чтобы удержать на высоком уровне фондовый платежеспособный спрос и, тем самым, обеспечить лидерство на международных рынках в посткризисном восстановлении, представляется актуальным.

Участие государства в регулировании ситуации на фондовом рынке, как правило, представляет собой определённый комплекс мер бюджетно-налогового характера, реализующихся за счёт повышения расходов бюджета на инфраструктурные инвестиции и внедрение регуляторов так называемых доходных инициатив – мер фискального стимулирования субъектов фондового рынка [2].

Так, например, в соответствии с Федеральным законом «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» [5], с 2016 года освобождены от обложения налогом на доходы физических лиц и налогом на прибыль организаций доходы, полученные от реализации или иного выбытия (в том числе погашения) акций и облигаций российских организаций, а также инвестиционных паёв, являющихся ценными бумагами высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики, при условии, что они непрерывно принадлежали налогоплательщику на праве собственности или ином вещном праве более одного года. Нулевая ставка сохранится до 31 декабря 2022 года включительно.

Данная льгота распространяется на ЦБ, допущенные к торгам в Секторе РИИ Московской биржи [4]:

- акции, капитализация которых не превышает 25 млрд. рублей;
- облигации, предельное значение выручки которых не превышает 25 млрд. рублей;

- инвестиционные паи, стоимость чистых активов паевого инвестиционного фонда не превышает 10 млрд. рублей.

Ещё одна мера государственной поддержки российского фондового рынка – выдача субсидий при размещении ценных бумаг на бирже, которая является альтернативой льготному кредитованию. Данная программа разработана в целях компенсации части затрат субъектов малого и среднего предпринимательства (далее – МСП) по выпуску акций и облигаций и выплате купонного дохода по облигациям. Субъекты МСП получили возможность получить субсидию до 1,5 млн рублей в рамках компенсации затрат на листинг акций и облигаций, а также в размере до 70 процентов выплат по ставке купона по облигациям. Первый срок предоставления документов эмитентами для получения субсидии был до 1 июля 2019 года, второй – до 1 октября 2019 года [6].

В рамках первого этапа реализации программы Минэкономразвития было распределено (до 1 июля) 5,8 млн. рублей. Первыми компаниями, отобранными для выдачи субсидии, стали Новосибирский завод резки металла, ижевская компания «Талан-Финанс» (жилищное строительство) и «Брайт-Финанс» (фитнес-бренд, работающий в г. Екатеринбурге, Нижнем Тагиле, Тюмени, Каменске - Уральском и Красноярске) — они получили совокупно 1,8 млн. рублей на размещение облигаций и 4 млн. рублей на субсидирование купонных платежей, что позволит привлечь до 1,3 млрд. руб. Все эти компании впервые размещались на Московской бирже в Секторе Роста.

1 октября 2019 года был завершён второй отбор заявок эмитентов на получение государственных субсидий на размещение ценных бумаг на бирже. Во втором отборе было подано 12 заявок от субъектов малого и среднего предпринимательства, при этом 3 заявки были поданы от компаний, участвующих в первом отборе (до 1 июля): ООО «Новосибирский завод резки металла», ООО «Талан-Финанс», ООО «Брайт-Финанс» - на субсидии по выплате купонного платежа в сумме 17,03 млн. рублей. По результатам первого отбора указанные компании уже получили субсидии по размещению – 1,82 млн. рублей и субсидии на выплату процентов по облигациям – 3,94 млн. рублей.

От компаний малого и среднего бизнеса, являющихся новичками на рынке ценных бумаг, на рассмотрение поступило 9 заявок, из которых было отобрано 4 (ООО «С-Инновации», ООО

«Трейдберри», ООО «Каскад» и ООО «Моторные технологии»). Сумма утвержденной для них субсидии на листинг составила 4,8 млн. рублей, субсидии на выплату купонного дохода – 1,01 млн. рублей.

География субъектов малого и среднего бизнеса по заявкам на субсидирование в рамках льготного доступа к биржевым инструментам охватывает на сегодняшний день такие регионы и муниципальные образования, как Новосибирская область, Удмуртская Республика, Ростов-на-Дону, Красноярск, Самара, Пенза и Москва.

Компании достаточно успешно пользуются данной мерой поддержки. Общий объем привлеченных эмитентами средств за счет размещения на бирже за два этапа отбора заявок составила 3,1 млрд. рублей [6].

Беспрецедентной, в своём роде, стала инициатива Центробанка РФ о законодательном закреплении статусов квалифицированного и неквалифицированного инвестора с соответствующими границами инвестиционной активности на рынке ценных бумаг.

Стимулом к этому послужила «взрывная» инвестиционная активность российских граждан, которая наблюдается на отечественном фондовом рынке с 2019 года, когда на протяжении одного года прирост ИИС составил 151%, а общее количество инвесторов – физических лиц вплотную приблизилось к 4 млн. [7].

Для наглядности представим динамику численности уникальных клиентов – физических лиц Московской Биржи графически (рис. 1) [3].

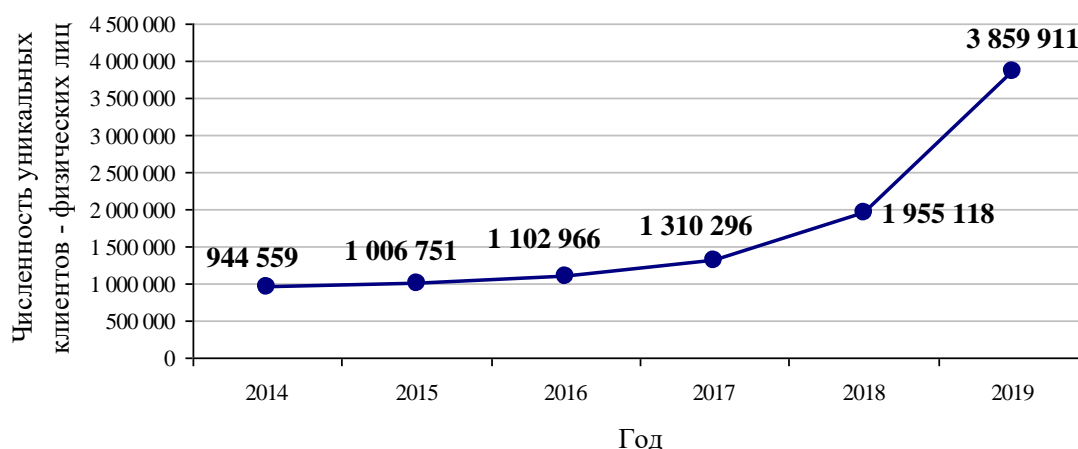


Рисунок 1. Динамика численности уникальных клиентов – физических лиц Московской Биржи

В текущем году инвестиционная активность населения не только не снизилась, но и, напротив, продолжает стремительно расти, о чём можно

судить по последним данным клиентской статистики Московской биржи (табл. 1) [3].

Таблица 1

Количество клиентов в Системе торгов

Группы клиентов	Июнь 2020	Июль 2020	Изм. (ед.)	Изм. (%)
1. Зарегистрированные:				
Физические лица	7 390 062	7 926 534	536 472	7,26%
Юридические лица	25 787	26 047	260	1,01%
Иностранцы	20 043	20 380	337	1,68%
Иностранцы физические лица	14 515	14 770	255	1,76%
Иностранцы юридические лица	5 528	5 610	82	1,48%
Клиенты, передавшие свои средства в ДУ	75 471	76 569	1 098	1,45%
Всего	7 511 363	8 049 530	538 167	7,16%
2. Уникальные:				
Физические лица	4 572 906	4 891 213	318 307	6,96%
Юридические лица	17 928	18 138	210	1,17%
Иностранцы	14 988	15 242	254	1,69%
Иностранцы физические лица	12 282	12 515	233	1,90%
Иностранцы юридические лица	2 706	2 727	21	0,78%
Клиенты, передавшие свои средства в ДУ	46 297	46 759	462	1,00%
Всего	4 652 119	4 971 352	319 233	6,86%

На фондовый рынок активно выходят люди с относительно небольшими суммами счетов – от 50 тыс. руб. до 100 тыс. руб. [7].

Игра на бирже, безусловно, сопряжена с определёнными рисками, и в этой связи Центральный банк выступил с инициативой о

внесении в действующее законодательство, регламентирующее функционирование рынка ценных бумаг, изменений, призванных защитить начинающих инвесторов от потенциальных рисков посредством введения процедуры доступа к сложным инструментам и иностранным акциям.

Госдума приняла в третьем чтении соответствующие поправки в закон «О рынке ценных бумаг», которые вступят в силу в полном объеме с 1 апреля 2022 года, когда будет разработано и утверждено методическое сопровождение, необходимые для реализации нововведений.

Законопроект, который ещё должен пройти чтение в Совете Федерации, введет в законодательство понятие неквалифицированного инвестора. По умолчанию таковыми будут считаться новички на фондовом рынке. Сейчас такой градации нет, но есть возможность получить статус квалифицированного инвестора, чтобы вкладывать в сложные структурные инструменты и ценные бумаги, которые не представлены на российских биржах. Чтобы стать квалифицированным инвестором, нужно либо владеть активами более чем на 6 млн руб., либо иметь экономическое образование, либо совершить в течение года сделки с ценными бумагами более чем на 6 млн. руб. [8].

Требований для неквалифицированных инвесторов не будет, но и инвестировать они смогут только в наиболее защищенные активы. Это акции из котировальных списков бирж (наиболее ликвидные бумаги), простые облигации российских эмитентов, ОФЗ, паи открытых и интервальных биржевых ПИФов, ряд наиболее надежных иностранных облигаций. Для неквалифицированных игроков также будут доступны иностранные бумаги, входящие в индексы, перечень которых определен Банком России. Предварительный список содержит 40 индексов, среди них есть американские NASDAQ-100, S&P 500 и Dow, британский FTSE и т.д. [8].

Доступ к остальным иностранным бумагам, договорам РЕПО, производным финансовым и структурным инструментам инвестор получит после прохождения тестирования у брокера или другого участника финансового рынка. Формат тестирования ещё не разработан, но, как следует из законопроекта, вопросы должны быть составлены таким образом, чтобы ответы на них могли оценить опыт и знания клиента, а также свидетельствовать о том, что инвестор «в состоянии оценить риски с учетом характера предполагаемых сделок» [1].

«Проект закона предполагает, что тестовые вопросы и порядок проведения тестирования будут прописаны в базовых стандартах по защите прав потребителей, разработанных СРО на финансовых рынках. Банк России определяет требования к содержанию таких стандартов. Регулятор и СРО начали первые обсуждения этого вопроса», - сообщил РБК представитель ЦБ РФ [1].

Квалифицированные инвесторы, признанные таковыми до вступления закона в силу, сохранят

свой статус. Тестирование можно будет не проводить и тем, кто до дня вступления нового закона в силу уже совершал подобные сложные сделки.

Подобные ограничения вызвали жёсткую критику в профессиональном брокерском сообществе. Так, например, РБК приводит мнение директора по юридическим вопросам ФГ «БКС» М. Цамалаидзе, которая считает, что подобные меры никоим образом не защищают инвесторов от серьёзных угроз, но при этом ограничивают для них право выбора инструментов для вложений. По её мнению, подобные изменения приведут лишь к тому, что часть иностранных ценных бумаг, обращающихся на биржах, и практически все внебиржевые срочные продукты будут недоступны инвесторам, которые не являются квалифицированными. Более того, ограничение права инвестировать в иностранные ценные бумаги выглядит нелогично, в силу того что именно они, по большей части, являются наиболее надёжными. Помимо прочего, М. Цамалаидзе отмечает, что «даже если клиент формально не соответствует критериям квалифицированного, но по сути таковым является и неплохо разбирается в продукте, он не сможет купить такой продукт более чем на 100 тыс. руб. и ещё охотнее уйдет в другую юрисдикцию» [1]. Другими словами, речь идёт о том, можно ожидать оттока потенциальных инвесторов из числа физических лиц с российского фондового рынка, что негативным образом повлияет на инвестиционный спрос.

Мнение эксперта, безусловно, заслуживает того, чтобы принять его во внимание. Вместе с тем, нельзя отрицать и объективное существование целого ряда контраргументов. Во-первых, для начинающих инвесторов предлагается достаточно широкий перечень финансовых инструментов, доступных для понимания и использования, ввиду чего проблема недоступности сложных продуктов рынка ценных бумаг для новичков вряд ли будет актуальной.

Во-вторых, закон оперирует понятием «последнего слова», подразумевающим возможность для неквалифицированного инвестора провести через брокера интересующую его транзакцию на сумму свыше установленного самого неквалифицированного инвестора лимита. Важный момент, на который здесь следует обратить внимание, - это обязанность брокера подробно ознакомить начинающего инвестора с запрещённой для него операцией, в том числе, со всеми возможными рисками. Таким образом, ограничения на совершение сделок для неквалифицированных инвесторов следует считать относительными, а не абсолютными.

В-третьих, как отмечалось выше, инвестиционная активность физических лиц - новое явление для отечественного фондового рынка, которое ранее было ему не свойственно, что, по нашему мнению, обусловлено национальной спецификой культуры частных сбережений. У россиян имеется солидный опыт неудачных

вложений денег в ПИФы, облигации, финансовые пирамиды. Многократно повторяющиеся эпизоды потери гражданами своих сбережений привели к устойчивому недоверию россиян к финансовым институтам, которое стало преодолеваться не так давно. В этой связи, можно с высокой долей вероятности предполагать, что физические лица сами предпочтут воздерживаться от использования сложных финансовых инструментов.

И, наконец, в-четвёртых, если клиент биржи, по сути, является квалифицированным инвестором и имеет достаточно знаний для приобретения сложных, дорогостоящих продуктов, ему не составит труда пройти процедуру аттестации для получения статуса квалифицированного инвестора, вместо того, чтобы уйти в другую юрисдикцию.

Позиции, аналогичной той, которую озвучивает М. Цамалаидзе, придерживается руководитель департамента по работе с ключевыми и корпоративными клиентами ГК «ФИНАМ» А. Бирман, который считает, что законопроект, скорее, призван «успокоить» регулятора, чем реально защитить российских инвесторов от недобросовестных практик. Соглашаясь с тем, что ограничение в выборе финансовых инструментов и возможности инвестировать в надёжные иностранные ценные бумаги, она замечает, что необходимость проходить аттестацию для получения статуса квалифицированного инвестора нельзя рассматривать в качестве механизма стимулирования клиентов к повышению финансовой грамотности: «ответы на тестовые вопросы быстро окажутся в свободном доступе, проконтролировать это будет сложно, в итоге есть все риски выхолащивания самой идеи квалификации» [1].

С таким мнением нельзя не согласиться, но лишь отчасти. По нашему мнению, при нынешнем подходе к процедуре аттестации эффект от неё может оказаться прямо противоположным – уровень финансовой грамотности начинающих инвесторов будет оцениваться как высокий только номинально, фактически оставаясь недостаточным, что будет приводить к серьёзным ошибкам и просчётам, а так же не исключено попадание начинающих инвесторов в мошеннические финансовые схемы. Однако важно понимать, что современные технологии и программное обеспечение, при помощи которых разрабатываются контрольно-измерительные материалы в совершенно разных сферах знания, достигли такого уровня, при котором возможно регулярное обновление тестовых материалов. Соответственно, даже при публикации ответов на тестовые вопросы в открытом доступе они окажутся не актуальными при прохождении тестирования следующим потоком желающих пройти аттестацию.

Гораздо более лояльно к законопроекту относится глава Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) А. Тимофеев, который считает, что инструментов, подходящих неквалифицированным инвесторам,

не так много, по определению, поэтому установленные ограничения никоим образом не затронут их интересы. Ещё один момент, на который обращает особое внимание эксперт, заключается в том, что рынок отечественных ценных бумаг развивается очень медленно, и те возможности, которые будут предоставлены неквалифицированным инвесторам, как раз будут стимулировать их к тому, чтобы обратить внимание, прежде всего, на ценные бумаги российских компаний, что, в свою очередь, будет способствовать более интенсивному развитию отечественных финансовых инструментов [1].

Такая позиция, в целом, выглядит достаточно обоснованной, однако, по нашему мнению, отсутствие альтернативы вряд ли можно считать удачным способом привлечения внимания инвесторов к отечественным финансовым инструментам. Необходимо изыскивать дополнительные способы стимулирования интереса граждан к российским ценным бумагам, последовательно проводя работу по повышению финансовой грамотности населения, широкого освещения информации о том, какие отечественные ценные бумаги показывают стабильный рост и проч.

Таким образом, на сегодняшний день ситуация на российском фондовом рынке, с точки зрения участия государства в регулировании инвестиционного спроса, складывается неоднозначная. С учётом того, что инвестиционная активность физических лиц продолжает расти, в ближайшем будущем можно ожидать высокой эффективности функционирования рынка ценных бумаг. При этом совершенно очевидно, что успешность инвестирования предполагает владение таким объёмом специальных познаний, который позволяет осуществлять анализ тенденций на фондовом рынке и принимать взвешенные решения о вложении личных финансов в ценные бумаги. В этой связи, внесение изменений в законодательство, предусматривающее присвоение всем игрокам на биржах статусов квалифицированных и неквалифицированных инвесторов, следует признать объективной необходимостью. Вместе с тем, процедура аттестации на получение статуса квалифицированного инвестора в её нынешнем виде пока не может рассматриваться в качестве надёжного механизма защиты начинающих инвесторов от потенциальных рисков. В то же время ограничения в выборе финансовых инструментов способны, в определённой степени, стимулировать повышение интереса к ценным бумагам российских компаний и стимулировать приток потенциальных инвесторов, не оказывая при этом негативного влияния на позиции тех, кто больше заинтересован в иностранных ценных бумагах.

Библиографические ссылки

Казарновский П. Госдума одобрила реформу инвестиций граждан на бирже / Официальный сайт

Информационного агентства РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/21/07/2020/5f1044fc9a7947c9e75524cc>. [Kazarnovskij P. Gosduma odobrila reformu investicij grazhdan na birzhe / Oficial'nyj sajt Informacionnogo agentstva RBK. URL: <https://www.rbc.ru/finances/21/07/2020/5f1044fc9a7947c9e75524cc>. (In Russ)]

Киктенко О.В. Государственные и финансовые механизмы защиты фондового рынка // Электронная научная библиотека «КиберЛенинка». URL:

<https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvennye-i-finansovye-mehanizmy-zaschity-fondovogo-rynka>.

[Kiktenko O.V. Gosudarstvennye i finansovye mehanizmy zashhity fondovogo rynka // Jelektronnaja nauchnaja biblioteka «KiberLeninka». URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvennye-i-finansovye-mehanizmy-zaschity-fondovogo-rynka>. (In Russ)]

Официальный сайт Московской Биржи. URL: <https://www.moex.com/>

Налоговые льготы для инвесторов / Официальный сайт Московской Биржи. URL: <https://www.moex.com/s744>. [Nalogovye l'goty dlja investorov / Oficial'nyj sajt Moskovskoj Birzhi. URL: <https://www.moex.com/s744/> (In Russ)]

О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации: Федеральный закон от 29.12.2015 № 396-ФЗ / Официальный сайт информационно-правового портала Гарант.ру. URL: <https://www.garant.ru>. [O vnesenii izmenenij v chast' vtoruju Nalogovogo kodeksa Rossijskoj Federacii: Federal'nyj zakon ot

29.12.2015 № 396-FZ / Oficial'nyj sajt informacionno-pravovogo portala Garant.ru. URL: <https://www.garant.ru>. (In Russ)]

Реализация программы государственной поддержки малого и среднего бизнеса по выпуску акций и облигаций на фондовом рынке в 2019 году / Официальный сайт Минэкономразвития РФ. URL: https://www.economy.gov.ru/material/news/realizaciy_a_programmy_gosudarstvennoj_podderzhki_malogo_i_srednego_biznesa_po_vypusku_aksiy_i_obligacij_na_fondovom_rynke_v_2019_godu.html. [Realizacija programmy gosudarstvennoj podderzhki malogo i srednego biznesa po vypusku akciy i obligacij na fondovom rynke v 2019 godu / Oficial'nyj sajt Minjekonomrazvitija RF. URL: https://www.economy.gov.ru/material/news/realizaciy_a_programmy_gosudarstvennoj_podderzhki_malogo_i_srednego_biznesa_po_vypusku_aksiy_i_obligacij_na_fondovom_rynke_v_2019_godu.html. (In Russ)].

Россия: почему миллионы россиян бросились играть на бирже, и к чему это может привести / Eurasianet, США. URL: https://finance.rambler.ru/markets/43800458/utm_content=finance_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink/. [Rossija: pochemu milliony rossijan brosilis' igrat' na birzhe, i k chemu jeto mozhet privesti / Eurasianet, SShA. URL: https://finance.rambler.ru/markets/43800458/utm_content=finance_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink/. (In Russ)]

Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации. URL: <https://cbr.ru/>

ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА КАПИТАЛОВ И ИХ ОСОБЕННОСТИ В УСЛОВИЯХ ТАДЖИКИСТАНА

DOI: 10.31618/ESU.2413-9335.2020.3.77.978

Косимова Дильрабо Икромалиевна

старший преподаватель

кафедры информационных технологий в экономике

Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики,

г. Худжанд, Республика Таджикистан

Косимова Мархабо Икромалиевна

старший преподаватель

кафедры информационно-коммуникационные технологии и программирование

Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики

г. Худжанд, Республика Таджикистан

FUNDAMENTALS OF CAPITAL MARKET FORMATION AND THEIR FEATURES IN THE CONDITIONS OF TAJIKISTAN

Kasimova Dilrabo Ikromaliyeva

senior teacher of department information technology in economics

f the Tajik State University of Law, Business and Policy,

Khujand, Tajikistan

Kosimova Marhabo Ikromaliyeva

senior lecturer in information and communication technology and programming

of the Tajik State University of Law, Business and Politics,

Khujand, Tajikistan

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрены особенности рынка капитала и механизм его функционирования. Представлены институциональные особенности формирования рынка капитала и их особенности в условиях