

Бонкдорй Тараққиёт Чаҳонишавй

МАҶАЛЛАИ БОНКИ МИЛЛИИ ТОҶИКИСТОН
ЯНВАР-МАРТИ 2016

ЧЕҶРАҶО / ЛИЦА / FACES

Kristin Laabs, *KfW*
Муҳаммад Иқбол, *бонки NBP*
Анна Орлова, *Ориёнбанк*
Peter Fabian, *Spitamen Bank*
Arthur Laffer, *economist*
Олимҷон Сафолов, *иқтисодчй*
Зарина Абзалова, *Eastera*

САҶМИЯҶОИ GOOGLE-РО
ДАР ДУШАНБЕ МЕҶАРЕМ? 32

ВИТСОIN ПУЛИ
БАЙНАЛМИЛАЛЙ МЕШАВАД? 41

ISLAM BANKING
БА ТОҶИКИСТОН МЕОЯД! 57

РАСЧЕТ РЫНОЧНЫХ РИСКОВ
НА БАЗЕ VALUE AT RISK 80

САМЫЕ ДОРОГИЕ
ФУТБОЛЬНЫЕ КЛУБЫ 96

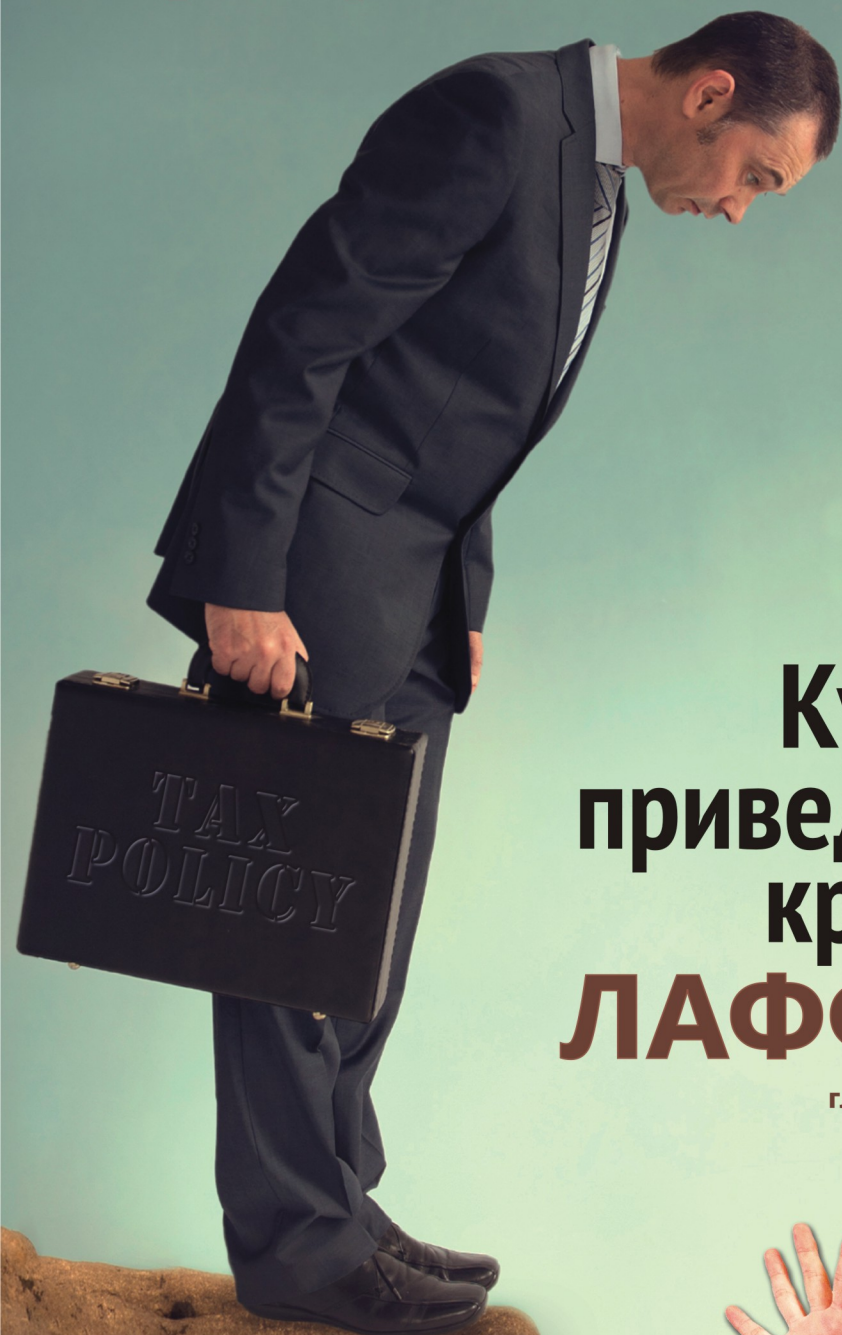
Куда приведет кривая ЛАФФЕРА?

главная тема на стр. 15

INSIDE ТАЛОҶ НА БЕСПЛАТНОЕ ТО
ДЛЯ ВЛАДЕЛЬЦЕВ HYUNDAI

2016

2017





Варзоб...
и Hyundai Santa Fe



HYUNDAI AUTO TAJIKISTAN
ОФИЦИАЛЬНЫЙ ДИСТРИБЬЮТОР В РТ

Г. ДУШАНБЕ, УЛ. КАХХОРОВА 111 | ТЕЛ: (44) 610-10-10

ДАР ИН ШУМОРА

3 | ЭМОМАЛИ РАҲМОН ВА НАТИҶАҶОИ МАҶЛИСИ ҲУКУМАТ

6 | WORLD BANK GROUP HELPS IMPROVE TAJIKISTAN'S CREDIT REPORTING INFRASTRUCTURE

"Further, we expect that the additional sources of information will be added to the credit information exchange system, which will make loans more affordable for the population," said Christoph Liechti.

8 | КРИСТИН ЛААБС: МИРОВОЙ КРИЗИС НЕ ПОВЛИЯЕТ НА ПРОЕКТЫ KfW В ТАДЖИКИСТАНЕ

Беседа с директором представительства немецкого банка развития KfW в Таджикистане Кристин Лаабс о том, чем занимается этот финансовый институт, кого поддерживает и что ожидает от своих таджикских партнеров.



11 | MUHAMMAD IQBAL: WE OFFER RELATIVELY LOW INTEREST TO ATTRACT DEPOSITS

«As newly established bank, we are making all out efforts to serve every area of modern banking services to achieve significant performance goals»

15 | КУДА ПРИВЕДЕТ КРИВАЯ ЛАФФЕРА?

Пока есть государство будут и налоги, потому что без них система не может существовать. Но налоги бывают разными и соответственно они могут оказывать разный эффект на экономику и на государство.

32 | САҶМИЯҶОИ GOOGLE-РО ДАР ДУШАНБЕ МЕХАРЕМ?

Парламенти Тоҷикистон яқбора ба ду қонуни ҷумҳурий – Қонуни ҶТ «Дар бораи бозори қоғазҳои қиматнок» ва Кодекси андозии ҶТ тағйироту иловаҳо ворид намуд, ки барои ба қор даромадани бозори тақрории қоғазҳои қиматнок мусоидат мекунаманд.

38 | СТРУКТУРА ГОСДОЛГА США

Потолок госдолга США будет автоматически повышаться до марта 2017 года, что обезопасит финансовую систему страны от коллапса

41 | БИТКОИН ПУЛИ БАЙНАЛМИЛАЛИ МЕШАВАД?

«Барои Биткоин ягон банк, ҳукумат ва ё сарҳаде мавҷуд нест. Биткоинро метавон ба воситаи паёмак (смс), почтаи электронӣ ва ё тавассути мактуби оддӣ равона намуд»

76 | ОРЛОВОЙ ЧУЖОГО НЕ НАДО

«Она совершила то, что на ее месте должен был сделать любой порядочный человек – вернула утерянные деньги хозяину»



50 | ЛЕГИОНЕР ПЕТР ФАБИАН

В ЭТОМ НОМЕРЕ

21



The Laffer Curve:
Past, Present, and Future

91



АНТИ-РЕКОРД ДОЛЛАРА

47 | LEGIONARY

«Tajikistan is an emerging economy and as such there are obviously more opportunities for investments than in a developed country, since more sectors, products, services can still be developed»

73 | КОРМАНДОН, КАДРЫ ИЛИ RESOURCES?

«Даже самый хороший эксперт или специалист, может в первый недели или даже месяцы быть малоэффективен, так как специфика работы нового места отличается от прежнего»



76

ОРЛОВОЙ ЧУЖОГО НЕ НАДО



96 | САМЫЕ ДОРОГИЕ ФУТБОЛЬНЫЕ КЛУБЫ ЕВРОПЫ

57 | ISLAM BANKING БА ТОЧИКИСТОН МЕОЯД!

“Бояд дар Тоҷикистон Шӯрои хизматрасони молиявии исломӣ ташкил ёбад, ҳамчунин созмони ҳисобдорӣ ва аудиторӣ барои созмонҳои молиявии исломӣ...”

80 | РАСЧЕТ РЫНОЧНЫХ РИСКОВ НА БАЗЕ VALUE AT RISK

«Цель расчета рыночного риска – это определение максимальных потерь банка, которые банк должен покрывать собственными средствами»

Бонкдорӣ Тараққиёт Ҷаҳонишавӣ

МАҶАЛЛАИ ТАҲЛИЛИИ БОНКӢ
1 (72) ЯНВАР-МАРТ, 2016

ТЕЛ: +992 (44) 600-31-24

ФАКС: +992 (44) 600-32-49

НИШОНИИ МАҶАЛЛА:

734025, ш. Душанбе, х. Рӯдакӣ 107А

E-mail: majalla@nbt.tj

РАИСИ ШҶРОИ МАШВАРАТӢ:

Ҷ. Нурмаҳмадзода

АЪЗОИ ШҶРОИ МАШВАРАТӢ:

Ф. Ҳамрализода, Ҷ. Нуралиев,

С. Икромӣ, У. Латифов, Р. Ҳакимзода,

И. Лалбеков, Ҷ. Каримзода,

У. Давлатзод, М. Ташрифов,

Н. Абибуллоев, А. Курбонов

ҲАЙАТИ МАҶАЛЛА:

Сармуҳаррир: А. Курбонов

Муҳаррири масъул: А. Мӯминов

Орошгар: З. Ҷамолов

Маҷаллаи "Бонкдорӣ Тараққиёт Ҷаҳонишавӣ" дар Вазорати фарҳанги Ҷумҳурии Тоҷикистон ба қайд гирифта шудааст. Шаҳодатномаи қайд: №02031/мҷ, аз 15 июли 2015 с.

Маҷалла ба хотири гуногунандешӣ маводҳои муаллифноеро низ ба таъби мерасонад, ки фикри шахсии онҳоро инъикос мекунад. Ҳангоми истифодаи маводи маҷалла истинод ба асл ҳатмист.

Теъдоди нашр: 380 нусха. Дар матбааи ҶДММ "POLYGRAPHGROUP" чоп шудааст. ш. Душанбе, кӯчаи Ҳувайдуллоев, 113.

НАТИҶАҶОИ МАҶЛИСИ ҲУКУМАТ



барномаи давлатии тайёр намудани мутахассисони дорои таҳсилоти олии касбӣ барои солҳои 2016-2020 ва дар бораи пардохти маблағ барои нигоҳубини кӯдакон дар муассисаҳои давлатии таълимии томактабӣ баррасӣ гардиданд.

Ҷамчунин дар кори маҷлис хулосаҳои Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон ба 9 лоиҳаи қонун, аз ҷумла дар бораи пешниҳоди хулосаи ҳукумат “Оид ба ворид намудани тағйиру иловаҳо ба Қонуни ҶТ “Дар бораи низоми иҷозатдиҳӣ”, маъқул доништа шуда, барои баррасӣ ба Маҷлиси намояндагон ирсол гардиданд.

Дар фароварди кори маҷлис Эмомалӣ Раҳмон баҳри иҷрои саривақтии супоришҳо оид ба дигар масъалаҳои муҳими ҷомеа, аз ҷумла вобаста ба тезонидани корҳои саҳроӣ, содироти меваю сабзавот, вусъати корҳои ободонӣ, рушди туризм, омодагӣ ва дар сатҳи ҳуби ташкилию камхарҷ гузаронидани чорабиниҳои давлатӣ ва ҷашну идҳо дастуру ҳидоятҳо доданд.

www.president.tj

30 март таҳти раёсати Асосгузори сулҳу ваҳдати миллӣ - Пешвои миллат, Раиси Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон Эмомалӣ Раҳмон маҷлиси навбатии Ҳукумати ҶТ баргузор шуд. Дар кори маҷлис лоиҳаи Қарори ҳукумат дар бораи саривақт омода намудани соҳаҳои иқтисодӣ ва иҷтимоӣ ҷумҳурӣ барои фаъолияти мунтазам ва

самарабахш дар давраи тирамоҳу зимистони солҳои 2016-2017, лоиҳаҳои қарорҳо дар бораи Барномаи рушди иҷтимоӣ иқтисодӣ ноҳияҳои Рӯшон ва Роштқалъаи Вилояти Мухтори Кӯҳистони Бадахшон барои солҳои 2016-2020, дар бораи Нақшаи амал оид ба таъсиси корхона ва коргоҳҳои нави саноатӣ дар Тоҷикистон барои соли 2016, дар бораи

❶ АМИРШО МИРАЛИЕВ – РАИСИ НАВИ АССОТСИАТСИЯИ БОНКҶОИ ТОҶИКИСТОН

Амиршо Миралиев, собиқ раиси вилояти Хатлон ва раиси Дастгоҳи иҷроияи Президенти Тоҷикистон ба вазифаи роҳбари Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон интихоб шудааст. Пеш аз Миралиев, роҳбарии ин ниҳодро Изатулло Лалбеков ба уҳда дошт.

Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон қариб тамоми бонку ташкилотҳои қарзии кишварро дарбар мегирад. Тибқи оиннома, ассотсиатсия дар асоси иттиҳоди ихтиёри аз тарафи бонкҳои тичоратӣ, ташкилотҳои қарзидиҳии Ҷумҳурии Тоҷикистон, инчунин бонкҳои хориҷӣ ва ғайра ташкил шудааст. Аз соли гузашта Амиршо Миралиев ҳамчунин раиси Шӯрои назоратии "Соҳибкорбонк"-ро ба уҳда дошт.

❷ «АМОНАТБОНК»: СМС- ПАЁМАКҶОИ РОИҶОН БАРОИ НАҶАҚАГИРОН

Оғоз аз 10 феввали соли ҷорӣ аз тарафи департаменти пардохти нафақа ва қортҳои бонкии раёсати Амонатбонк ба пуррагӣ қортҳои пайвасти намудани смс-паёмакҳо ба телефонҳои мобилии нафақагирон оғоз гардид.

Имрӯз агар дар ҷумҳури беш аз 621 ҳазор нафақагир ба ҳисоб гирифта шуда бошад, аз ин шумора зиёда аз 445 ҳазор нафарашон дорандагони қортҳои бонкии Амонатбонк мебошанд. Акнун тасмими роҳбарияти «Амонатбонк» барои қулай гирифт-

тани маблағҳои нафақа мушкilotи ҳар як нафақагирро осон менамояд.

Пас аз пайвасти намудани қортҳои ҳамаи нафақагирон бо смс-паёмак онҳо метавонанд аз гузаштани маблағи нафақа ба суратҳисобҳои қортҳои бонкӣ тавассути смс бархурдор шаванд ва дар дилхоҳ вақт омада аз таҷҳизоти банкомат ва ё ПОС-терминали дар бинои МХБ мавҷудбуда маблағи лозимии худро дастрас намоянд. Айни ҳол аз шумораи умумии нафақагирони дорандагони қортҳои бонкӣ беш аз 2000 нафарашон бо смс-паёмак пайвасти карда шудаанд.

❸ БАҲОДИҲИИ ХАВҶОИ МАРБУТ БА ХИЗМАТРАСОНИҶОИ ДАСТРАСИ МОЛИЯВИ

17 март соли равон бо иштироки муовини якуми раиси Бонки миллии Тоҷикистон Ҷамолиддин Нуралиев ва мутахассиси калони Бонки ҷаҳонӣ оид ба баҳши молиявӣ Клаудио Стрелиго барои намояндагони мақомоти назоратии кишвар, иштирокчиёни бозори молиявӣ, аз он ҷумла масъулони бонкҳои тичоратӣ, ташкилотҳои амонатии қарзии хурд ва Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон семинари омӯзишӣ баргузор гардид. Дар оғози вохӯри Ҷамолиддин Нуралиев дар назди ҳозирин баромад намуда, изҳор дошт, ки чорабиниҳои имрӯза ба "Баҳодиҳии хавфи қонунигардонии (расмикунонии) маблағҳо ва маблағгузори терроризм, вусъат додани дастрасӣ ба хизматрасонӣ

ва маҳсулотҳои молиявӣ", ки бо ташаббуси Бонки ҷаҳонӣ дар доираи кӯмаки техникаӣ, баргузор гардидааст, бахшида шудааст.

Номбурда изҳори умедворӣ намуд, ки семинари мазкур барои тақвияти ҳамкории муштараки байни мақомоти давлатӣ ва намояндагони баҳши хусусӣ бо мақсади муттаҳид намудани кушишҳо дар самти баланд бардоштани сатҳи дастрасии аҳоли ба хизматрасониҳои молиявӣ ва амалҳои муштараки дар ҷодаи идораи самараноки хавфҳои марбут ба қонунигардонии (расмикунонии) даромадҳо ва маблағгузори терроризм мусоидат хоҳад кард.

Дар ҷараёни семинари омӯзишӣ мутахассисони Бонки ҷаҳонӣ оид ба баҳши молиявӣ ба аҳли нишаст сохтор, хусусият ва функсияҳои "Фишанги баҳодиҳии хавфҳо дар сатҳи милли оид ба васеъ намудани дастрасӣ ба хизматрасониҳои молиявӣ"-ро ки аз ҷониби Бонки ҷаҳонӣ таҳия шудааст, бо тарзу усули соддаю фаҳмо пешниҳод намуданд.

Зимни мулоқот ва мубодилаи афкори озод иштирокдорони семинар изҳор доштанд, ки гузаронидани баҳодиҳии хавфҳои молиявӣ дастрас дар сатҳи милли имкон медиҳад, ки на танҳо хавфҳои марбут ба дастрасии хизматрасониҳои молиявӣ дар Тоҷикистон ошкор гарданд, балки ҳамчунин ба рушд ва таҳияи маҳсулотҳои нави дастраси бозори молиявӣ мусоидат намояд.

Тавре иштирокдорони вохӯри дар фарҷоми кори семи-

нар ибраз доштанд, натиҷаи кори имрӯза тариқи қабул ва андешидани чораҳои дахлдор ба тавсеаи самараноки фарогирии тамоми табақаҳои аҳоли бо хизматрасониҳои молиявӣ, ҳамзамон маҳдуд намудани хавфҳои эҳтимолии қонунигардонии (расмиқунонии) даромадҳо, ки бо роҳи ҷиноят ва маблағгузориҳои терроризм ба даст оварда шудаанд мусоидат хоҳад кард.

■ В ТАДЖИКИСТАНЕ СОЗДАН «МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНК ТАДЖИКИСТАНА»

В банковской системе республики начал функционировать ещё один новый банк, — сообщает пресс-служба Национального банка. Новый ЗАО «Международный банк Таджикистана» создан путем преобразования МДО «Стандарт и финансы», а его учредителями выступили граждане Таджикистана.

■ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ООО МКО «МЕХРОБОД» ПРЕКРАЩЕНА

Деятельность микрокредитной организации ООО «Мехробод» была прекращена, начиная с 1 марта 2016 года, Национальным банком Таджикистана по собственной просьбе о добровольной ликвидации на основании статьи 11 закона «О ликвидации кредитных организаций». Причина – неспособность выполнения требования НБТ по обеспечению минимального



размера реального капитала. У организации отозвана лицензия на проведение соответствующих финансовых операций, в настоящее время работает ликвидационная комиссия.

■ «АМОНАТБОНК» - ПОБЕДИТЕЛЬ МЕЖБАНКОВСКОГО ТУРНИРА

Государственный сбербанк «Амонатбанк» стал обладателем «Кубка банков» в ходе специального турнира по банковскому делу, который прошел в Национальном банке с 28 марта по 1 апреля при поддержке Германского Фонда сберегательных касс по международному сотрудничеству.

Основными целями проведения соревнования стали повышение уровня управления руководителей высшего и среднего звена банков, поиск эффективных решений по различным банковским вопросам, таким как поддержание ликвидности, оптимизация тарифов на банковские услуги и др. Также рассматривались вопросы организации и планирования работы персонала, повышение качества

обслуживания клиентов.

В состав команды победителей вошли: Махмудзода Бахтиёр – зам. председателя правления ГСБ РТ «Амонатбанк», Нидоев Додарбек – начальник отдела контроля над работой центров банковского обслуживания, Одинаев Абдукадор – зам. директора департамента развития и управления банковскими рисками, Азизов Бободжон – зам. главного бухгалтера, Зайниддинов Амриддин – зам. начальника управления депозитов и платежей. В соревнованиях помимо выполнения основных заданий, учитывались финансовые показатели банков за последние 5 лет, а также соблюдение действующих требований к банковской деятельности.

■ R-STYLE SOFTLAB И «ИМОН ИНТЕРНЕТШЛ» РЕАЛИЗОВАЛИ НОВЫЙ ПРОЕКТ

Компания R-Style Softlab завершила проект по автоматизации процессов выпуска и обслуживания пластиковых карт в микрокредитной депозитной организации «Имон Интернетшл». По итогам проекта организация получила доступ к продуктам международных и национальной платежных систем (Visa, MasterCard, China UnionPay, Rexpay и «Корти Милли») благодаря интеграции приложения «Пластиковые карты» из состава АБС RS-Bank V.6 с двумя процессинговыми центрами – «Рукард» и «Корти Милли».



THE WORLD BANK GROUP



WORLD BANK GROUP HELPS IMPROVE TAJIKISTAN'S CREDIT REPORTING INFRASTRUCTURE

Official Press Release

The World Bank Group, with support of the Government of Switzerland, is launching the third phase of an advisory project to further strengthen Tajikistan's financial infrastructure and unlock affordable financing for smaller businesses, helping them grow and create jobs.

Over the next three years, the Azerbaijan-Central Asia Financial Markets Infrastructure Project III will continue to help develop an efficient credit reporting system.

This system will enable lenders to access borrowers' credit histories, evaluate loan risks, and make lending decisions more quickly. It will also spur a regional integration of Tajikistan's credit reporting service providers into one platform.

and finalize a solid, secured transaction system through legislative and institutional reforms."

"From the launch of the reform on establishing the system of financial infrastructure in 2009, with the support of National Bank of Tajikistan and country's financial institutions, in Tajikistan have been created one of the most efficient systems for credit information exchange in the region.

The Government of Tajikistan and financial institutions with the World Bank Group support have created a sound environment for developing a credit information sharing system. As a result, the new legislation governing credit information sharing was adopted and Tajikistan's first pri-

"Further, we expect that the additional sources of information will be added to the credit information exchange system, which will make loans more affordable for the population," said Christoph Liechti, Private Sector Development Program Manager at the State Secretariat for Economic Affairs. "The next step the project is the creation of an effectively functioning secured transaction system".

To promote movable asset-based lending, the project will remain focused on comprehensive secured transaction reform, and will continue to expand its financial literacy program, which has thus far provided training to more than 100,000 Tajiks.

"For the local financial sector, it is crucial to have a well-developed credit reporting system, including well-functioning private credit bureaus and a sustainable oversight mechanism," said Rolf Behrndt, Practice Manager, Finance and Markets.

"The World Bank Group has helped establish a robust legislative framework and the first credit bureau in Tajikistan. We will continue to support further reforms to make credits more available for small and medium enterprises

and private credit information bureau was established in 2010. It is now fully operational, producing more than 70,000 credit reports and other evaluations every month.

Thanks to the presence of a well-functioning credit bureau, Tajikistan's score in the Getting Credit section of the World Bank's Doing Business Report went from 0 in 2013 to 4 in 2014 and finally to 7 in the most recent edition.

As a next stage of reforms, the comprehensive secured transaction reform was initiated under the strong support of the National Bank of Tajikistan and sector-level players.

The Azerbaijan-Central Asia Financial Markets Infrastructure Project is funded by the government of Switzerland and implemented by the World Bank Group Finance and Markets Global Practice.

КРИСТИН ЛААБС:

Мировой кризис не повлияет на проекты KfW в Таджикистане

Беседа с директором представительства немецкого банка развития KfW в Таджикистане Кристин Лаабс о том, чем занимается этот финансовый институт, кого поддерживает и что ожидает от своих таджикских партнеров.

— Банковская группа KfW состоит из двух основных направлений: это непосредственно сам KfW банк развития, который реализует проекты в Таджикистане, согласованные в рамках двусторонних соглашений с Правительством РТ и также DED – инвестиционный банк, занимающийся прямыми инвестициями в частный сектор. В республике представлены обе составляющие банка, хотя, конечно, больше всего активности приходится на банк развития.

Во всем мире, и в Таджикистане также, ощущается перманентный финансово-экономический кризис. Может ли это как-то повлиять на изменение планов KfW? В частности, не ожидается ли сокращение Германией финансирования уже запланированных программ?

— Финансово-экономический кризис, постигший часть

мира, никак не повлияет на объем нашей активности в стране. Существуют два фактора, обуславливающие успешность дальнейшей деятельности нашего банка в Таджикистане и независимые от кризисов.

Первый фактор - это стратегия Правительства Германии, направленная на укрепление двустороннего сотрудничества с РТ в финансовом плане, и в этом плане правительство ФРГ, наоборот, увеличивает бюджеты. Каждые два года наше правительство изыскивает «свежие» фонды в новые сферы сотрудничества. В настоящее время нашим приоритетом в стране выбраны следующие два сектора – здравоохранение и финансовая сфера. Помимо этого у нас есть текущий фонд на поддержку строительства школы в республике. Также своим стратегическим проектом, имеющим большое республиканское значение, мы считаем участие в восстановлении мини-ГЭС в Мургабе.

Второй фактор, это успешность выполнения оговоренных работ – от намерений до имплементации - со стороны проектных партнеров, среди которых у нас числятся: Министерство экономического развития и торговли РТ, Министерство здравоохранения РТ, Агентство лесного хозяйства при Правительстве РТ, социальный фонд НСИФТ и компания «Памир Энерджи».

Общая цель нашего банка - поддержать Национальную стратегию развития Таджикистана, поддержать Правительство в стремлении обеспечить экономический рост, повышение уровня благосостояния населения.

KfW является со-акционером двух действующих банков в Таджикистане – «Первого микро-финансового банка» и «Аксесс Банка»...

— Да, верно.

Как KfW, как со-акционер оценивает результаты деятельности этих банков? Насколько вы удовлетворены этими проектами?

— KfW действительно является со-акционером этих двух банков. Для «Аксесс Банка» мы заимствовали средства из денежных рынков, а «Первому микрофинансовому банку» финансы были предоставлены Правительством Германии.

«Аксесс Банк» является частью группы «Аксесс Холдинг», расположенной в Германии. Такие банки есть в разных странах и KfW является акционером непосредственно «Аксесс Холдинга».

Мы считаем, что оба банка играют важную роль в деле развития таджикской экономики. Как их соакционеры мы поддерживаем тесные связи с другими акционерами, а также проводим мониторинг деятельности банков, оказываем им консультационную поддержку по развитию. Кроме этих двух банков, через нашу программу развития финансовой сферы, мы сотрудничаем и с другими кредитными учреждениями республики.

Хочу отметить, что в настоящее время у нас есть два больших направления в программе по финансовому сектору. Первое связано с финансированием сельской местности, где бенефициарами выступают малые фермерские хозяйства. Они могут обратиться в кредитные учреждения за средствами для приобретения оборудования, техники или скажем для создания цеха по переработке различной сельхозпродукции. В рамках этой программы мы работаем с "Банк Эсхата", "Имон Интернешнл", "Арванд", "Хумо" и "Оксус".

Второе направление связано с финансированием частного жилищного строительства в отдаленной сельской местности. Речь идет о небольших строениях, жилых домах дехкан. В этом направлении мы работаем с «Первым микрофинансовым банком», банком «Эсхата», «Имон» и «Арванд». Мы пре-



Кристина Лаабс

доставляем всем этим партнерам средства в таджикских сомони.

Если это не является закрытой информацией, на каких условиях указанные кредитные учреждения получали или получают средства от KfW?

— Нет, это не секрет. Данная информация была отражена в тендерных документах, которые мы публиковали в прессе и на сайте АМФОТ. У нас предусмотрены две процентные ставки в совокупности с определенными требованиями к партнерам-МФО.

После получения средств по первой ставке, партнеры, которые способны обеспечить выполнение наших к ним требований, могут рассчитывать на пересчет по второй, пониженной ставке кредита. Для кредитов по развитию сельского хозяйства наша первая ставка составляет 17% в год, и вторая с

дисконтом – 9% в год. Что касается жилищного финансирования – здесь первая ставка 8% в год и та, что со скидкой – 6% в год.

Я не случайно спросил про ваши условия. Целью микрофинансирования является поддержка социально уязвимых слоев населения и малого бизнеса, для которых доступ к обычным банковским ресурсам затруднен. О необходимости обеспечения села недорогими займами также неоднократно говорил в своих выступлениях Президент страны. Однако, во многих случаях мы видим, что большинство МФО, включая те, что получают такие льготные кредиты, устанавливают процентную ставку итогового продукта для заемщиков-дехкан до 36% годовых. Не считаете ли вы, что столь высокие проценты «на выходе» являются сдерживающим фактором для достижения поставленных целей? Что можно сделать в перспективе, чтобы этот процент снизился и займы стали более доступными?

— Мы понимаем, что процентные ставки в Таджикистане по конечному продукту достаточно высокие. Но есть немало факторов, почему МФО не в состоянии снижать эти ставки. В частности - это недостаток средств для рефинансирования, низкий уровень капитализации финансовых институ-

тов, из-за чего они предпочитают предоставлять краткосрочные кредиты, что не соответствует сегодняшним ожиданиям рынка.

Также есть проблема с квалификацией сотрудников работающих в МФО, им нужно больше тренингов, и поэтому у нас в программе есть компонент предоставления технической помощи нашим партнерам. Мы проводим для них тренинги по оценке риска, по созданию новых финансовых продуктов и другие.

Отдельно хочу отметить проблему просроченных кредитов, нелегкое налоговое бремя, частые налоговые проверки в финансовой сфере, что, в общем, негативно отражается на инвестиционном климате в стране. Наш банк лишь один из доноров перечисленных банков и МФО, и наши возможности влиять на снижение их ставок ограничены. Этот вопрос должен регулироваться рынком, а также Правительству РТ необходимо продолжать проводить реформы в финансовом секторе.

Какие реформы?

— По улучшению общего инвестиционного климата, по обеспечению устойчивого развития финансового сектора через усиление конкуренции среди финансовых организаций. Усиление капитала Национального банка, и введение модели оценки рисков. Необходима консолидация на финансовом рынке и оздоровление крупных банков, как, например, «Агроинвестбанка», столкнувшихся с «плохими кредитами». Настало время

развития рынка ценных бумаг, упрощения лицензирования в финансовом секторе, создания системы лизинговых институтов для малого и среднего бизнеса, а также обеспечения условий для развития частной системы страхования вкладов, привлечение частных инвестиций в финансовый сектор.

О привлечении частных инвестиций. Рассматривает ли KfW, как со-владелец двух крупных банков – ПМБ и «Аксесс Банка», возможность их открытия для местных инвесторов? Чтобы другие банки или частные таджикские предприниматели при желании могли войти в число их со-инвесторов.

— Я не знаю точно, что гласит устав этих двух финансовых учреждений, какое мнение у других их инвесторов, таких как: EBRD, IFC, Фонд Ага-хана... Если банки хотят увеличить свой капитал, то могут провести переговоры с существующими акционерами по вопросу включения иных участников общества.

Поговорим об еще одном направлении вашей деятельности – поддержке малой гидроэнергетики в РТ. Вы, наверняка, знаете, что мини-ГЭС в горных районах страны имеют существенные проблемы во время заморозков. Учитывая, что Германия – один из мировых лидеров использования альтернативных источников энергии, преду-

сматривает ли ваша стратегия в ближайшие годы поддержку и такого направления в Таджикистане? Можно ли ожидать, что через пару лет вы реализуете какой-либо конкретный (пилотный) проект, скажем, связанный с созданием ветровых энергостанций на Памире, в восточных районах Хатлонской области или установки солнечных панелей, например, в Кабадияне...

— В данный момент мы не планируем такие проекты, так как мы используем грантовые средства правительства Германии, которые, как я уже отметила, выделены на развитие финансового сектора и здравоохранения. Недавно мы получили одно проектное предложение от консалтинговой компании, занимающейся солнечными панелями и собираемся финансировать предварительное технико-экономическое обоснование проекта. Но будут ли средства на реализацию самого проекта, это вообще пока неизвестно.

В любом случае таджикское правительство может запросить поддержку такого рода, и мы будем готовы рассмотреть это. Учитывая природные особенности Таджикистана и глобальные климатические изменения, считаю, что у вас есть большой потенциал для эффективного использования альтернативной электроэнергии, в частности, солнечной энергии.

Зафар Абдуллаев, БТЧ



Muhammad Iqbal:

**WE OFFER RELATIVELY LOW
INTEREST TO ATTRACT DEPOSITS**

by Nargis Mamadisokhonova

– What is the NBP’s branch in Tajikistan today? What is your opportunities and services, the strategy to 2016?

– CJSC "NBP Pakistan Subsidiary Bank in Tajikistan" (NBP) is a subsidiary bank of one of the leading banks of Pakistan where the Government of the Islamic Republic of Pakistan is holding majority.

NBP operates under license of the National Bank of Tajikistan of March 20, 2012 and offers all types of banking services such as: financing of loans to various sectors of the economy, maintenance of client’s accounts, money transfer services, including money transfers without opening an account, foreign exchange operations, providing interbank loans, investments and the like.

Since its inception up to 21 months (until the end of February 2014), in the various sectors of the economy, our bank totally provided more than 30 million of loans in local currency and more than \$ 400 thousand of loans in foreign currency. We have resumed our credit approvals from Oct-2015 and now issuing credits to the financial as well as other sectors of the economy.

– Who are currently the main clients of the bank? In what areas you have reached the maximum success?

– It is well known fact that if the banks are reliable, stable and possessing high quality services standards, more clients will be



The Bank is ready in accordance with its credit policy and based on the opportunity to invest joint Tajik-Pakistani projects and local projects.

satisfied with them and they will be able to attract more of the customers. Management of NBP Pakistan Subsidiary Bank in Ta-

jikistan is making efforts to create favorable conditions for cooperation and access to banking services to the general public.

First of all, we tried to make the process of reception and customer service simple and easy and offered competitive banking services tariffs to the general public and legal entities. In addition, we pay attention to compliance with the current legislation of the Republic of Tajikistan, in

particular the normative legal acts of the National Bank.

In some cases, in addition to the existing legislation, we work under the advanced world banking laws and practices. Importantly, rates and services which NBP offers are competitive and affordable. The bank offers loans in foreign currency and local currency ranging from 21% to 23% per annum for up to three years, which is one of the lowest interest rates in the competitive market of financial services in the country. The management of the bank believes in building individual relationships with the clients for solving their business related transactions.

It should be noted that NBP since the beginning of the activity involved a variety of individuals and legal entities. The bank maintained a large number of clients of businesses and individuals who are engaged in various business activities. Bank clients are individuals and legal entities, domestic and foreign citizens and businesses, and representative offices of foreign companies operating in Tajikistan, representatives of leading international companies, as well as several foreign embassies.

As newly established bank, we are making all out efforts to serve every area of modern banking services to achieve significant performance goals. Therefore management of the NBP considers all types of banking services that are needed for our clients and strives to provide them at the highest level.

– NBP offers one of the lowest rates in Dushanbe to attract deposits. Can we say that in general your bank has sufficient available funds for lending and not particularly in need of recapitalization? What are your free reserves of credit at the moment?

– We offer relatively low interest to attract deposits as you have pointed out in your question; the fact is that there is no need for involving such liabilities which cost higher. At the moment, the bank has sufficient resources available to fund and has a very high liquidity. One of the main reasons for the high level of available funds of the bank, as mentioned above, are the borrowers regularly paying their due installment of loans.

Since last quarter of 2015, the Bank has started issuing fresh loans to the commercial banks and financial institutions in the country as well as to the other sectors of economy. Once need of deposit arises, the Bank shall also be offering attractive rates to the investors.

– Opening a branch of NBP in Tajikistan has both commercial and political significance. Can we expect a loan from your side of some large joint Tajik-Pakistani investment projects? Have you already got these kinds of offer?

– NBP Pakistan Subsidiary Bank in Tajikistan was set up purely to address commercial purposes;

however, it has the honor of inauguration by the leaders of the two friendly countries, Tajikistan and Pakistan. The main objective of the NBP in Tajikistan is to contribute to the development of various sectors of the economy.

The Bank is ready in accordance with its credit policy and based on the opportunity to invest joint Tajik-Pakistani projects and local projects. To date, we have satisfied all inquiries about investing joint Tajik-Pakistani projects asked by any side and it is further ensured that whenever trade between Pakistan and Tajikistan is talk about, the role of our subsidiary bank will remain a primary concern.

– How do you assess the situation in the banking market of Tajikistan, and how you can see its coming prospects?

– In our opinion, the situation in the banking market of Tajikistan is stable comparing the situation in the neighboring countries of the former Soviet Union. Global financial crisis, the rise in prices, the devaluation of the local currency, and reduction of liquidity effected to the banks. However, the management of the National Bank of Tajikistan today mobilizes the most rigorous efforts to prevent risks to the existing banking system and strongly controlling banking and monetary sectors of the country, and looking for solutions to address the financial challenges and taking measures towards sustainable market.

ТВОЙ
АВТОРИТЕТ,
ТВОЙ
ЗАПАХ.

DIOR HOMME
EAU FOR MEN

227-00-87



сеть магазинов парфюмерии

АРОМАТ

проспект Рудаки, 35
проспект Рудаки, 65
торговый центр «Саодат»

● НАЦБАНК СПРАВИЛСЯ. ЧТО ДАЛЬШЕ?

Благодаря многочисленным публикациям специалистов в прессе и комментариям в соцсетях, сегодня многие знают, что основой валютно-финансового кризиса в Таджикистане стало сокращение денежных переводов трудовых мигрантов из России, которая сама перед этим начала испытывать проблемы из-за санкций Запада. За последние лет 10 наша экономика успела “подсесть на иглу” таких денежных переводов.

раздавать налево-направо доллары (осуществлять интервенции), не отмечая при этом откуда их НБТ брать.

Меры новое руководство Нацбанка предприняло действительно непопулярные и в чем-то репрессивные, но никто сегодня не может сказать, что они были неэффективными, и это на время прикрыло рот критикам. Героизмом достигнутое не назовешь, но респекта определённого добились. Однако, пока выиграно тактическое сражение, а не

Куда приведет кривая Лаффера?

2015-й год вошел в экономическую жизнь Таджикистана как год испытания устойчивости национальной валюты. Изрядно провалившийся курс сомони к доллару Национальному банку удалось стабилизировать, но добиться этого было непросто. И хотя чрезвычайные дни миновали и населению уже “дышится” спокойнее, ряд вопросов, имеющих отношение к потрясениям на валютном рынке остаются и требуют ответов. Чтобы в ближайшем будущем не имели место рецидивы.

В прошлом году только ленивый не подвергал критике Национальный банк, его политику по борьбе с кризисом, обвиняли в жестокости действий и давали свои советы, которые правда сводились к одному – вернуть обратно “обменники” и

вся битва с кризисом. И, вероятно, сегодня бить в набат должны не независимые экономисты и “диванные эксперты”, а сам Нацбанк. О том, что пора переходить ко второй и более масштабной фазе битвы за сомони, в которую должны быть вовлечены



Артур Лаффер (Arthur Betz Laffer, родился 14 августа 1940) — американский экономист, один из основателей теории предложения в экономике.

Стал известен во время правления Рейгана. Учился в Йельском университете; доктор философии Стэнфордского университета. Профессор университета Южной Каролины и Чикагского университета.

15 сентября 2015 года - был назначен советником министра финансов Украины Натальи Ярецько. В должности советника министра финансов Лаффер предоставлял консультации по вопросам осуществления в Украине налоговой реформы.

Ранее он был экономическим советником Президента США Рональда Рейгана и премьер-министра Великобритании Маргарет Тэтчер, а так-же одним из консультантов, проводившим неолиберальные реформы в Чили по приглашению Августо Пиночета.

все «бизнес-войска», а не только «валютный спецназ». Пришло время говорить о реформах в целом во всей экономике страны.

В глазах обывателя (причем нередко обывателем выступают даже крупные менеджеры, успешно управляющие разными организациями или компаниями не финансового профиля) Центральный банк страны полностью в ответе за курс сомони, в то время как банковские эксперты знают, что есть большая пропасть между управлением банковской системой страны и поддержанием курса нацвалюты в условиях общемирового кризиса. И это не какое-то исключение для Таджикистана, а правило для всех стран мира, кроме разве что США, которые повседневно сами печатают свои доллары, ставшие практически универсальной валютой и мерилем всех денег на планете.

Курс национальной валюты - это как градусник для измерения температуры роста экономики и показатель инвестиционного климата. Если национальная валюта начинает падать значительно, чем это заложено прогнозируемым коридором, это свидетельство о неблагополучности во всей экономике, за «здоровье» которой отвечают все экономические, да и неэкономические, ведомства страны, а также крупные системообразующие госкорпорации.

Кризис 2015-го года в целом не является нашей таджикской проблемой, он вызван внешними факторами и в целом мировыми экономическими потрясениями. Но теперь,

когда де-факто проблемы как вирус проникли внутрь экономики и сохраняется угроза новых потрясений, так как Россия все по-прежнему находится под санкциями, а в мире появились новые глобальные угрозы, мы должны задуматься о том, как поддерживать экономику в стабильном положении. И только тогда курс сомони будет стабильным. Об этом косвенно также заявляют эксперты международных финансовых институтов, посетившие Таджикистан

Рассчитывать обществу на волшебство и супер-меры со стороны Нацбанка было бы неправильно: банковская система и так натянута как струна и поддержание курса сомони одними лишь банковскими ухищрениями то же самое, что взвалить на НБТ и банки груз всей экономики. Система может получить разрыв, и тогда цепная реакция накроет все остальные сектора. Это не обязанность Центрального банка брать на себя ношу всей эко-



с миссиями и рабочими визитами, в последние месяцы, призывающие правительство «рассматривать проблемы и кризис, как возможности».

номики, ну, разве что возможно на очень краткие отрезки времени.

О том, какие именно реформы нужны и возможны сейчас – это прерогатива остается за руково-

дителями и экспертами правительственных структур и международных консультантов. Но в рамках общей полемики хотелось бы выразить мнение, как минимум, по одному важному направлению, способному, на мой взгляд, влиять на макроэкономическую стабильность в стране и соответственно на курс нацвалюты. Это фискальная система (налоги и сборы).

● НАЛОГИ И КРИВАЯ ЛАФФЕРА

Пока есть государство будут и налоги, потому что без них система не может существовать. Но налоги бывают разными и соответственно они могут оказывать разный эффект на экономику и на государство. Именно этот эффект с древних времен и пытаются изучать разные экономисты.



Недавно я набрел в интернете на статьи об американском ученом-экономисте Артуре Лаффере, который является одним из основателей «теории предложения» в экономике и автора «эффекта Лаффера». Профессор боль-

ше других продвинулся в вопросе оптимизации налогов и вывел свою закономерность, связанную с налогообложением, которая в итоге выражена кривой на графике (см. на стр. 25). Его теория принята в мировых экономических кругах как один из методов по определению оптимальных ставок налогов.

Суть теории Лаффера: существует взаимосвязь между ставками налогов и налоговых поступлениями. Она предполагает, что изменения налоговых ставок могут оказывать два вида эффекта на доходы: арифметический эффект и экономический эффект.

Арифметический эффект выглядит просто и понятно: если налоговые ставки снижаются, то и налоговые поступления в госбюджет также пропорционально снижаются. Выходит что, если повышать налоги, то и доходность должна расти! Но на практике, оказывается, так не получается.

Виной тому экономический эффект. Он подразумевает, что более низкие ставки налогов способны оказывать положительное влияние на производство продукции и занятость населения и тем самым приводить к увеличению налогооблагаемой базы за счет стимула для роста деловой активности. Повышение налоговых ставок угнетает экономический эффект.

На графическом рисунке показана «кривая Лаффера». При налоговой ставке 0 процентов, правительство не будет собирать никаких налоговых поступлений, независимо от того, насколько большой

будет налоговая база. При налоговой ставке в 100 процентов правительство также не сможет собирать никаких налоговых поступлений, потому что никто не будет добровольно работать без зарплаты или прибыли, которые в таком случае уйдут на уплату всех налогов (то есть в таком случае бы отсутствовала налоговая база).

Между этими двумя крайностями есть, как минимум, два вида налоговых ставок, которые будут собирать идентичную сумму дохода: высокая ставка налога при небольшой налоговой базе и низкая ставка налога при обширной налоговой базе.

Кривая Лаффера не способна самостоятельно дать ответ, отразится ли снижение ставки налогов на повышении или понижении госдоходов. По мнению профессора, это зависит от многих факторов – уровня налогов в конкретном месте, от рассматриваемого периода времени, легкости ухода в «теньевую экономику», существующих «лазеек» в налоговом и бухгалтерском законодательстве и т.п.

Но теория Лаффера гласит, что если существующая налоговая ставка слишком высока именно в «затемненном» диапазоне (выделена на графике затемнением) – тогда сокращение ставок налогов способно привести к увеличению налоговых поступлений. В этом случае экономический эффект от снижения налогов, будет перевешивать эффект арифметический.

Помимо показателей общего объема налоговых поступлений в бюджеты, есть и другие эффекты



Суть теории Лаффера – существует взаимосвязь между ставками налогов и налоговых поступлениями. Она предполагает, что изменения налоговых ставок могут оказывать два вида эффекта на доходы: арифметический эффект и экономический эффект.



изменения доходов относительно налоговых ставок. Поскольку сокращение налогов создает стимул для увеличения производства, добычи и занятости, это также помогает сбалансировать бюджет за счет сокращения ряда государственных расходов. Более быстрый рост экономики означает более низкий уровень безработицы (а в нашем случае и трудовой миграции) и более высокие личные доходы, что приводит к сокращению выплат пособий по безработице и уменьшению других программ социального обеспечения.

■ ТАДЖИКИСТАН НА ГРАФИКЕ ЛАФФЕРА

Несколько лет назад по заданию одной местной ассоциации я проводил социальное исследование и анализ влияния акциза на мобильную связь (после двух лет с момента его введения) на благосостояние

потребителей. Результаты анализа были презентованы на конференции и были адекватно приняты всеми заинтересованными сторонами, включая представителей Налогового комитета.

Тогда анализ не показал существенного влияния акциза на изменение доходов населения, но в ходе исследования мне довелось прийти к выводу, что в целом налоговое законодательство в стране достаточно жесткое, с относительно высокими средними ставками. Если для малого и среднего бизнеса средний размер налогов колеблется в пределах 40-50% от доходов, то для ряда системообразующих отраслей эти ставки достигают 65-70% (из-за сохраняющегося налога на прибыль), и это не считая «серых выплат» (неофициальных накруток).

С тех пор фискальный подход к этим отраслям, среди которых и банковская сфера, испытывающая сегодня самые значительные пере-

грузки не изменился и если мы глянем на кривую Лаффера, то можем понять, что эта часть экономики находится в том самом "запретительном" диапазоне. Согласно его теории, в банковской сфере (и также в сфере транспортных перевозок, в отрасли связи) Таджикистана в последние кризисные годы сложилась ситуация когда сохранение высоких ставок налогов для них не приводит к плану их собираемости, и наоборот, снижение общего уровня налогов способно привести к увеличению доходов от сбора. При этом может быть обеспечено частичное оздоровление экономики.

Памятую о специфике подхода к тому или иному решению, о чем также упоминает Лаффер, а именно чтобы всякие либеральные меры не приводили к потерям, необходимо проанализировать какие именно есть лазейки по уклонению от налогов сейчас, какие могут оста-

ваться при снижении налогового бремени и какие именно «дисконтные меры» способны оказать максимальный антикризисный эффект.

На мой личный взгляд, это, несомненно, могло бы быть введение временного моратория на взимание налога на прибыль для тех отраслей, где он еще сохраняется (сроком до двух-трех лет), так как, по сути, этот налог малоодоходен государству из-за отсутствия у субъектов рынка прибылей в кризисное время и по причине частой практики отражения ими «нулевой прибыли».

Учитывая, что этот вид налога не является основным в структуре расходов резидентов, то требуется еще поощрительное снижение общей налоговой ставки для активации необходимого эффекта Лаффера и здесь стоит обратить внимание на налог, который уже десятилетиями незыблемо нависает и над ними и над всеми предпринимателями в стране. Это отчисления в Фонд социальной защиты населения (25%).

Совокупная ставка налогов на заработную плату составляет 39%, львиная доля бремени которой на самом деле ложится на работодателя. Он зажат в тиски – с одной стороны требование фискальной системы, с другой – нежелание работника терять в своих реальных доходах. Это приводит к образованию «черных касс», неофициальным зарплатам которые в 5, 10 и более раз превышают номинальные зарплаты, отражаемые в декларациях.

Частично эту проблему могли бы решить частные пенсионные

фонды, однако, реформы в этом направлении, как и некоторые иные, забуксовали, и государство просто решило сохранять «статус кво». Это особенно актуально, если учитывать, что на выплату пенсий действующим поколениям пенсионеров реально идут значительно меньшие средства, чем аккумулируются через ФСЗН. Очевидно, что излишки идут на иные государственные расходы, где также наreshивается сиквестирование.

На мой взгляд, нынешний кризис является одним из поводов предусмотреть снижение нормы отчислений в ФСЗН с 25% до 16-17%, что вкуче с сохраняющимся индивидуальным налогом на доходы, НДС или налогом по упрощенной системе всё-таки позволяет снизить общее налоговое бремя настолько, чтобы вывести наших налогоплательщиков из «тонированной» запретительной зоны графика Лаффера, и таким образом, приблизить ставки налогов к оптимальным. К такому уровню, когда собираемость доходов от них будет максимально высокой в расчете на одну единицу. Это особенно важно на фоне отсутствия норм отчислений в ФСЗН для госструктур.

Доведение общих налоговых отчислений по заработной плате в частном секторе до отметки 30-31% может оказать не только экономический эффект превышающий эффект арифметический, но дать косвенные бонусы в виде ускорения добровольного перехода частных бизнес-структур на электронные

формы начисления зарплат (зарплатные пластиковые карточки).

Что в теории позволит:

а) дать новый толчок развитию использования пластиковых карт и АТМ, POS-терминалов;

б) снизить пропорции объемов наличной денежной массы перед безналичными на рынке денег;

в) позволит в некоторой степени увеличить срочные оборотные средства у всех банков страны (за счет временного хранения зарплатных средств на карточных счетах клиентов).

Для предотвращения возникновения «лазеек» возможно привязывание такой налоговой реформы на поэтапной основе к обязательному переходу работодателей всех форм собственности в стране на зарплатные карточные системы.

Полный возможный эффект выгоды от таких мер еще требует дополнительного тщательного анализа. Несомненно, среди представителей налоговых органов могут появиться противники со своими аргументами и доводами, и это может быть хороший повод для коллективных дискуссий и работы аналитических групп. По крайней мере, вопрос частичного снижения ставки отчислений в ФСЗН (или группы налогов, связанных с зарплатой) можно было бы рассмотреть руководству Национального Банка Таджикистана как одно из направлений для последующих предложений в Правительство по стабилизации экономики и курса сомони.

СПЕЦИАЛЬНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ

ИСПЫТАЙТЕ НАДЕЖНЫЙ АНТИВИРУС DR.WEB В ТЕЧЕНИЕ 6 МЕСЯЦЕВ ВСЕГО ЗА 39⁹⁹ сомони

А ТАКЖЕ
СПЕЦИАЛЬНАЯ СИСТЕМА СКИДОК
ЗА ОПТОВЫЕ ПРИОБРЕТЕНИЯ
ДЛЯ БАНКОВСКОЙ СЕТИ



ТЕЛ: 601-32-49, 93 515-47-77

ТОЛЬКО ДЛЯ ПОДПИСЧИКОВ ЖУРНАЛА
“БОНҚДОР И ТАРАККИЁТ ЧАХОНИШАВИ”



The Laffer Curve:
Past, Present, and Future

By Arthur Laffer

The

story of how the Laffer Curve got its name begins with a 1978 article by Jude Wanniski in *The Public Interest* entitled, "Taxes, Revenues, and the Laffer Curve." As recounted by Wanniski (associate editor of *The Wall Street Journal* at the time), in December 1974, he had dinner with me (then professor at the University of Chicago), Donald Rumsfeld (Chief of Staff to President Gerald Ford), and Dick Cheney (Rumsfeld's deputy and my former classmate at Yale) at the Two Continents Restaurant at the Washington Hotel in Washington, D.C. While discussing President Ford's "WIN" (Whip Inflation Now) proposal for tax increases, I supposedly grabbed my napkin and a pen and sketched a curve on the napkin illustrating the trade-off between tax rates and tax revenues. Wanniski named the trade-off "The Laffer Curve."

I personally do not remember the details of that evening, but Wanniski's version could well be true. I used the so-called Laffer Curve all the time in my classes and with anyone else who would listen to me to illustrate the trade-off between tax rates and tax revenues. My only question about Wanniski's version of the story is that the restaurant used cloth napkins and my mother had raised me not to desecrate nice things.

THE HISTORICAL ORIGINS OF THE LAFFER CURVE

The Laffer Curve, by the way, was not invented by me. For example, Ibn Khaldun, a 14th century Muslim philosopher, wrote in his work *The Muqaddimah*: *"It should be known that at the beginning of the dynasty, taxation yields a large revenue from small assessments. At the end of the dynasty, taxation yields a small revenue from large assessments."*

A more recent version (of incredible clarity) was written by John Maynard Keynes:

When, on the contrary, I show, a little elaborately, as in the ensuing chapter, that to create wealth will increase the national income and that a large proportion of any increase in the national income will accrue to an Exchequer, amongst whose largest outgoings is the payment of incomes to those who are unemployed and whose receipts are a proportion of the incomes of those who are occupied...

Nor should the argument seem strange that taxation may be so high as to defeat its object, and that, given sufficient time to gather the fruits, a reduction of taxation will run a better chance than an increase of balancing the budget. For to take the opposite view today is to resemble a manufacturer who, running at a loss, decides to raise his price, and when his declining sales increase the loss, wrapping himself in the rectitude of plain arithmetic, decides that prudence requires him to raise the price still more – and who, when at last his account is

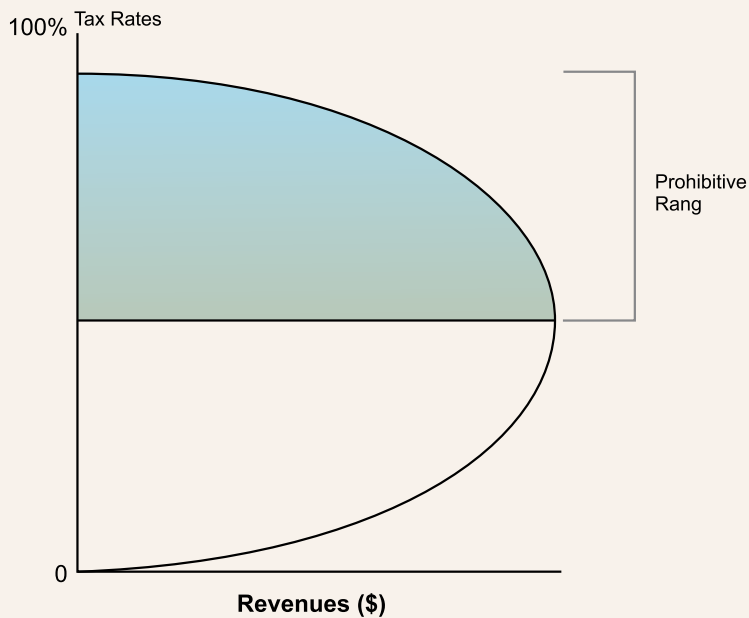
balanced with nought on both sides, is still found righteously declaring that it would have been the act of a gambler to reduce the price when you were already making a loss.²

THEORY BASICS

The basic idea behind the relationship between tax rates and tax revenues is that changes in tax rates have two effects on revenues: the arithmetic effect and the economic effect. The arithmetic effect is simply that if tax rates are lowered, tax revenues (per dollar of tax base) will be lowered by the amount of the decrease in the rate. The reverse is true for an increase in tax rates. The economic effect, however, recognizes the positive impact that lower tax rates have on work, output, and employment – and thereby the tax base – by providing incentives to increase these activities. Raising tax rates has the opposite economic effect by penalizing participation in the taxed activities. The arithmetic effect always works in the opposite direction from the economic effect. Therefore, when the economic and the arithmetic effects of tax-rate changes are combined, the consequences of the change in tax rates on total tax revenues are no longer quite so obvious.

Figure 1 is a graphic illustration of the concept of the Laffer Curve – not the exact levels of taxation corresponding to specific levels of revenues. At a tax rate of 0 percent, the government would collect no tax revenues, no matter how large the tax base. Likewise, at a tax rate of

The Laffer Curve



Source: Artur B. Laffer.

cut would outweigh the arithmetic effect of the tax cut.

Moving from total tax revenues to budgets, there is one expenditure effect in addition to the two effects that tax-rate changes have on revenues. Because tax cuts create an incentive to increase output, employment, and production, they also help balance the budget by reducing means-tested government expenditures. A faster-growing economy means lower unemployment and higher incomes, resulting in reduced unemployment benefits and other social welfare programs.

Over the past 100 years, there have been three major periods of tax-rate cuts in the U.S.: the Harding-Coolidge cuts of the mid-1920s; the Kennedy cuts of the mid-1960s; and the Reagan cuts of the early 1980s. Each of these periods of tax cuts was remarkably successful as measured by virtually any public policy metric.

Prior to discussing and measuring these three major periods of U.S. tax cuts, three critical points should be made regarding the size, timing, and location of tax cuts.

■ SIZE OF TAX CUTS

People do not work, consume, or invest to pay taxes. They work and invest to earn after-tax income, and they consume to get the best buys after tax. There-

100 percent, the government would also collect no tax revenues because no one would willingly work for an after-tax wage of zero (i.e., there would be no tax base). Between these two extremes there are two tax rates that will collect the same amount of revenue: a high tax rate on a small tax base and a low tax rate on a large tax base.

The Laffer Curve itself does not say whether a tax cut will raise or lower revenues. Revenue responses to a tax rate change will depend upon the tax system in place, the time period being considered, the ease of movement into underground activities, the level of tax rates already



By increasing incentives to work, produce, and invest, real GDP growth increased in the years following the tax cuts: More people worked, and the tax base expanded. Additionally, the expenditure side of the budget benefited as well because the unemployment rate was significantly reduced.

in place, the prevalence of legal and accounting-driven tax loopholes, and the proclivities of the productive factors. If the existing tax rate is too high – in the "prohibitive range" shown above – then a tax-rate cut would result in increased tax revenues. The economic effect of the tax

fore, people are not concerned per se with taxes, but with after-tax results. Taxes and after-tax results are very similar, but have crucial differences.

Using the Kennedy tax cuts of the mid-1960s as our example, it is easy to show that identical percentage tax cuts, when and where tax rates are high, are far larger than when and where tax rates are low. When President John F. Kennedy took office in 1961, the highest federal marginal tax rate was 91 percent and the lowest was 20 percent. By earning \$1.00 pretax, the highest-bracket income earner would receive \$0.09 after tax (the incentive), while the lowest-bracket income earner would receive \$0.80 after tax. These after-tax earnings were the relative after-tax incentives to earn the same amount (\$1.00) pretax.

By 1965, after the Kennedy tax cuts were fully effective, the highest federal marginal tax rate had been lowered to 70 percent (a drop of 23 percent – or 21 percentage points on a base of 91 percent) and the lowest tax rate was dropped to 14 percent (30 percent lower). Thus, by earning \$1.00 pretax, a person in the highest tax bracket would receive \$0.30 after tax, or a 233 percent increase from the \$0.09 after-tax earned when the tax rate was 91 percent. A person in the lowest tax bracket would receive \$0.86 after tax or a 7.5 percent increase from the \$0.80 earned when the tax rate was 20 percent.

Putting this all together, the increase in incentives in the highest tax bracket was a whopping 233 percent for a 23 percent cut in tax rates (a ten-to-one

benefit/cost ratio) while the increase in incentives in the lowest tax bracket was a mere 7.5 percent for a 30 percent cut in rates – a one-to-four benefit/cost ratio. The lessons here are simple: The higher tax rates are, the greater will be the economic (supply-side) impact of a given percentage reduction in tax rates. Likewise, under a progressive tax structure, an equal across-the-board percentage reduction in tax rates should have its greatest impact in the highest tax bracket and its least impact in the lowest tax bracket.

■ TIMING OF TAX CUTS

The second, and equally important, concept of tax cuts concerns the timing of those cuts. In their quest to earn after-tax income, people can change not only how much they work, but when they work, when they invest, and when they spend. Lower expected tax rates in the future will reduce taxable economic activity in the present as people try to shift activity out of the relatively higher-taxed present into the relatively lower-taxed future. People tend not to shop at a store a week before that store has its well-advertised discount sale. Likewise, in the periods before legislated tax cuts take effect, people will defer income and then realize that income when tax rates have fallen to their fullest extent. It has always amazed me how tax cuts do not work until they actually take effect.

When assessing the impact of tax legislation, it is imperative to start the measurement of the tax-cut period after all the tax cuts have been put into effect. As will be obvious when we look

at the three major tax-cut periods – and even more so when we look at capital gains tax cuts – timing is essential.

■ LOCATION OF TAX CUTS

As a final point, people can also choose where they earn their after-tax income, where they invest their money, and where they spend their money. Regional and country differences in various tax rates matter.

■ THE HARDING-COOLIDGE TAX CUTS

In 1913, the federal progressive income tax was put into place with a top marginal rate of 7 percent. Thanks in part to World War I, this tax rate was quickly increased significantly and peaked at 77 percent in 1918. Then, through a series of tax-rate reductions, the Harding-Coolidge tax cuts dropped the top personal marginal income tax rate to 25 percent in 1925.

Although tax collection data for the National Income and Product Accounts (from the U.S. Bureau of Economic Analysis) do not exist for the 1920s, we do have total federal receipts from the U.S. budget tables. During the four years prior to 1925 (the year that the tax cut was fully implemented), inflation-adjusted revenues declined by an average of 9.2 percent per year. Over the four years following the tax-rate cuts, revenues remained volatile but averaged an inflation-adjusted gain of 0.1 percent per year. The economy responded strongly to the tax cuts, with output nearly doubling and unemployment falling sharply.

Table 2. Percentage Share of Total Income Taxes Paid by Income Class: 1920, 1925, and 1929

Income Class	1920	1925	1929
Under \$5,000	15.4%	1.9%	0.4%
\$5,000-\$10,000	9.1%	2.6%	0.9%
\$10,000-\$25,000	16.0%	10.1%	5.2%
\$25,000-\$100,000	29.6%	36.6%	27.4%
Over \$100,000	29.9%	48.8%	62.2%

Source: Internal Revenue Service.

Table 2. Percentage of Americans Owning Selected Items

Item	1920	1930
Autos	26%	60%
Radios	0%	46%
Electric lighting	35%	68%
Washing machines	8%	24%
Vacuum cleaners	9%	30%
Flush toilets	20%	51%

Source: Stanley Lebergott. Pursuing Hoppines: American Consumers in the Twentieth Century (Princeton: Princeton University Press, 1993), pp. 102, 113, 130, and 137.

paid by those making more than \$100,000 per year from 29.9 percent in 1920 to 62.2 percent in 1929. This increase is particularly significant given that the 1920s was a decade of falling prices, and therefore a \$100,000 threshold in 1929 corresponds to a higher real income threshold than \$100,000 did in 1920.



Prior to the tax cut, the economy was choking on high inflation, high interest rates, and high unemployment. All three of these economic bellwethers dropped sharply after the tax cuts.

The consumer price index fell a combined 14.5 percent from 1920 to 1929. In this case, the effects of bracket creep that existed prior to the federal income tax brackets being indexed for inflation (in 1985) worked in the opposite direction.

Perhaps most illustrative of the power of the Harding-Coolidge tax cuts was the increase in gross domestic product (GDP), the fall in unemployment, and the improvement in the average American's quality of life during this decade. Table 3 demonstrates the remarkable increase in American quality of life as reflected by the percentage of Americans owning items

In the 1920s, tax rates on the highest-income brackets were reduced the most, which is exactly what economic theory suggests should be done to spur the economy.

Furthermore, those income classes with lower tax rates were

not left out in the cold: The Harding-Coolidge tax-rate cuts reduced effective tax rates on lower-income brackets. Internal Revenue Service data show that the dramatic tax cuts of the 1920s resulted in an increase in the share of total income taxes

in 1930 that previously had only been owned by the wealthy (or by no one at all).

■ THE KENNEDY TAX CUTS

During the Depression and World War II, the top marginal income tax rate rose steadily, peaking at an incredible 94 percent in 1944 and 1945. The rate remained above 90 percent well into President John F. Kennedy's term. Kennedy's fiscal policy stance made it clear that he believed in pro-growth, supply-side tax measures:

Tax reduction thus sets off a process that can bring gains for everyone, gains won by marshalling resources that would otherwise stand idle – workers without jobs and farm and factory capacity without markets. Yet many taxpayers seemed prepared to deny the nation the fruits of tax reduction because they question the financial soundness of reducing taxes when the federal budget is already in deficit. Let me make clear why, in today's economy, fiscal prudence and responsibility call for tax reduction even if it temporarily enlarged the federal deficit – why reducing taxes is the best way open to us to increase revenues.

Kennedy reiterated his beliefs in his Tax Message to Congress on January 24, 1963:

In short, this tax program will increase our wealth far more than it increases our public debt. The actual burden of that debt – as measured in relation to our total output – will decline. To continue to increase our debt as a result of inadequate earn-

ings is a sign of weakness. But to borrow prudently in order to invest in a tax revision that will greatly increase our earning power can be a source of strength.

President Kennedy proposed massive tax-rate reductions, which were passed by Congress and became law after he was assassinated. The 1964 tax cut reduced the top marginal personal income tax rate from 91 percent to 70 percent by 1965. The cut reduced lower-bracket rates as well. In the four years prior to the 1965 tax-rate



Seldom in economics does real life conform so conveniently to theory as this capital gains example does to the Laffer Curve. Lower tax rates change people's economic behavior and stimulate economic growth, which can create more – not less – tax revenues.

cuts, federal government income tax revenue – adjusted for inflation – increased at an average annual rate of 2.1 percent, while total government income tax revenue (federal plus state and local) increased by 2.6 percent per year. In the four years following the tax cut, federal government income tax

revenue increased by 8.6 percent annually and total government income tax revenue increased by 9.0 percent annually. Government income tax revenue not only increased in the years following the tax cut, it increased at a much faster rate.

The Kennedy tax cut set the example that President Ronald Reagan would follow some 17 years later. By increasing incentives to work, produce, and invest, real GDP growth increased in the years following the tax cuts: More people worked, and the tax base expanded. Additionally, the expenditure side of the budget benefited as well because the unemployment rate was significantly reduced.

Using the Congressional Budget Office's revenue forecasts (made with the full knowledge of the future tax cuts), revenues came in much higher than had been anticipated, even after the "cost" of the tax cut had been taken into account.

Additionally, in 1965 – one year following the tax cut – personal income tax revenue data exceeded expectations by the greatest amounts in the highest income classes.

Testifying before Congress in 1977, Walter Heller, President Kennedy's Chairman of the Council of Economic Advisers, summarized:

What happened to the tax cut in 1965 is difficult to pin down, but insofar as we are able to isolate it, it did seem to have a tremendously stimulative effect, a multiplied effect on the economy. It was the major factor that led to our running a \$3 billion surplus by the middle of 1965 before

escalation in Vietnam struck us. It was a \$12 billion tax cut, which would be about \$33 or \$34 billion in today's terms, and within one year the revenues into the Federal Treasury were already above what they had been before the tax cut.

Did the tax cut pay for itself in increased revenues? I think the evidence is very strong that it did.

■ THE REAGAN TAX CUTS

In August 1981, President Reagan signed into law the Economic Recovery Tax Act (ERTA, also known as the Kemp-Roth Tax Cut). The ERTA slashed marginal earned income tax rates by 25 percent across the board over a three-year period. The highest marginal tax rate on unearned income dropped to 50 percent from 70 percent (as a result of the Broadhead Amendment), and the tax rate on capital gains also fell immediately from 28 percent to 20 percent. Five percentage points of the 25 percent cut went into effect on October 1, 1981. An additional 10 percentage points of the cut then went into effect on July 1, 1982. The final 10 percentage points of the cut began on July 1, 1983.

Looking at the cumulative effects of the ERTA in terms of tax (calendar) years, the tax cut reduced tax rates by 1.25 percent through the entirety of 1981, 10 percent through 1982, 20 percent through 1983, and the full 25 percent through 1984.

A provision of ERTA also ensured that tax brackets were indexed for inflation beginning in 1985.

To properly discern the effects of

the tax-rate cuts on the economy, I use the starting date of January 1, 1983 – when the bulk of the cuts were already in place. However, a case could be made for a starting date of January 1, 1984 – when the full cut was in effect.

These across-the-board marginal tax-rate cuts resulted in higher incentives to work, produce, and invest, and the economy responded. Between 1978 and 1982, the economy grew at a 0.9 percent annual rate in real terms, but from 1983 to 1986 this annual growth rate increased to 4.8 percent.

Prior to the tax cut, the economy was choking on high inflation, high interest rates, and high unemployment. All three of these economic bellwethers dropped sharply after the tax cuts. The unemployment rate, which peaked at 9.7 percent in 1982, began a steady decline, reaching 7.0 percent by 1986 and 5.3 percent when Reagan left office in January 1989.

Inflation-adjusted revenue growth dramatically improved. Over the four years prior to 1983, federal income tax revenue declined at an average rate of 2.8 percent per year, and total government income tax revenue declined at an annual rate of 2.6 percent. Between 1983 and 1986, federal income tax revenue increased by 2.7 percent annually, and total government income tax revenue increased by 3.5 percent annually.

The most controversial portion of Reagan's tax revolution was reducing the highest marginal income tax rate from 70 percent (when he took office in 1981) to 28 percent in 1988. However,

Internal Revenue Service data reveal that tax collections from the wealthy, as measured by personal income taxes paid by top percentile earners, increased between 1980 and 1988 – despite significantly lower tax rates.

■ THE LAFFER CURVE AND THE CAPITAL GAINS TAX

Changes in the capital gains maximum tax rate provide a unique opportunity to study the effects of taxation on taxpayer behavior. Taxation of capital gains is different from taxation of most other sources of income because people have more control over the timing of the realization of capital gains (i.e., when the gains are actually taxed).

The historical data on changes in the capital gains tax rate show an incredibly consistent pattern. Just after a capital gains tax-rate cut, there is a surge in revenues: Just after a capital gains tax-rate increase, revenues take a dive. As would also be expected, just before a capital gains tax-rate cut there is a sharp decline in revenues: Just before a tax-rate increase there is an increase in revenues. Timing really does matter.

This all makes total sense. If an investor could choose when to realize capital gains for tax purposes, the investor would clearly realize capital gains before tax rates are raised. No one wants to pay higher taxes.

In the 1960s and 1970s, capital gains tax receipts averaged around 0.4 percent of GDP, with a nice surge in the mid-1960s following President Kennedy's tax cuts and another surge

in 1978-1979 after the Steiger-Hansen capital gains tax-cut legislation went into effect.

Following the 1981 capital gains cut from 28 percent to 20 percent, capital gains revenues leapt from \$12.5 billion in 1980 to \$18.7 billion by 1983 – a 50 percent increase – and rose to approximately 0.6 percent of GDP. Reducing income and capital gains tax rates in 1981 helped to launch what we now appreciate as the greatest and longest period of wealth creation in world history. In 1981, the stock market bottomed out at about 1,000 – compared to nearly 10,000 today.

As expected, increasing the capital gains tax rate from 20 percent to 28 percent in 1986 led to a surge in revenues prior to the increase (\$328 billion in 1986) and a collapse in revenues after the increase took effect (\$112 billion in 1991).

Reducing the capital gains tax rate from 28 percent back to 20 percent in 1997 was an unqualified success, and every claim made by the critics was wrong. The tax cut, which went into effect in May 1997, increased asset values and contributed to the largest gain in productivity and private sector capital investment in a decade. It did not lose revenue for the federal Treasury.

In 1996, the year before the tax rate cut and the last year with the 28 percent rate, total taxes paid on assets sold was

\$66.4 billion. A year later, tax receipts jumped to \$79.3 billion, and in 1998, they jumped again to \$89.1 billion. The capital gains tax-rate reduction played a big part in the 91 percent increase in tax receipts collected from capital gains between 1996 and 2000 – a percentage far greater than even the most ardent supply-siders expected.

Seldom in economics does real life conform so conveniently to theory as this capi-

because they fail to consider the economic feedback effects incorporated in the Laffer Curve analysis (the economic effect). Likewise, the state's budget office also underestimates revenues by wide margins during periods of tax cuts and economic expansion. The consistency and size of the misestimates are quite striking. Figure 5 demonstrates this effect by showing current-year and budget-year revenue forecasts taken from each year's January budget proposal and compared to actual revenues collected.

■ STATE FISCAL CRISES OF 2002-2003

The National Conference of State Legislatures (NCSL) conducts surveys of state fiscal conditions by contacting legislative fiscal directors from each state on a fairly regular basis. It is revealing to look at the NCSL survey of November 2002, at about the time when state fiscal conditions were hitting rock bottom. In the survey, each state's fiscal director reported his or her state's projected budget gap – the deficit between projected revenues and projected expenditures for the coming year, which is used when hashing out a state's fiscal year (FY) 2003 budget. As of November 2002, 40 states reported that they faced a projected budget deficit, and eight states reported that they did not. Two states (Indiana and



Latvia followed Estonia's lead one year later with a 25 percent flat tax. In the five years before adopting the flat tax, Latvia's real GDP had shrunk by more than 50 percent.

tal gains example does to the Laffer Curve. Lower tax rates change people's economic behavior and stimulate economic growth, which can create more – not less – tax revenues.

■ THE STORY IN THE STATES CALIFORNIA

My home state of California has an extremely progressive tax structure, which lends itself to Laffer Curve types of analyses.⁵ During periods of tax increases and economic slowdowns, the state's budget office almost always overestimates revenues

Kentucky) did not respond.

Figure 6 plots each state's budget gap (as a share of the state's general fund budget) versus a measure of the degree of taxation faced by taxpayers in each state (the "incentive rate"). This incentive rate is the value of one dollar of income after passing through the major state and local taxes. This measure takes into account the state's highest tax rates on corporate income, personal income, and sales.⁶ (These three taxes account for 73 percent of total state tax collections.)

dushanbe.out@gmail.com

Успешный банк
видно через
успешное Portfolio
его руководства



ОФИСНАЯ ФОТОСЪЕМКА
СЪЕМКА ИВЕНТОВ
РАЗРАБОТКА ФОТО-STORY

+992 (93) 515-4777

These data have all sorts of limitations. Each state has a unique budgeting process, and no one knows what assumptions were made when projecting revenues and expenditures. As California has repeatedly shown, budget projections change with the political tides and are often worth less than the paper on which they are printed. In addition, some states may have taken significant budget steps (such as cutting spending) prior to FY 2003 and eliminated problems for FY 2003. Furthermore, each state has a unique reliance on various taxes, and the incentive rate does not factor in property taxes and a myriad of minor taxes.

Even with these limitations, FY 2003 was a unique period in state history, given the degree that the states – almost without exception – experienced budget difficulties. Thus, it provides a good opportunity for comparison. In Figure 6, states with high rates of taxation tended to have greater problems than states with lower tax rates. California, New Jersey, and New York – three large states with relatively high tax rates – were among those states with the largest budget gaps. In contrast, Florida and Texas – two large states with no personal income tax at all – somehow found themselves with relatively few fiscal problems when preparing their budgets.

■ IMPACT OF TAXES ON STATE PERFORMANCE OVER TIME

Over the years, Laffer Associates has chronicled the relationship between tax rates and economic performance

at the state level. This relationship is more fully explored in our research covering the Laffer Associates State Competitive Environment model. Table 10 demonstrates this relationship and reflects the importance of taxation – both the level of tax rates and changes in relative competitiveness due to changes in tax rates – on economic performance.

Combining each state's current incentive rate (the value of a dollar after passing through a state's major taxes) with the sum of each state's net legislated tax changes over the past 10 years (taken from our historical State Competitive Environment rankings) allows a composite ranking of which states have the best combination of low and/or falling taxes and which have the worst combination of high and/or rising taxes. Those states with the best combination made the top 10 of our rankings (1 = best), while those with the worst combination made the bottom 10 (50 = worst). Table 10 shows how the "10 Best States" and the "10 Worst States" have fared over the past 10 years in terms of income growth, employment growth, unemployment, and population growth. The 10 best states have outperformed the bottom 10 states in each category examined.

■ LOOKING GLOBALLY

For all the brouhaha surrounding the Maastricht Treaty, budget deficits, and the like, it is revealing – to say the least – that G-12 countries with the highest tax rates have as many, if not more, fiscal problems (deficits) than the coun-

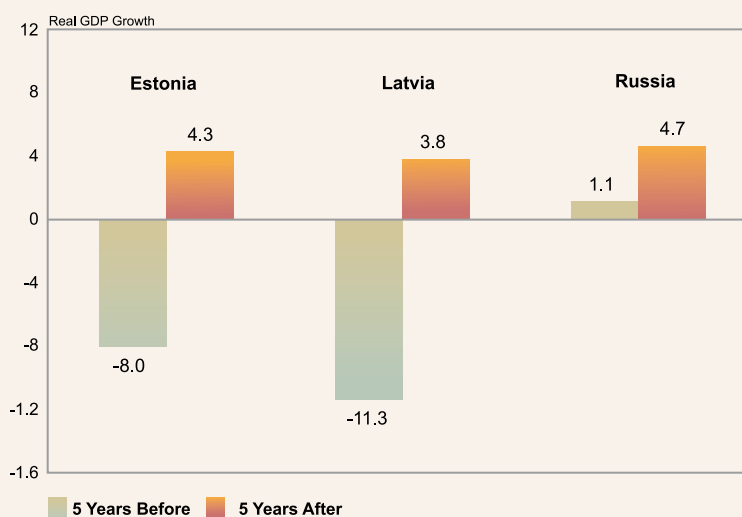
tries with lower tax rates. While not shown here, examples such as Ireland (where tax rates were dramatically lowered and yet the budget moved into huge surplus) are fairly commonplace. Also not shown here, yet probably true, is that countries with the highest tax rates probably also have the highest unemployment rates. High tax rates certainly do not guarantee fiscal solvency.

■ TAX TRENDS IN OTHER COUNTRIES: THE FLAT-TAX FEVER

For many years, I have lobbied for implementing a flat tax, not only in California, but also for the entire U.S. Hong Kong adopted a flat tax ages ago and has performed like gangbusters ever since. Seeing a flat-tax fever seemingly infect Europe in recent years is truly exciting. In 1994, Estonia became the first European country to adopt a flat tax, and its 26 percent flat tax dramatically energized what had been a faltering economy. Before adopting the flat tax, Estonia had an impoverished economy that was literally shrinking – making the gains following the flat tax implementation even more impressive. In the eight years after 1994, Estonia sustained real economic growth averaging 5.2 percent per year.

Latvia followed Estonia's lead one year later with a 25 percent flat tax. In the five years before adopting the flat tax, Latvia's real GDP had shrunk by more

Figure 8. **Average Annual Real GDP Growth in Select Countries Before and After Flat Tax Implementation**



Source: Haver Analytics and the statistical offices of various countries.


than 50 percent. In the five years after adopting the flat tax, Latvia's real GDP has grown at an average annual rate of 3.8 percent (See Figure 8). Lithuania has followed with a 33 percent flat tax and has experienced similar positive results.

Russia has become one of the latest Eastern Bloc countries to institute a flat tax. Since the advent of the 13 percent flat personal tax (on January 1, 2001) and the 24 percent corporate tax (on January 1, 2002), the Russian economy has had amazing results. Tax revenue in Russia has increased dramatically. The new Russian system is simple, fair, and much more rational and effective than what they previously used. An individual whose income is from wages only does

not have to file an annual return. The employer deducts the tax from the employee's paycheck and transfers it to the Tax Authority every month.

Due largely to Russia's and other Eastern European countries' successes with flat tax reform, Ukraine and the Slovak Republic implemented their own 13 percent and 19 percent flat taxes, respectively, on January 1, 2004.

Arthur B. Laffer is the founder and chairman of Laffer Associates, an economic research and consulting firm. This paper was written and originally published by Laffer Associates. The author thanks Bruce Bartlett, whose paper "The Impact of Federal Tax Cuts on Growth" provided inspiration.



МЫ СОТРУДНИЧАЕМ С ВЕДУЩИМИ
ПОЛИГРАФИЧЕСКИМИ КОМПАНИЯМИ
ДУШАНБЕ, БИШКЕКА,
УРУМЧИ И СТАМБУЛА!

DUSHANBE MEDIA OUTSOURCING

ПЕЧАТЬ ЦВЕТНЫХ
ЖУРНАЛОВ,
ОТЧЕТОВ, КНИГ,
ПОСТЕРОВ, КАЛЕНДАРЕЙ
ПО САМЫМ
НИЗКИМ ЦЕНАМ

МЫ РАБОТАЕМ ВСЕГО ЗА

4%

ВАШЕГО БЮДЖЕТА!

ТЕЛ. 93 505-49-94
93 515-47-77
DUSHANBE.OUT@GMAIL.COM



Аслам Мӯминов, БТҶ

САҲМИЯҲОИ Google-ро дар Душанбе мехарем?



▲ ЗАРУРАТ БАРОИ ИСЛОҲОТ

Чамшед Нурмаҳмадзода, Раиси Бонки миллии Тоҷикистон зимни муаррифии лоиҳаи қонун ба рои ворид намудани тағйири иловаҳо ба Қонуни ҚТ «Дар бораи бозори қоғазҳои қиматнок» ҳадаф аз таҳияи онро рушди бозори қоғазҳои қиматнок, воридшавии сармоияи хориҷӣ ба кишвар, муаррифи намудани

қоғазҳои қиматноки эмитентҳои дохилӣ дар бозори ҷаҳон ва бартараф намудани монеаҳои мушкилиҳо хангоми машғул шудан ба фаъолияти касбӣ дар бозори саҳҳомӣ ҷумҳури арзёбӣ кард.

То ин вақт монеаҳои қонунгузорӣ имкон намедоданд, ки дар кишвар бозори тақрорӣ қоғазҳои қиматноки фаъол ба вуҷуд ояд. Ҳарчанд авва-

Дар Тоҷикистон бо бартараф сохтани монеаҳои қонунгузорӣ заминаҳо барои ба фаъолият оғоз кардани бозори тақрорӣ қоғазҳои қиматнок ба вуҷуд омад. Парламенти Тоҷикистон якбора ба ду қонуни ҷумҳури – Қонуни ҚТ «Дар бораи бозори қоғазҳои қиматнок» ва Кодекси андозаи ҚТ тағйироту иловаҳо ворид намуд, ки барои ба кор даромадани бозори тақрорӣ қоғазҳои қиматнок мусоидат мекунад.

лин қонунҳои танзимкунандаи ин бозор дар оғози солҳои 90-ум ба имзо расида буданд ва дар заминаи онҳо дар кишвар биржаи фондӣ ва биржаи асъорӣ ташкил шуданд, вале бозори тақрорӣ қоғазҳои қиматнок, ки фурӯши озоди саҳмиаҳоро фароҳам мекунад, таъсис наёфта буд.

Ташкили бозори тақрорӣ қоғазҳои қиматнок барои ҷалби сармоияи дохилӣ ба иқтисоди кишвар ниҳоят зарур аст. Биржаи қоғазҳои қиматнок имкон медиҳад, ки ба хоҳири дивиденд гирифтани ва ё фоида гирифтани аз тағйирёбии фарқиати қурбӣ мардум аз саҳмиаҳои ширкатҳои саҳҳомӣ харидорӣ кунанд ва дар навбати худ ширкатҳои саҳҳомӣ сармоияи ҷамъшуда аз фурӯши саҳмиаҳоро дар истеҳсолоти истифода бурда, манфиат бинанд.

▲ СУПОРИШИ ПРЕЗИДЕНТ

Зарурати ворид намудани тағйирот ба қонунгузорӣ

ва таъсис додани бозори коғазҳои қиматнок дар соли пеш боис ба таъкиди Президенти Тоҷикистон Эмомалӣ Раҳмон шуд ва ӯ дар чаласаи 14-уми Шӯрои машваратӣ оид ба рушди фазои сармоягузорӣ ба рои ҳарчӣ зудтар фаъол намудани он ба мақомот супориш дод. Президент зикр намуд, ки “Таҷрибаи байналмилалӣ дар ин самт пешрафта аз мо талаб менамояд, ки мо ба рушди бозори коғазҳои қиматнок чун манбаи муҳими ҷамъовари маблағҳои муваққатан озод ва маблағгузорӣ аҳамияти зарурӣ диҳем. Дар маҷмӯъ, проблемаҳои мавҷудаи бозори тақрири коғазҳои қиматнок, чун сатҳи номукаммали рушди инфрасохтор, мавҷуд набудани иттилоот ва дигар масъалаҳо бояд ҳалли дурусти худро ёбанд” (<http://www.president.tj/node/7928>).

▲ НАВИГАРИҲО ДАР ҚОНУНГУЗОРИ

Дар чаласаи навбатии парламент бо овоздиҳии вакилон тағйиру иловаҳо ба 9 моддаи Қонуни ҚТ «Дар бораи бозори коғазҳои қиматнок» ворид карда шуданд. Тибқи ин тағйирот дар моддаи 1-уми қонуни мазкур мафҳуми «биржаи фондӣ» аз нав таҳрир гардида, мафҳуми «ташкilotи нархгузори бозори ғайрибиржавии коғазҳои қиматнок» илова шуд. Тағйирот барои баргараф намудани монеаҳо ҳангоми машғул шудан ба фаъолияти касбӣ дар бозори коғазҳои қиматнок ба моддаи 36-уми қонуни мазкур дохил шуд.

Инчунин бо тағйирот ба қонуни мазкур тартиби амалӣ намудани фаъолияти брокерӣ ва дилерӣ дар бозори коғазҳои қиматнок муайян шуд. Бо ин мақсад иловаҳо ба моддаҳои 38 ва 39-уми қонуни мазкур ворид карда шуданд. То ин замон фаъолияти брокерӣ ва дилерӣ бар асоси низомномаи тасдиқнамудаи Ҳукумати ҚТ аз 29 декабри соли 2000 амалӣ мешуд. Акнун ин фаъолиятро қонун ба танзим даровард.

Тағйирот ба қонун ҳамчунин тартиби таъсис додан ва фаъолияти маҳфуздорандаи марказиро пешбинӣ менамояд, ки ба ин хотир ба моддаи 43-юми ин қонун ислоҳоти зарурӣ ворид шуд. Бо мақсади мушаххас намудани фаъолият оид ба ташкили савдо дар бозори коғазҳои қиматнок тағйирот ба моддаи 44-ум дохил шуд. Ҳамчунин ба ин моддаи қонун иловаҳо ворид шуданд, ки онҳо санади танзимкунандаи биржаи фондӣ ва вазъи ҳуқуқии ташкилоти нархгузори бозори ғайрибиржавии коғазҳои қиматнокро муқаррар менамоянд.

Ислоҳот дар қонун ҳатто масъалаи ҷалби сармояи хориҷӣ ва муаррифӣ намудани коғазҳои қиматноки эмитентҳои дохилӣ дар бозори коғазҳои қиматноки ҷаҳонро пешбинӣ мекунанд. Бо ин ҳадаф ба моддаҳои 4-ум ва 5-уми қонуни мазкур иловаҳо дохил шуданд. Вакилони парламент барои аз байн бурдани омилҳои коррупсионӣ сархати чоруми моддаи 45-уми қонунро тамоман “хат заданд”, ки имкони зуҳури фасодо ба идаи онҳо дар бозори коғазҳои

қиматнок фароҳам мекард.

Шариф Раҳимзода, раиси Кумитаи Маҷлиси намояндагони ҚТ оид ба иқтисод ва молия гуфт, бо ворид намудани тағйирот ба қонунгузорӣ таъсиси биржаҳои фондӣ осон мешавад ва мушкилиҳо ҳангоми гирифтани иҷозатнома барои машғул шудан ба фаъолияти касбӣ дар бозори коғазҳои қиматноки ҷумҳурӣ аз байн мераванд. Вай афзуд, ворид намудани ин тағйиру иловаҳо ба қонун санадҳои меъёрии ҳуқуқии соҳавии Тоҷикистонро ба меъёрҳои байналмилалӣ мутобиқ мекунанд.

▲ ДАРҲОИ БОЗИ БИРЖАИ ФОНДӢ БАРОИ САРМОЯГУЗОРОН

Алишер Шерназаров, директори генералии ҚСК «Биржаи Фондии Осиеи Марказӣ» меғӯяд, пештар дар қонунгузорӣ бандҳое буданд, ки ташкили биржаи коғазҳои қиматнокро аз имкон берун менамуданд ва ҳоло бо ислоҳи ин бандҳо фаъолияти биржаи коғазҳои қиматнок имконпазир шудааст.

Ӯ ба сурати мисол гуфт, аз рӯи қонунгузори пешина қабл аз ҳама барои ташкил намудани бозори коғазҳои қиматнок бояд ҷамъияти саҳҳои кушода таъсис дода мешуд, ки дар он ҷо танҳо иштирокчиёни касбӣ метавонистанд биржаи фондиро таъсис диҳанд. Дар навбати худ иштирокчиёни касбии бозори коғазҳои қиматнок бояд дорандаи иҷозатномаи фаъолият ҳамчун брокер, дилер, маҳфуздорандаи фехрист ё ба-

Asya Avize



БЕШТАР АЗ

2500 НАМУДИ

қандилҳо, чароғҳои поядор ва чароғҳои деворӣ



+ 992 900 09 6666

Суроға: ш. Душанбе, хиебони Ҷаббор Расулов, 10
(назди фабрикаи Ширин)

ФАКТОПЕДИЯ

Дар охири соли 2008 маҷаллаи русии «Финанс» таҷриба гузаронд. Дар пеши як маймуни сирк 30 қуттии мукаабро бо номҳои ширкатҳое, ки саҳмияҳои онҳо дар биржаи фонди ҷойгир карда шудаанд, гузоштанд. Вай 8 қуттии мукаабро интихоб кард, ки аз саҳмияҳои онҳо сандуқи сармоягузори ташкил карда шуд. Дар охири сол ин сандуқ даромаднокии баландтар аз сармоягузориҳои 94% идоракунадагони дастачамбонаи Русияро нишон дод.

Дар як вақтҳо раванди чопи саҳмияҳо монанди чопи пул махфӣ буд. Ба маъное, он ҳам аз берун ва ҳам аз дохил пул буд. Аз ин сабаб дар Иёлоти Муттаҳидаи Амрико танҳо се ширкат буданд, ки ҳуқуқи чопи саҳмияҳои ширкатҳоро доштанд.

рандаи фехрист, ё ташкилоти клиринги мебуданд, ё ин ки ягон мақоми дигаре медоштанд, ки қонунгузори пешбини намудааст.

Ҳамчунин дар қонунгузори пешина шарти дигар барои таъсиси биржаи фонди ин буд, ки ҳар як иштирокчи касби саҳмаш дар биржаи фонди набояд аз 5 фоиз бештар бошад. Акнун фикр кунед, барои 100 фоиз шудани саҳмияҳо ҷихати ташкил намудани биржаи фонди мо бояд камаш 20 иштирокчи касби медоштем. Аз рӯи маълумотҳои вазорати молия дар айни ҳол дар Тоҷикистон 6 барандаи фехрист ва 5 ташкилоти брокерӣ-дилерӣ ҳастанд, ки аксарашон бонкҳо мебошанд, дар маҷмӯъ, шумораи ҳамаи онҳо 11 адад ташкилоте мешаванд, ки мақоми иштирокчи касбии бозори қоғазҳои қиматнокро пайдо кунанд. Ҳамин тавр, дар кишвар шумораи иштирокчиёни касби барои таъсиси биржаи фонди намерасид.

Ба гуфтаи Алишер Шерназаров ба ин далелҳо кушодани биржаи фонди дар кишвар аз рӯи қонунгузори пешина ғайриимкон буд. Ҳоло ин монеаҳо дар қонунгузори аз миён бардошта шуда, ҳар ҷамъияти саҳмоии кушода метавонад ҳамчун иштирокчи касби дар таъсиси биржаи фонди иштирок кунад. Тибқи маълумоти расмӣ ҳоло дар ҷумҳури беш аз 325 ҷамъиятҳои саҳомӣ ба қайд гирифта шудаанд.

▲ ИМТИЁЗИ 5-СОЛА: ОЗОДИ АЗ АНДОЗ

Ба назари коршиносон ҳамчунин як мушкили асли дар

роҳи фаъол шудани бозори тақрири қоғазҳои қиматнок ин ба системаи андозбандӣ вобаста буд. Зеро аксари ҷамъиятҳои саҳомӣ ба хотири пардохти иловагии андозҳо барои ба хариду фурӯши биржавӣ баровардани саҳмияҳои худ ҳавасманд набуданд. Ин мушкил низ ҳоло ҳали худро пайдо кард. Парламенти Тоҷикистон бо ворид намудани тағйирот ба Кодекси андозии ҚТ (КА) иштирокчиёни бозори қоғазҳои қиматнокро ба муддати 5 сол аз пардохти андоз озод кард. Ба КА боби нави 47-ум бо номи «Хусусияти андозбандии субъектҳои бозори қоғазҳои қиматнок» ва моддаи 313 илова шуд, ки аз рӯи он иштирокчиёни касбии бозори қоғазҳои қиматнок аз андоз аз ҶОИ, эмитентҳои қоғазҳои қиматнок аз андоз аз ҶОИ ва аз андозии низоми содакардашуда ва сармоягузори аз андозии даромад аз афзоиши арзиши қоғазҳои қиматнок ва андоз аз суди саҳмияҳо давоми панҷ сол озод карда шуданд.

Комил Салимзода, узви Кумитаи Маҷлиси намояндагони ҚТ оид ба иқтисод ва молия дар шарҳи ворид намудани ин иловаҳо ба Кодекс гуфт, ин имтиёзҳои андозӣ ба хотири рушди бозори қоғазҳои қиматнок ва ҷалби сармоя ба иқтисодиёти ҷумҳури пешбини шудаанд. Ба таъкиди ӯ, чунин тағйирот сармоягузориҳои барои иштирок дар бозори қоғазҳои қиматнок ҳавасманд месозад.

Ба ҳисоби мақомот ворид намудани ислоҳот ба КА ба хоҳиши ҳаҷми даромадҳои

бучети Тоҷикистон боис намешавад, баръакс он дар оянда бо ҷалб шудани сармоя иқтисодиёти истеҳсолии субъектҳои иқтисодиёти афзуда, ба зиёд шудани маблағҳои андоз дар бучет сабаб мешавад.

Агентии рушди бозори коғазҳои қиматнок ва бақайдгирии махсусгардонидашудаи Вазорати молияи ҚТ ҳисоб намудааст, ки додани имтиёзҳои андозӣ барои субъектҳои бозори коғазҳои қиматнок ба рушд ва ташакули ин бозор кӯмаки бузург хоҳад намуд. Бино ба маълумоти ин ниҳод додани имтиёзҳои андозӣ ба субъектҳои бозори коғазҳои қиматнок метавонад дар биржаи фонди сармоякунонии ҷамъиятҳои саҳомиро пас аз оғози фаъолияти биржа дар муддати се сол то 625 миллион сомонӣ ва дар давоми ҳафт сол

то 990 миллион сомонӣ расонад.

Алишер Шерназаров мегӯяд, аз андоз озод намудани эмитентҳои дохилию хориҷӣ тағйироти ҷиддие мебошад, ки онҳоро барои иштирок дар бозори коғазҳои қиматнок ҳавасманд месозад ва имкон медиҳад, ки сармоядорони хориҷӣ ба бозори мо ворид шаванд.

▲ САҲМИЯҶОИ СБЕРБАНК"-У "БАРКЛАЙС" ДАР ДУШАНБЕ

Метавон гуфт, ки бо тағйирот дар қонунгузорӣ дар Тоҷикистон ҳамакнун заминаи комили ба фаъолият шурӯъ кардани бозори тақрири коғазҳои қиматнок ба вуҷуд омад. Ба қарибӣ дар ш. Душанбе Биржаи Фондии Осӣ-ёи Марказӣ (www.case.com.tj) ба фаъолият оғоз кард, ки ҳоло ширкатҳои маъруфи ватанӣ хориҷӣ барои ном-

навис шудан дар он машғуланд. Баъд аз анҷом ёфтани ин раванд дар ояндаи наздик саҳмияҳои ширкатҳои ватанӣ ва ширкатҳои хориҷӣ дар он ба хариду фурӯш гузошта хоҳанд шуд.

Шаҳрвандони Тоҷикистон акнун имкон пайдо мекунанд, ки ба воситаи ин биржа саҳмияҳои брендҳои ҷаҳонии "Гугл", "Газпром", "Сбербанк", "Катарпилар" ва "Барклайс" ва саҳмияҳои ширкатҳои ватанӣ, амсоли "Роғун" ва ширкатҳои дигарро, ки дар ин биржа номнавис мешаванд, харидорӣ намуда, бо гирифтани дивиденд вазъи молиявии худро беҳтар кунанд. Ширкатҳо дар навбати худ бо барориши коғазҳои қиматнок ва ҷалби сармояи аз фурӯши коғазҳои қиматнок ба даст овардаашон бахшҳои нави истеҳсолии худро сармоягузорӣ намуда, рушд ёбанд.



ОРГАНИЗАТОРЫ:




ГЕНЕРАЛЬНЫЙ СПОНСОР:



4-Й ОБЩЕНАЦИОНАЛЬНЫЙ МОЛОДЕЖНЫЙ АВТОПРОБЕГ «РОҲИ ВАҲДАТ» ОТПРАВЛЯЕТСЯ В ЭТОМ ГОДУ В ГОРНЫЙ БАДАХШАН!

СТРУКТУРА ГОСДОЛГА США

Потолок госдолга США будет автоматически повышаться до марта 2017 года, что обезопасит финансовую систему страны от коллапса



ГОСДОЛГ США В ЦИФРАХ



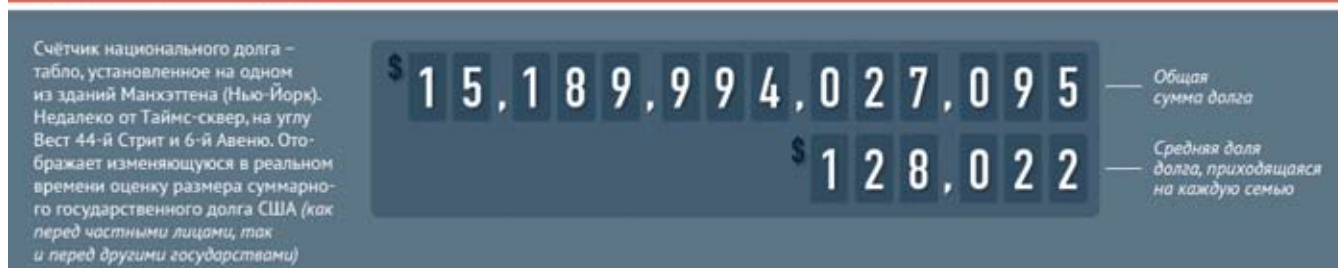
Предельный размер федерального долга (потолок госдолга) по закону утверждает конгресс США. За последние 50 лет конгресс поднимал потолок госдолга и приостанавливал действие ограничения почти 80 раз

КРУПНЕЙШИЕ ДЕРЖАТЕЛИ ОБЛИГАЦИЙ ГОСДОЛГА США, ТРИЛЛ. \$

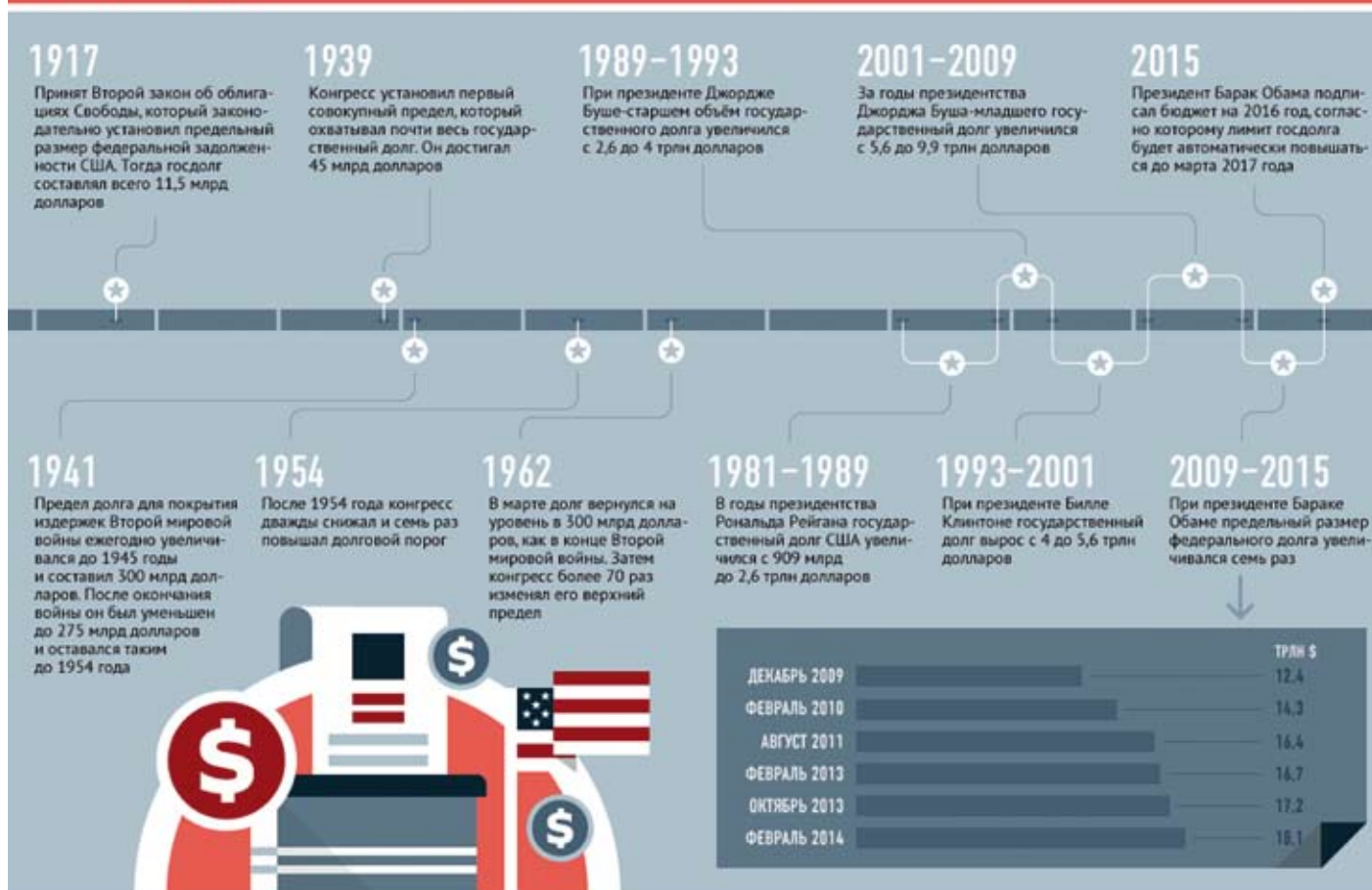


* Россия является держателем облигаций на 86 млрд долл.

СЧЁТЧИК НАЦИОНАЛЬНОГО ДОЛГА



КРАТКАЯ ИСТОРИЯ ДОЛГА



ГОСДОЛГ США: ПОТОЛКА НЕ ВИДНО

Сенат США ранее принял бюджетное соглашение, согласно которому лимит госдолга будет автоматически повышаться до марта 2017 года, а также закрепляющий двухлетний план бюджета на увеличение военных и внутренних расходов до 80 миллиардов долларов. Закон призван отложить бюджетное противостояние между двумя партиями в конгрессе до периода после следующих президентских выборов и промежуточных выборов в конгресс, которые состоятся в ноябре 2016 года. Бюджет также является серьезным ударом обеих партий по консервативно-либертарианскому крылу республиканцев, которому неоднократно в прошлом удавалось организовать бюджетный или долговой кризис.

Инфографика - РИА Новости



VITALIRICCI



*Trendy
Italian
Style*

пр.Рудаки, 31
т: 223-21-00



**БИТКОИН
ПУЛИ БАЙНАЛМИЛАЛІ
МЕШАВАД?**

Инак чандин сол аст, ки дар ҷаҳон арзҳои интернетӣ пайдо гардидаанд ва онҳо аз ягон нафаре ва ё давлате вобастагӣ надоранд. Арзиши нафт, ҷанги байни давлатҳо ва ҳолати бади иқтисодии ҷаҳон ба онҳо таъсир гузошта наметавонанд. Ин арзҳоро арзи рамзгоришуда (криптовалюта) ё арзи рақамӣ меноманд ва вақтҳои охир ҷаҳони молиявӣ аз онҳо бештар ҳарф мезанад.

Арзи рамзгоришуда (криптовалюта) арзи виртуалӣ буда, дар интернет тавлид мешавад ва муомилоташ низ дар он сурат мегирад. Ҳар як шахсе, ки дастрасӣ ба интернет дорад, метавонад аз арзи рамзгоришуда истифода намояд. Арзи рамзгоришуда асосан барои пардохтҳои махфӣна ихтироъгардид, вале имрӯз дар бисёр давлатҳо вай ҳамчун пул эътироф шуда, фаъолиятҳои ошкоро гардидааст.

Арзҳои рамзгоришуда имрӯз қариб ба сад адад баробар шудаанд. То июли соли 2013 ба ғайр аз Биткоин ягон намуди дигари арзи рамзгоришуда мавҷуд набуд. Баъди 2013 шумораи арзҳои рамзгоришуда зиёд гардиданд. Рӯйхати машҳуртарини онҳоро дар ҷадвал дарч менамоем:

☉ БИТКОИН

«*Биткоин*» калимаи англисӣ буда (bitcoin), bit – бит воҳиди ченак ва coin маънои танга (монета)-ро дорад. Биткоин соли 2008 аз тарафи барномасоз бо номи Сатошӣ Накамото (ва ё гурӯҳи барномасозон) сохта шуда, 3 январи соли 2009 ба фаъолият оғоз намудааст. Касе наметавонад, ки Сатошӣ Накамото аз кучост,



Барои ба даст овардани Биткоин шуморо зарур аст амалиёти махсуси барномавири дар шабакаи Биткоин анҷом дода, кадмони рақамии Биткоиниро кушоед ва аввалин тангаҳои Биткоинро қабул намоед.

аз кадом миллат аст ва оё номи ҳақиқиаш дар ҳақиқатан ҳам ҳамин аст ё не. Сатошӣ Накамото дар сомонӣ худ чанд сол қабл навишта буд, ки вай 37 сола аст ва дар Чопон зиндагӣ мекунад. Аммо Сатошӣ бо англисӣ чун забони модарӣ менависад ва ҳамаи ҳуҷҷатгузориҳои барномавии Биткоин бо забони англисӣ навишта шудаанд. Аз ин рӯ мутахассисон ба чопонӣ будани Сатошӣ Накамото шубҳа доранд.

Барномаи Биткоин ба сиёсати пулии ягон давлат алоқамандие надорад. Биткоин арзест, ки

мардум метавонанд онро озодона тавассути интернет байни ҳамдигар муомила намоянд. Касе системаи онро идора карда наметавонад, вале ҳама метавонанд аз шабакаи Биткоин истифода баранд. Хусусиятҳои хоси ин система имкониятҳои калонро кушода мегардонад, ки ягон системаи ҳисоббаробаркунӣ то ин дам ба он қодир набуд.

Биткоин ва шабакаи он фақат аз одамони истифодабарандаи Биткоин ба вучуд меояд. Дар он ҷадвали рамзгоришудаи пешрафта (криптография) истифода бурда шудааст. Биткоин ғайримаказонида шудааст ва онро ягон нафар ё гурӯҳ идора карда наметавонад.

Дар ин система иштироки Бонк вучуд надорад. Транзаксия аз одам ба одам сурат мегирад. Комиссия қариб, ки мавҷуд нест. Ҳама тавассути интернет ба вучуд меояд ва транзаксия дар давоми як дақиқа амалӣ мешавад.

Барои Биткоин ягон бонк, ҳукумат ва ё сарҳаде мавҷуд нест. Биткоинро метавон ба воситаи паём (смс), почтаи электронӣ ва ё тавассути мактуби оддӣ равона намуд. Биткоинро барои он сохтаанд, ки ҳамаи мушкилоти ҳисоббаробаркунии онлайнро аз байн барад.

Се хусусияти асосии Биткоин диққати мардумро ба худ ҷалб намудааст: 1. Ғайримаказонидашуда будани он; 2. Беном анҷом додани транзаксия; 3. Ҳангоми транзаксия нагирифтани ҳақи хизматрасонӣ.

Барои ба даст овардани Биткоин шуморо зарур аст амалиёти

Номи арз	Рамз	Соли барориш	Муаллиф	Сомона	Гардиши арз дар айни замон (тахминан)	Хеш
Bitcoin	BTC	2009	Satoshi Nakamoto	<i>bitcoin.org</i>	3.7 млрд долл. ИМА	SHA-256
Litecoin	LTC	2011	Coblee	<i>litecoin.org</i>	68 млн. долл. ИМА	Scrypt
Namecoin	NMC	2011	Vinced	<i>dot-bit.org</i>	5 млн. долл. ИМА	SHA-256
Ripple	XRP	2011	Ripple Labs Inc.	<i>ripple.com</i>	342 млн. долл. ИМА	N/A
Peercoin	PPC	2012	Sunny King	<i>ppcoin.org</i>	8 млн. долл. ИМА	SHA-256
Quark	QRK	2013	Max Guevara	<i>qrk.cc</i>	400 ҳаз. долл. ИМА	(blake, Bmw, Grøstl, JH, Keccak, Skein)
NXT	NXT	2013	BCNext	<i>nxt.org</i>	12 миллион \$	SHA-256

махсуси барномавиرو дар шабакаи Биткоин анҷом дода, кадмони рақамии Биткоинро кушоед ва аввалин тангаҳои Биткоинро қабул намоед. Ин кор тавассути Майнинг сурат мегирад, ки поёнтар дар бораи он ҳарф хоҳем зад. Ҳамчунин, шумо метавонед, Биткоинро бо қурби имрӯзаи он тавассути Биржаҳои интернетӣ харидорӣ намоед.

Дар шабакаи Биткоин маълумотҳо дар бораи транзаксияҳои аз тарафи истифодабарандагони Биткоин гузаронидашуда кушода ва барои ҳама ошкор аст. Дар суроғаи зерин <https://blockchain.info/tu/largest-recent-transactions> охири транзаксияҳои калонтарин бо Биткоинро дидан мумкин аст. Яъне тамоми истифодабарандагони шабакаи Биткоин онҳоро дида метавонанд. Аммо аз амалиётҳои иҷрогардида чизе дарёфт кардан ғайриимкон аст. Масалан кӣ метавонад бифаҳмад, ки нафаре бо номи 19noTg4T9T eFpT4ZTASvQxf7a1LYLSJa38, ки ба шахси дигар бо номи 23noGg 7B9TeFpT4ZTASgRxf2a1DYLSJa54 ба маблағи 1500 Биткоин равон намудааст, кист?

Тавре дида мешавад, амалиётҳо танҳо аз як қатор ҳарфу рақамҳо иборат аст ҳалос ва аз ин рамзҳо чизеро дар хусуси

соҳиби маблағ ва ё қабулқунандаи он дарёфт намудан ғайриимкон аст. Яъне шумо метавонед ба тамоми кадмонҳо назар намоед, чӣ қадар транзаксия гузаронида шудааст бубинед, вале шумо наметавонед бифаҳмед, ки ин кадмон ба кӣ тааллуқ дорад ва ӯ кист ё аз қучост, кӣ дар пушти ин транзаксияҳо меистад. Ин хусусиятҳои Биткоин қурби онро боло намудааст ва имрӯзҳо шавқмандони Биткоин баърои ба даст овардани он ҳатто фермаҳои истеҳсоли Биткоинро сохтаанд. Дар ин фермаҳо чандин компютерҳои пурқувват шабонарӯзӣ барои истеҳсоли Биткоин фаъолият мекунанд. Чӣ қадаре, ки компютер боқувваттар бошад ҳамон қадар истеҳсоли Биткоин ба зудӣ ба даст меояд.

Дар шабакаи Биткоин файлҳои ҳамаи транзаксияҳо дар блокҳои махсусе, ки онҳоро Блокчейн меноманд нигоҳ дошта мешаванд. Ҳар 10 дақиқа 25 тангаи Биткоин барориш мешавад. Барои он, ки ин Биткоинҳоро соҳиб гардид, бояд бисёр арқомгузориҳои мушкилеро амалӣ намуд, ки ин қариб ба шикастани рамзҳои системаи Биткоин монанд аст.

Ҳамоне, ки аввалин шуда садҳоро раҳна мекунанд, дар кад-

мони виртуалиаш соҳиби тангаи Биткоин мегардад. Дар оғоз гӯё осон аст вале охира - охира мушкил шудан мегирад. Яъне алгоритм чунон сохта шудааст, ки чӣ қадаре, ки талабот ба Биткоин зиёд шудан гирад ва чӣ қадаре, ки дар шабакаи Биткоин амалиёти майнинг зиёд гардад, ҳамон қадар эмиссия кам мегардад ва ҳамчунин, чӣ қадаре, ки эмиссия кам мегардад, ҳақи пардохти майнинг кам шудан мегирад.

🔍 МАЙНИНГ

Майнинг аз калимаи англисии «Mining» гирифта шудааст ва маънояш кор дар канданиҳои фойданок аст. Ин ҷо калимаи майнинг барои он истифода шудааст, ки Биткоинро низ чун канданиҳои фойданок кор карда ба даст овардан лозим аст. Фақат онро дар нақбҳо нею балки дар интернет. Шахсе, ки Биткоинро кофта ба даст меорад, майнер (miner-ангишткан) меноманд. Биткоин дар рафти майнинг ба вучуд меояд.

Се намуди майнинг мавҷуд аст:

Якум намуди Майнинг ин тавассути компютери худ аст. Яъне шумо компютери худро фаъол намуда, барномаи заруриро бардошт (скачать) мекунед ва дар ҷустуҷӯи Блокчейн мегар-



дед. Агар Блогчайн дарёфт намудед, система ба шумо 25 Биткоин ҳада менамояд. Аммо бояд қайд намуд, ки ин кор дар солҳои аввали пайдоиши Биткоин имконпазир буд, яъне замоне, ки ҳам базаи Биткоин хурд буду ҳам пайдоиши Блокчайн осон. Алъон бо компютери оддӣ ин корро қардан ғайриимкон аст.

Тарзи дуоми Майнинг ба воситаи пул аст. Пул (қалимаи англисии Pool — сабади умумӣ) маънои иштирокчиёни якҷояи бозоре аст, ки даромаду хароҷоташон бо ҳам баробар тақсим карда мешавад. Яъне якчанд нафар якҷоя аз чандин компютер ба ҳустуҷӯи Блокчайн машғул мешаванд ва агар дарёфт намоянд ҳамон 25 Биткоине, ки система ҳада менамояд байни ҳам тақсим мекунанд. Ин гурӯҳ одамон метавонанд, аз ҳар гӯшаву канори дунё ба ин кор машғул шаванд.

Намуди сеюми Майнинг ин майнингӣ абрӣ (облачный майнинг) ба ҳисоб меравад. Майнингӣ абрӣ ин маънои онро дорад, ки ту намехоӣ Биткоинро худ аз система кор кар-

да барорӣ, вале ин корро ба ҷои ту дигарон яъне гурӯҳи одамон иҷро менамоянд. Аммо ту барои ин кор онҳоро сармоягузори мекунӣ, то онҳо таҷҳизотҳои боқувваттар харидорӣ намоянд. Ё ин, ки таҷҳизотҳои боқувваттареро барои онҳо ба иҷора мегири. Вақте, ки онҳо Биткоинҳоро коркард намуданд, албатта ту ҳақи хизмати онҳоро медиҳӣ ва онҳо Биткоинҳоро ба қадмони электронии ту мегузаронанд. Ин гурӯҳ одамон бо таҷҳизотҳояшон метавонанд дар дигар давлатҳо низ бошанд.

Барои амалиёти Майнинг видеокартаи бақувват зарур аст ва чи қадаре, ки таҷҳизотҳои пурқуввати ҳисобкунанда дар шабака зиёд гардад, ҳамон қадар мураккабӣ зиёд мешавад ва ҳамон қадар майнерҳо камтар фоида ба даст меоранду ҳамон қадар ҳифзи шабака мустаҳкамтар мегардад.

☀ БЛОКЧАЙН (BLOCKCHAIN)

Блокчайн ин базаи қалони ахборотиест, ки дар он маълумотҳо оиди тамоми транзаксияҳо ва биткоин-қадмонҳо,

☀ Bitcoin Story:

ЧӢ ТАВР ЯК ДОНУШӢӢ ОДӢ МИЛЛИОНЕР ГАРДИД

Таърих нишон медиҳад, ки ин ё он амали хурдакае бе заҳмат ба инсонҳо боигарӣ ва сарвату шуҳрати зиёде овардааст. Нафаре, ки дар борааш ин ҷо нақл мекунем, як донишҷӯи оддӣ буд, вале як амали хурдакае, ки ӯ анҷом дод, боиси он гардид, ки номи вай дар расонаҳо вирди забонҳо гардад ва худӣ ӯ соҳиби маблағи қалони пулӣ шавад.

Донишҷӯи норвегӣ бо номи Кристофер Кох соли 2009 дар мавзӯи рамзгузори реферат навиштани мешавад. Барои он, ки назарияи қори илмӣ бо амалия тавҳам гардад, Кристофер бо 150 крон (тахминан 27\$) дар интернет аз як арзи рақамӣ, ки тавассути рамзҳои истифода бурда мешавад, ба миқдори 5000 адад харидорӣ мекунанд. Барои ин қораш дӯстдӯхтараш ӯро танқид менамояд, ки ӯ беҳуда 27 долларро дар арзи виртуалӣ сарф намудааст.

Аз байн чор сол мегузарад, Кристофер аз арзи дар интернет харидааш фаромӯш мекунанд. Нохост дар моҳи апрели соли 2013 Кристофер дар яке аз воситаҳои ахбори умум хабареро меҳонад, ки дар он аз бесобиқа боло рафтани арзи рақамии Биткоин сухан мерафт.

Вай дарҳол қадмони электронии худро кушодани мешавад. Аммо рамз фаромуш шудааст. Кристофер чанд соат

фигр карда рамзи (парол) чор-сол пеш гузоштаашро ба хотир меорад ва кадмони электро-ниашро кушода мегардонад. Шоди Кристофер ҳадду канор надошт, вақте мебинад, ки арзиши 5000 Биткоини дар соли 2009 харидаи ӯ ба 886 000 доллари ИМА баробар шудааст. Давлату боигарӣ ба сари донушҷӯи норвегӣ гӯё нохост аз осмон мерезад.

Кристофер аз панҷҳазор Биткоине, ки дошт, 1000 Биткоинро ба доллар гардонида, дар маркази шаҳри Осло – пойтахти Норвегия як хонаи 3 ҳуҷрадорро харидорӣ менамояд ва боқимонда Биткоинро нигоҳ медорад. Ҳазор Биткоине, ки Кристофер бо он хона меҳарад, дар оғоз яъне дар соли 2009 баробар ба 5 доллари ИМА буд.

Агарчӣ Кристофер бо 5000 Биткоини дар соли 2009 харидааш имрӯз миллионер шуда бошад, вале дар моҳи майи соли 2010 Ласло Ханечи амрикой бо 10 000 Биткоин 2 питса харида буд. Имрӯз бо гузашти ҳамагӣ шаш сол 10 000 Биткоин зиёда аз 4,2 млн. доллари ИМА арзиш дорад. Аммо дар моҳи ноябри соли 2013 10 000 Биткоин ба 12 млн. доллари ИМА баробар шуда буд.

Аҷоиб, имрӯз Ласло Ханеч питсаро нагз мегида бошад? Ба фикрам ин ду питсае, ки ӯ бо 10 000 Биткоин хӯрда буд, қимматтарин хӯроки наҳорӣ дар ҷаҳон ба ҳисоб меравад.

ки дар сети Биткоин аз замони пайдоиши ин арз фаъолият намудаанд, ҷой дода шудааст. Блокчайн бо дигар блокҳо пайваст аст ва тағйирот даровардан дар Блокчайн ғайриимкон мебошад. Чунки барои тағйирот даровардан дар як Блокчайн бояд тағйирот дар дигар Блок дароварда шавад ва барои тағйирот даровардан дар дигар Блок зарур аст пештара Блокро тағйир диҳем ва ҳамин тавр занҷир идома меёбад. Аз ҳамин сабаб сети Биткоин аз кибер-ҳамлаҳо эмин аст.

Блокҳо кушода ва барои омма ошкор мебошанд. Аз назар гузаронидани ахбори дохили онҳо бе ягон мушкили анҷом дода мешавад.

Дар оғоз, дар соли 2009 вақте, ки системаи Биткоин ба кор оғоз намуд, барои ҳар як Блокчайн система 50 Биткоин ҳада менамуд. Ин кор то соли 2012 давом намуд. Аз соли 2012 то соли 2016 барои ҳар як Блокчайн система 25 Биткоин ҳада менамояд. Алгоритми эмиссияи Биткоин ҳамин тавр сохта шудааст, ки ҳар чор сол баъд шумораи Биткоинҳое, ки барои Блокчайнҳо ҳада карда мешаванд 2 баробар кам мешаванд. Ҳамин тавр, сол то сол коркард намудани Биткоин мушкил шудан мегирад.

☉ КАДМОНИ ЭЛЕКТРОНӢ

Барои кушодани кадмони электронӣ шуморо зарур аст, муштарӣ (клиент)-ро аз интернет бардошт ва барқарор намоед, интизор шавед, то

ки тамоми транзаксияҳои аз оғози пайдоиши муштарӣ, тамоми базаи ахборотӣ оиди транзаксияҳо аз рӯзи пайдоиши Биткоин барқарор шаванд. Дар айни замон (ба моҳи июни соли 2015) тамоми базаи Биткоин ба 42 ГБ баробар аст. Бардориши он шояд дар давоми яку ним шабонарӯз сурат гирад.

Баъди он ки база ба компютери шумо бардошт шуд, барнома ба таври автоматӣ ба шумо кадмони электронӣ (электронный кошелек) мекушоад. Файли база ва кадмон дар Windows профайл ҷойгир мешавад. Шумо бояд рамзи кадмони электронии худро фаромӯш насозед. Чунки дар ҳолати фаромуш намудани он шумо тамоми биткоин-ҳоятонро аз даст медиҳед. Баъзе сервисҳое ҳастанд, ки файли кадмонро барои фаромӯш нанамудан чоп меку-нанд то онро махфӯз нигоҳ доранд.

☉ ПЕШРАВИҲОИ БИТКОИН

Дар моҳи августи соли 2013 дар Олмон Биткоин ба таври расмӣ ҳамчун пул ҳисобида шуд. 29 октябри ҳамон сол дар Ванкувер (Канада) аввалин банкомате, ки амалиётҳоро бо Биткоин анҷом медиҳад ба кор даромад. Дар моҳи декабр бошад аллакай чунин банкоматҳо дар дигар шаҳрҳои Канада ба мисли Торонто, Монреал, Калгари ва Оттава ба фаъолият шурӯъ намуданд. Дар давлатҳои наздик ба Тоҷикистон ба мисли Чин ва Россия то

НОВЕЙШАЯ
ВЕРСИЯ
РОССИЙСКОГО
АНТИВИРУСА
DR.WEB

лицензия на год от
*49 сомони

* акция ограничена
при покупке от 100 лицензий и выше



имрӯз дар нисбати Биткоин ба хулосае наомадаанд.

Шумо метавонед бо Биткоин аз интернет мағозаҳо, сомонаҳо харид намоед ва аз дигар намуд хизматрасониҳо истифода баред. Рӯз ба рӯз шумораи хизматрасониҳо бо Биткоин зиёд шуда истодааст. Имрӯз ширкати Майкрософт ҳамчун пардохт Биткоинро қабул мекунад. Гуруҳи машҳури репсароёни амрикоӣ бо номи «50 сент» барои пардохти чиптаи концертҳои худ Биткоинро низ қабул мекунад.

Яке аз калонтарин транзаксияҳое, ки бо Биткоин анҷом дода шудааст ва ин дар яке аз Блокчейн дида мешавад, дар ҳаҷми 6 миллион доллари ИМА аст: як нафар ба 6 нафари дигар дар ҳаҷми 1 млн. доллари маблағ равона намудааст.

🔴 КАМБУДИҲОИ БИТКОИН

Яке аз камбудии системаи Биткоин ин мавҷуд набудани механизми ислоҳнамоии ҳисоббаробаркуниҳо аст. Яъне интиқоли маблағ агар бо хатоғӣ равона карда шавад, онро бозпас гардонидани ва ислоҳ намудан ғайриимкон мебошад. Ҷавобгарӣ барои диққат додан зимни интиқоли маблағ ва ҳамчунин ҷавобгарӣ барои бехатарии Биткоинҳои шумо ба уҳдаи худ шумост.

Ҳамчунин, камбудии дигари Биткоин ин аст, ки тавассути сети Биткоин иқтисоди сояғӣ рушд менамояд. Акнун барои шустани маблағҳо аз як минтақа ба дигар минтақа заҳмати зиёд лозим нест. Тавассути системаи Биткоин чӣ қадар маблағе, ки зарур бошад, интиқол дода мешавад. Барои ин на ҳақи хизматрасонӣ мавҷуд аст, на касе оид ба ин масъала шуморо бозпурсӣ менамояд.

Ғайр аз ин, имкониятҳои системаи Биткоин боиси он мегардад, ки тавассути он барои яроқу аслиҳа,

қочоқи маводи муҳаддир ва ё куштори шахсони алоҳида маблағ интиқол дода шавад. Касе пеши роҳи онро гирифта наметавонад ва касе ин корро назорат карда наметавонад.

🔴 ҚУРБИ БИТКОИН

Дар оғози фаъолият қурби Биткоин хело паст буд. Охири соли 2009 бо як доллари ИМА аз 700 то 1500 Биткоин харидорӣ карда мешуд. Моҳи ноябри соли 2013 қурби як Биткоин ба 1200 доллари ИМА баробар шуд. Айни замон (05.03.2016) як Биткоин ба 420 доллари ИМА баробар аст.

Қурби Биткоин асосан, аз тавачҷуҳи мардум ба ин арз ва муносибати давлатҳо ба он вобастагӣ дорад. Масалан, агар яку якбора мардум истифодабарӣ ва тавачҷуҳашонро ба Биткоин қатъ созанд, қурби он дар як рӯз ба сифр баробар мешавад. Аммо кайҳо шавқмандони ин арзи рақамӣ дарк намудаанд, ки оянда Биткоин яке аз арзҳои асосӣ дар ҷаҳон мегардад. Бинобар ин, талабгорони ин арзи рақамӣ рӯз аз рӯз афзуда истодааст. Ҳатто баъзе расонаҳо пешгӯӣ кардаанд, ки баъд аз 10 сол қурби як Биткоин ба 10 ё 50 ҳазор доллар ИМА баробар мегардад.

🔴 ЭМИССИЯ

Ҷадвали эмиссияи Биткоин барномавӣ ва аз аввал маълум аст. Алгоритми он тавре сохта шудааст, ки дар система зиёдтар аз 21 миллион адад Биткоин мавҷуд буда наметавонад. Дар оғози пайдоиши Биткоин ҳар 10 дақиқа 50 Биткоин тавлид мегардид. Аммо ҳар чор сол баъд ин шумора ду маротиба камтар мешавад. Дар айни замон тахминан 13 миллион Биткоин аллақай барориш шудааст. Боқимонда Биткоинҳо дар давоми 125 соли оянда барориш мегарданд. Охирон Биткоин соли 2140-ум барориш мешавад.

Бархеҳо бар он ақидаанд, ки шумораи ками Биткоин ба ҳисоббаробаркуниҳо мушкिलӣ эҷод менамояд. Чунки иқтисодии рӯзафзунро маблағҳои ҷангуфт мебошад ва 21 миллион Биткоин шояд дар оянда натавонад транзаксияҳои калонро анҷом диҳад. Агар 1 доллари ИМА ба 100 сент ва ё як сомонӣ ба 100 дирам баробар бошад, як Биткоин ба 100 000 000 қисмҳо тақсим мегардад ва ин қисматҳоро ба муносибати муаллифи барнома сатошӣ мегуянд. Вақте, ки қурби Биткоин боло рафт, 1 ё 100 сатошӣ шояд ба сент баробар гардад ва ин ҷиҳат мушкилии номбаршударо аз байн мегардад. Гоҳо барои қисматҳои Биткоин калимаҳои "миллибиткойн" (mBTC, як аз ҳазор) ва "микробиткойн" (uBTC, як аз миллион) истифода бурда мешавад.

Он чизе мо ин ҷо дар бораи Биткоин навиштем, қатрае аз баҳр аст. Дар бораи Биткоин он қадар гуфтаниҳо зиёданд, ки дар як мақолаи кӯтоҳ ҷо намудани тамоми онҳо ғайриимкон мебошад. Фақат ҳаминро гуфтан ҷоиш аст, ки Биткоин бешак дар оянда яке аз арзҳои №1 дар ҷаҳон хоҳад гардид.

Олимҷон Сафолов,
иқтисодчии БДА ҶТ «Амонатбонк»

🔴 МАНБАҲОИ ИСТИФОДАШУДА:

[https://ru.wikipedia.org/;](https://ru.wikipedia.org/)

[https://bitcoin.org/;](https://bitcoin.org/)

[https://bitcoin.org/ru/;](https://bitcoin.org/ru/)

[http://www.provest.com/;](http://www.provest.com/)

[http://bits.media/;](http://bits.media/)

[www.youtube.com/watch?v=DUdhzMjWncl/;](http://www.youtube.com/watch?v=DUdhzMjWncl;)

[www.youtube.com/watch?v=ldWgvOxjYi8/;](http://www.youtube.com/watch?v=ldWgvOxjYi8;)

[www.youtube.com/watch?v=iyPgl-uPHwY/;](http://www.youtube.com/watch?v=iyPgl-uPHwY;)

[www.youtube.com/watch?v=b4EamyeOfPY/;](http://www.youtube.com/watch?v=b4EamyeOfPY;)

Филми ҳуҷҷатии «Феномен Биткоина»;

Interview with the Head of CJSC “Spitamen Bank” Mr. Peter Fabian

LEGIONARY

Recently you have participated in the International Entrepreneurship Forum Dushanbe-2015 Entrepreneurship and Investment for Sustainable Development” and you have also made a speech. During your speech what recommendations did you do for improvement of investment sector in Tajikistan?

— Actually my speech was focused mostly on improving the investment sector into young companies, so called startups. My number one recommendation was for the private and public sector to work together with the foreign donor organizations to establish business incubators in the country, which would provide both initial capital and also a venue, where young companies can learn and test their ideas. This has been successfully implemented in many other emerging markets worldwide and I believe it would work in Tajikistan as well.

How would you describe the current level of Entrepreneurship development in Tajikistan and its development possibilities?

— Depends what one considers to be entrepreneurship – in my understanding entrepreneur is

anyone who is trying to solve a problem using new ways or means. As such entrepreneur does not have to start his own company to try to solve a problem – he may also be working in a large company or government. However it is very common that entrepreneurs do not like to follow strong hierarchy and often have healthy disrespect for rules, that’s why they choose to



Tajikistan is a great country to work in, I’d greatly encourage more foreigners to come and work for local companies, since there are very many opportunities in the private sector.

establish their own companies and work for themselves. We all know that Tajikistan has plenty of entrepreneurs who have established innovative companies here providing new services to businesses and wider population. However more support to such entrepreneurs is needed – most sectors of economy can be greatly developed by having more entrepreneurs turning problems into opportunities. For that one needs to establish an entrepreneurial ecosystem – where people can learn from

one another, learn from other entrepreneurs abroad, not be afraid to experiment and take risks.

Are the Investment conditions in Tajikistan favorable for involvement of more Investment?

— Tajikistan is an emerging economy and as such there are obviously more opportunities for investments than in a developed country, since more sectors, products, services can still be developed. It is significantly harder to find investment opportunities in developed markets such as Europe, US or Asia, where you have very strong competition that has been present in the market for many years and has perfected their quality of products and services. In Tajikistan there is still huge potential to grow further and develop the economy by improving products and services in almost every sector. And therefore I’d consider conditions in Tajikistan favorable to more investment.

How would you describe the condition of bank service market in Tajikistan?

— Banking sector in Tajikistan is definitely one of the sectors that can be developed further

as the quality of products and services can still be increased significantly. According to the World Bank, only 11% of Tajik population had a bank account in 2014. In other emerging markets such as India, this number is close to 50%, therefore there are enormous opportunities for the banking sector to grow further by providing easy to use products and services that will attract more customers.

Do you evaluate your banks a successful bank, if yes then why?

— Despite the difficult macro-economic conditions, we are growing, opening more branches, experimenting with new products and services, always trying to improve our quality of services. Therefore yes, I'd consider our bank to be successful. But we are only in the beginning of a long journey where we will try to match our quality of products and services to those of any bank in the developed markets. Also we will consider ourselves to be truly successful if we can convince more people to start using banking services – for that to happen there has to be a trust in the bank and also the bank has to be very easy to deal with. Nobody will use your services if you are too bureaucratic or if your ATMs do not work. We will consider ourselves to be truly



Tajikistan is an emerging economy and as such there are obviously more opportunities for investments than in a developed country, since more sectors, products, services can still be developed.

successful if we manage to convince more people to start trusting our bank and considering us as a reliable partner who can help them grow.

You are one of the bank managers, who are invited from foreign countries. Actually you are a “legionary”. How do you feel in this position?

— IT appears that the practice of hiring foreigners by local companies is on the rise in Tajikistan. Several banks and MDOs now have foreign managers, also other companies such as Somon Air and TCell have foreign managers. In Spitamen Bank, I am the only foreigner in the company, since it is very important to us to tailor our products and services for the local market, which is best done by having a Tajik workforce, not by foreigners. My objective is to bring the best practices from the banking sector from other parts of the world and then use our highly trained workforce to implement them here in Tajikistan. It is not an easy task, because doing new things is always treated with suspicion as people are always afraid of changes – this is true anywhere in the world. That’s why I’m trying to encourage our workforce to look beyond Tajik borders by having them interact with our foreign partners, in that way we can learn how to solve our challenges and develop by market by learning how they’ve done it in India, Pakistan, Kenya, Russia, Ukraine, Germany, United States (we had specialists from all these countries helping us in our bank in the



My objective is to bring the best practices from the banking sector from other parts of the world and then use our highly trained workforce to implement them here in Tajikistan.

past year). As such I consider myself a coach to help our employees grow and ask the right questions so we can improve as a bank to contribute to the development of the banking sector in Tajikistan.

Getting familiar with the activity and implementation features of Entrepreneurship in Tajikistan what do you advise those foreign experts who want to work in Tajikistan?

— Tajikistan is a great country to work in, I’d greatly encourage more foreigners to come and work for local companies, since there are very many opportunities in the private sector. As I said earlier, you can be a manager in a stable company in your home country, but the challenges and opportunities you will have here in Tajikistan to improve things are much greater than what you’d have elsewhere in the world, because such developments have already been done by someone else long time ago – and as such you can have much greater impact on the company, your employees and the country.

How did you start your activity in “Spitamen Bank”? What kind of management plans do you have for the next year?

— I have joined Spitamen Bank in September last year and since then we have built a strong team of committed experts who are helping us grow the bank. One of the key achievements was rolling out the new corebanking system Oracle Flexcube, which is the most modern in the country. This system further allows us to now launch new products and services much faster than we were able to do it before and as such we are much more flexible as a bank. Hence we have greatly restructured our internal processes to transition from paper-based processes to technology-based processes, where we can make better and faster decisions as a bank. This allows us to scale and deliver new products and services to our customers, such as internet and mobile banking which is launching in December.

The bank’s organizational structure has also been greatly adjusted according to the best practices used by banks worldwide and we are now looking forward to 2016, where we plan to launch many new products and services which have not been implemented in Tajikistan yet. As an example, we will be the first Tajik bank to implement Korti Milli contactless debit cards linked to your account – no more having to recharge your card account separately from your bank account, this will all be very conveniently handled by hav-

ing just one account. There are many more such innovations that we're working on and it is very exciting time for us as a bank to bring them to the Tajik market.

In your opinion as a foreign worker-legionary what are the three biggest problems of Tajikistan that need to be solved to move forward?

— The top three problems are also the top three opportunities:

1. One needs to look towards other countries in the region, Russia, Europe, China to learn how we can solve our challenges. The challenges we are experiencing here are not unique and we can all learn how others have solved them before us. Too many times people think the problems and situations they're facing in Tajikistan are unique – some of them are, but most of them are not and there are others who have managed to resolve them in one way or another.

2. There is a general attitude among people that things are somewhat beyond their own control. I encourage our employees to take full responsibility and own their decisions and actions – if you ask them to get a project done, it is not acceptable for them to say that they could not get it done because



person XYZ is not answering to their email. The world isn't perfect and one should accept responsibility for making sure that things happen, or at least try to make them happen. If one points fingers at things beyond our control, that is the best way to make sure nothing gets done.

3. Learning is extremely important, very often people tend to think – I'm finished with university, I'm finished with this or that course, I am done. Given how fast the world is changing nowadays, everyone should al-

ways be learning more about the world around him, because that is the only way how one can understand it better, so it can be improved. We encourage our employees to constantly learn from one another and from others around the world, so we can improve our daily work.

Manager in foreign countries not only works, but he also takes a rest. How do you spend your leisure time in Dushanbe? What does your family do at this time? What kind of food and places of Tajikistan do you like?

— There are many great opportunities for spending one's rest around Dushanbe. I like dining in many of the great restaurants in town, taking a walk to the Victory park or through many of the parks downtown. I also greatly enjoy visiting many of the spas close to the city, such as Shambari and Khoja obi Garm. Also almost every weekend, there's a wedding or two that I attend, which is always a great opportunity to taste some great home-made plov!

By Aslam Muminov

С Ба қарибӣ Шумо дар Форуми байналмилалӣ соҳибкорию Душанбе-2015, ки таҳти унвони «Саҳми соҳибкорӣ ва сармоягузорӣ дар рушди устувор» баргузор шуд, фаъолона иштирок доштед ва баромад низ кардед. Ҳангоми баромади худ барои беҳтар шудани фазои сармоягузорию Тоҷикистон чӣ тавсияҳо намудед?

— Асосан суҳанронию ман барои рушд додани сармоягузорӣ дар

С Шумо ба сатҳи имрӯзаи рушди соҳибкорӣ дар Тоҷикистон ва имкониятҳои рушди он чӣ баҳо медиҳед?

— Аз он вобаста аст, ки ҳар кас фаҳмиши гуногун оиди соҳибкорӣ дорад. Вобаста ба фаҳмиши ман, соҳибкор шахс ё нафарест, ки роҳҳои навро барои ҳал намудани мушкилотӣ дар фаъолияти соҳибкорӣ пешомада мечӯяд. Соҳибкор будан, маънои онро надорад, ки бояд фаъолияти хусусии худро дошта бошад. Шахс метавонад

дастгирӣ мебошад, то ин ки мушкилиро бартараф намуда, фазои мусоид ташкил гардад. Барои ин бояд як низоми соҳибкорӣ ташкил намудан зарур аст, то дигар соҳибкорон ибрази ақида ва мубодилаи афкор намоянд. Инчунин имкон дорад, ки равобити худро бо дигар ширкатҳои байналмилалӣ ба роҳ монда, мубодилаи афкор ва аз таҷрибаи якдигар истифода намоянд.

С Шароити сармоягузорӣ дар Тоҷикистон барои ҷалби сармояи бештар мусоид аст?

— Тоҷикистон яке аз мамлакатҳои ба ҳисоб меравад, ки иқтисодиёти он дар авҷи рушд мебошад ва дорои он имкониятҳои сармоягузорию, ки дар давлатҳои тараққикарда дида намешавад. Пайдо намудани фазои мусоиди сармоягузорӣ дар давлатҳои ба монанди Аврупо, Амрико ва Осиё, ки чандин солҳо фаъолият дошта, сатҳи сифати хизматрасонӣ ниҳоят баланд мебошад, мушкил мебошад. Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон бошад, то ба ҳол имкониятҳои рушд намудани сатҳи сифати хизматрасонӣ анқариб дар ҳамаи соҳаҳо ниҳоят зиёд буда, онро қайд намуданиам, ки фазои ҷалби бештари сармоягузорӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон устувор мебошад.

С Аз нигоҳи шумо вазъияти бозори хизматрасониҳои бонки Тоҷикистон чӣ тавр аст?

— Соҳаи бонкдорӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон яке аз соҳаҳои ба ҳисоб меравад, ки дар оянда ба монанди сатҳи сифати маҳсулот ва хизматрасонӣ рушд меёбад. Дар асоси нишондоди Бонки Ҷаҳонӣ дар соли 2014 танҳо 11% аҳоли суратҳисоби бонкӣ доштанд. Дар дигар

ЛЕГИОНЕР Петр Фабиан

Мусоҳиба бо Раиси ҶСП «Спитамен Бонк»

ширкатҳои ҷавон равона шуда буд. Тавсияи рақами яки ман ин буд, ки баҳши хусусӣ ва давлатӣ якҷоя бо ташкилотҳои донори хориҷӣ барои таъсис додани бизнес-инкубаторҳо дар кишвар кор кунанд, ки он ҳам сармояи аввалияро таъмин мекунад ва ҳам маконе мешавад, ки дар он ҷо ширкатҳои ҷавон тавонанд, бо омӯзиш ва санҷиши идеяҳои худ машғул шаванд. Ин тавсия бомуваффақият дар бисёр бозорҳои рушдбанди дигари ҷаҳон амалӣ шудааст ва ман бовар дорам, ки он дар Тоҷикистон низ хуб кор мекунад.

ба ҳайси соҳибкор дар ширкатҳои бузург ё ин ки мақомоти давлатӣ фаъолият дошта бошад. Лекин, дар бисёре аз мавридҳо соҳибкорон тарафдори онанд, ки худ роҳбари худ бошанд. Яъне зердасти касе ё шахсе набуда, бо талаботҳои худ фаъолият намоянд. Ба ҳамаи мо маълум аст, ки дар Ҷумҳурии Тоҷикистон соҳибкорони зиёде бо истифода аз технологияҳои наву замонавӣ фаъолият намуда, ба аҳоли хизматрасониҳои гуногунро пешкаш менамоянд. Новобаста аз ин, диққати махсус додан дар рушди устувори соҳаи соҳибкорӣ ба маврид ва қобили

мамлакатҳои иқтисодӣташон дар авҷи рушд ба монанди Ҳиндустон ин рақам наздик ба 50% мерасад. Новобаста аз ин, имкониятҳои зиёде мавҷуданд, ки барои рушди соҳаи бонк дар мавриди осон гардонидани хизматрасонӣ мусоидат менамоянд.

С Шумо бонки худро муваффақ мешуморед?

— Новобаста аз вазъияти номусоиди кунунии макроиқтисодӣ, бонки мо рушд менамояд. Шӯъбаҳои бештар дар тамоми манотиқи кишвар барои пешниҳоди хизматрасонии босифат ба истифода дода шуда истодаанд. Ҳамеша кӯшиш менамоем, ки сатҳу сифати хизматрасониро тақвият диҳем. Аз ин лиҳоз, ман бо боварии комил гуфта метавонам, ки бонки мо ба ҳайси як бонки муваффақ фаъолият менамояд. Ин танҳо оғози он нақшаҳост, ки мо пеш гирифтаем. Мо ҳатман кӯшиш менамоем, ки сатҳу сифати хизматрасонии худро бо он бонкҳои давлатҳои тараққикарда баробар созем. Мо инчунин нақша дорем, ки ба ҳайси як бонки боварибахш фаъолият намуда, диққати бештари мизоҷонро ба даст орем. Чунин амал, дар асоси боварии тарафайн ба даст оварда мешавад, ки мақсади аввалиндараҷаи бонк ба ҳисоб меравад. Барои ин, бояд ҳама намуди хизматрасонии бонкӣ содда ва осон гардонидани шавад, то ин ки мушкилӣ барои мизоҷон пеш наояд. Мо хуб медонем, ки пешниҳод намудани хизматрасонии бесифат, ҳам ба кам гардидани мизоҷ оварда мерасонад ва ҳам ба фаъолияти бонк таъсири манфӣ дорад. Бонки мо ҳамеша сазӣ менамояд, ки хизматрасонии босифатро баҳри мизоҷ пешниҳод намояд, то миёни бонк ва мизоҷ боварӣ ҳосил гардад.

С Шумо яке аз роҳбарони бонкҳои Тоҷикистон ҳастед, ки аз хориҷа даъват шудаанд. Воқеан шумо “легионер” ҳастед. Худатонро дар ин мақом чӣ гуна эҳсос мекунед?

— Чунин менамояд, ки дар Ҷумҳурии Тоҷикистон ба қор қабул намудани шахрвандони хориҷӣ дар авҷи болоравист. Дар бисёре аз бонкҳо ё ин ки ТАҚХ (Ташкилоти Амонатии Қарзии Хурд) шахрвандони хориҷӣ ба

босифат мебошад. Чунин пешниҳодот на ҳамеша ба осонӣ ба даст оварда мешаванд, чунки бисёре аз мардум аз тағйирот дар ҳаросанд. Чунин ҳолат на танҳо дар Ҷумҳурии Тоҷикистон мушоҳида мегардад, балки дар тамоми ҷаҳон чунин аст. Бино ба ин, ман ҳамеша коргаронро таъкид менамоем, ки дурандеш бошанд, то ин ки ба ҳама гуна тағйирот омода буда, бо дигар шарикони хориҷӣ равоботи зич дошта, он муваффақияте, ки дар дигар давлатҳо ба монанди Ҳиндустон, Ру-



Тоҷикистон яке аз мамлакатҳои ба ҳисоб меравад, ки иқтисодиёти он дар авҷи рушд мебошад ва дорои он имкониятҳои сармоягузори, ки дар давлатҳои тараққикарда дида намешавад.

ҳайси роҳбар қору фаъолият менамоянд, ба монанди Сомон Эйр (Somon Air) ва Тселл (Tcell). Дар “Спитамен-Бонк” бошад, ман ягона шахрванди хориҷие мебошам, ки ба ҳайси роҳбар фаъолият менамоем, лекин қобили қайд аст, ки омӯзиши бозори дохилии Ҷумҳурии Тоҷикистон аз тарафи коргарони дохилӣ дар сатҳи оли амалӣ карда мешавад, на аз тарафи коргарони хориҷӣ. Мақсад аз фаъолияти ман дар Ҷумҳурии Тоҷикистон ин пешкаш намудани таҷрибаи пешрафтаи давлатҳои тараққикардаи ҷаҳон ва баланд бардоштани сатҳи саводнокии коргарон баҳри хизматрасонии

сия, Покистон, Кения, Укроин, Олмон, Иёлоти Муттаҳидаи Амрико ба даст оварданд, истифода намоем. Фаъолияти ман бошад ба ҳайси як довар аст, то коргаронро роҳбаладӣ намуда, дар рушди соҳаи бонқдории Ҷумҳурии Тоҷикистон саҳмгузор бошем.

С Бо хусусиятҳои қору ва пешбурди соҳибқорӣ дар Тоҷикистон шинос шуда, Шумо ба мутахассисони хориҷии дигаре, ки мехоҳанд, дар Тоҷикистон қору кунанд, чӣ маслиҳат дода метавонед?

— Ҷумҳурии Тоҷикистон кишварест, ки барои тамоми ашхос шароит фароҳам меорад, то фаъолият намо-янд, хусусан дар баҳши хусусӣ. Ман ба он шахрвандони хориҷие, ки нияти кор дар Ҷумҳурии Тоҷикистонро до-ранд, тавсия медиҳам, то бештар ба ин кишвар омада, фаъолият намо-янд, чунки тамоми шароит фароҳам мебо-шад. Чуноне ман дар боло қайд наму-дам, Ҷумҳурии Тоҷикистон имконияти зудтар инкишоф намуданро дорад, чунки чунин як таҷриба аллакай дар дигар кишвари дунё амалӣ гардидааст.

С Шумо корро дар “Спитамен Бонк” дар рӯзҳои аввал аз ҷи сар кардед? Ҷи гуна нақшаҳои менеҷментӣ барои соли оян-да доред?

— Ман фаъолияти худро дар “Спи-тамен Бонк” моҳи сентябри соли гузашта шуруъ намуда, то ба ҳол як гурӯҳи муттаҳиди коргаронро ташкил намудам, ки барои рушди минбаъда ва ҳозира кӯмак менамоянд. Яке аз дастовардҳои асосӣ дар фаъолияти ман, ин ба истифода додани хизма-трасонии Оракл Флэкс Кюб (Oracle Flex Cube) мебошад, ки дар низоми бонкдорӣ хело қулай мебошад. Чунин намуди низоми хизматрасонӣ ба мо имкон медиҳад, то он хизматрасоние, ки мо пештар бо мушкӣ ва сарфи вақти зиёд пешниҳод менамудем, зуд ва осон пешниҳод намоем. Дар баробари ин, мо тавонистем, ки сох-тори дохилии бонкро тақвият дода, аз низоми интиқол дар шакли қоғазӣ ба шакли электронӣ гузарем. Ин ба мо имкон медиҳад, ки ҳама намуди хизматрасониро зуд ва осон ба мизоч пешниҳод намоем. Ба наздикӣ, хиз-матрасонии нави бонкинги мобилӣ

ба истифода дода мешавад, ки боз як зинаи дигар барои осон шудани хизматрасонӣ ба мизоч мебошад. Сохтори фаъолияти бонк низ дуруст ба роҳ монда шуда, бо истифода аз таҷрибаи бои дигар бонкҳои ҷаҳонӣ, дар соли 2016 хизматрасонии навро барои мизоч пешниҳод намоем, ки дар Ҷумҳурии Тоҷикистон то ин замон пешниҳод нагардидааст. Барои мисол, мо ягона бонке хоҳем шуд, ки низоми ягонаи Корти Миллиро ба роҳ монад. Ин ба мизоч имкон медиҳад, ки бе хароҷоти иловагӣ аз он истифода барад. Яъне, бо доштани суратҳисоб зарурат барои пардохти иловагӣ барои кушодани суратҳисоби кортӣ наме-гардад. Мо ҳамеша кӯшиш менамоем, ки ҳар хизматрасоние, ки дар нақша дорем дар соҳаи бонкдорӣ Ҷумҳурии Тоҷикистон амалӣ созем.

С Ба назари Шумо ҳамчун корманди хориҷӣ-легионер се проблемаи бузурги Тоҷикистон кадомҳоянд, ки онҳоро ҳал намудан лозим аст, барои ба пеш рафтан?

— Се мушкилии асосие, ки метавонанд се имконият барои пешрафт гарданд, инҳоянд:

1. Бояд ҳамеша ба самти пеш назар кард, то таҷрибаи дигар мамлакатҳои ҳамсояро ба монанди Русия, Аврупо ва Чин омӯхта, роҳи ҳалли мушкилотро пайдо намуд. Мушкилиҳое, ки баъзан пеш меоянд, ҳалнашаванда набуда, ҳамеша роҳи ҳалли худро доранд. Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон баъзеҳо ба он ақидаанд, ки мушкилиҳо роҳи ҳал надоранд, ки ин ақида хатост. Шояд баъзе аз онҳо чунин бошанд, лекин на ҳамаи онҳо чунинанд, аксари онҳо роҳи ҳал доранд.

2. Як рафтори умумие миёни ода-мон ҳукмфармоист, ки берун аз идо-раи онҳост. Ман ба коргарон тавсия медиҳам, ки масъулияти корро пурра бар дӯш гирифта, мустақилона ибрази ақида ронанд. Вақте ки онон вазифа-доранд то як амалро анҷом диҳанд, набояд сабаберо пеш оранд ё шахси дигарро гунаҳкор созанд.

3. Омӯзиш ба мисли ҳаво зарур мебо-шад. Дар бисёре аз мавридҳо одамон бар он ақидаанд, ки донишгоҳро хатм намудаанду омӯхтан дигар за-рурат надорад ва ин хатогии асосии онҳост, ки ба мушкилиҳои зиёд оварда мерасонад. Ҷи тавре ки мо мушоҳида менамоем, ҷаҳони имрӯз дар пешра-вист ва одамон низ ҳамқадами замон бояд бошанд, то аз навоариҳои имрӯз бохабар бошанд.

С Менеҷер дар кишварҳои дигар нафақат кор мекунад, балки истироҳат низ меку-над. Шумо вақти фароғати худро дар Душанбе ҷи тавр мегузаронед? Кадом намудҳои ғизоҳо ва маконҳои Тоҷикистонро аллакай дӯст доштаед?

— Имкониятҳои бисёре барои гу-заронидани вақт дар Душанбе мавҷуданд, ба монанди боғи Ғалаба ва дигар боғҳои, ки дар маркази шаҳр ҷойгиранд. Хусусан, ташриф овардан ба минтақаҳои истироҳатии Шоҳамбарӣ ва Хоҷа Оби Гармро хело дӯст медорам. Анқариб, ҳар рӯзҳои истироҳатӣ дар тӯйҳо иштирок на-муда, бисёре аз таомҳои миллии тоҷикиро истеъмол менамоям!

Мусоҳиба: Аслам Мӯминов



HYUNDAI AUTO TAJIKISTAN

Душанбе, ул.Каххорова 111

Тел: (44) 610 10 10

**АВТОМОБИЛИ
СЕРВИС | ЗАПЧАСТИ**



SANTA FE SPORT 2.4L TECHNOLOGY PACKAGE in Moonstone Silver

SANTA FE
SPORT **2.4L | 264 HP**

SANTA FE **3.3L | 290 HP**

HIGHLIGHTS & AVAILABLE FEATURES

- Santa Fe Sport: Choice of 190-HP, 2.4L Gasoline Direct Injection or 264-HP, 2.0L turbocharged GDI 4-cylinder engines
- Santa Fe: 290-HP, 3.3L GDI V6 engine
- 6-speed SHIFTRONIC[®] automatic transmission & Active ECO system
- 4.3" color touchscreen audio w/ rearview camera
- Dual front automatic temperature control w/ CleanAir Ionizer & auto defogger
- YES Essentials[®] stain-resistant cloth seats[®]
- Heated steering wheel & heated/ventilated front seats
- Integrated Memory System for driver seat & side mirrors
- 8" touchscreen navigation system
- Hyundai Blue Link[®] w/ 3 years of Assurance Connected Care
- Blind Spot Detection & Rear Parking Assistance System
- Advanced lighting w/ HID Xenon headlights & LED taillights
- Panoramic sunroof



ТАЪМИРИ РОЙҒОНИ МОШИН АЗ HYUNDAI

Пешниҳоди истисноӣ барои хонандагони маҷаллаи "Бонқдорӣ Тараққиёт Ҷаҳонишавӣ"!

Маҷаллаи мо дар якҷоягӣ бо намояндаи расмии истеҳсолкунандаи худравҳои дар тамоми ҷаҳон машҳури Hyundai Motors дар Тоҷикистон ба шумо иқдоми бесобиқаро барои қомилан ройгон аз ташхис гузаронидани автомобили шумо бо тамғаи Hyundai ва ҳангоми зарурат таъмири ройғони мошинҳои шуморо аз ҷониби мутахассисони маркази хизматрасонии шарикони мо пешниҳод мекунанд.

Hyundai Auto Tajikistan бахшида ба ифтихои маркази нави хизматрасонии худ дар шаҳри Душанбе дар кӯчаи Қаҳҳоров 111 (маҳалаи Комбинати ғӯшт) ба пешниҳоди маҷаллаи "БТЧ" мувофиқа кард, ки ба хонандагони дорандаи мошинҳои тамғаи Hyundai ин хизматрасониҳоро пешниҳод кунанд. Барои ташхис ва таъмири ройгон, ба шумо лозим аст, ки ин қупонро бурда, ба маркази хизматрасонии Hyundai Auto Tajikistan оред. Дар он ҷо ё пешаки тариқи занги телефон дар қадом рӯз овардани мошинатон мувофиқа мекунед. Дар ҳолати ба мошини шумо зарур будани таъмир ба шумо мегӯянд, ки қадом қисмҳоро иваз намудан лозим аст.

Мо боварӣ дорем шумо ба ин иқдоми мо баҳои баланд медиҳед. Хангоми пайдо шудани саволҳо ба идораи маҷалла бо тел: (93) 5154-777 (редаксия)

ё ба маркази хизматрасонии мошинҳо (44) 610-1010 занг занед.

Ба шумо сафарҳои муваффақона орзу мекунем, бо мо бошед!

БЕСПЛАТНЫЙ РЕМОНТ АВТО HYUNDAI

Эксклюзивное предложение для читателей нашего журнала!

«БТЧ» совместно с официальным дистрибьютором всемирно известного автоконцерна Hyundai Motors в Таджикистане предлагает вам беспрецедентную акцию - совершенно бесплатно пройти диагностику вашего автомобиля марки Hyundai и при необходимости получить бесплатно ремонт от профессионалов сервис-центра.

Hyundai Auto Tajikistan, в честь открытия своего нового Автоцентра в Душанбе по ул. Каххорова, 111 (район Мясокомбината), любезно согласилась на предложение журнала БТЧ предоставить нашим читателям, обладающим авто корейской марки Hyundai, эту услугу. Чтобы получить бесплатную диагностику и при необходимости ремонт, вам необходимо вырезать этот Талон и отвезти его в Автоцентр. Там на месте или заранее по телефону вы можете договориться о дате осмотра вашего автомобиля.

В случае возникновения каких-то сложностей, можете звонить по тел.: (93) 515-4777 или (44) 610-1010.

БАРОИ ЯК ТАЪМИРИ РОЙҒОНИ АВТОМОБИЛИ HYUNDAI

ТАЛОН

НА ОДИН БЕСПЛАТНЫЙ СЕРВИС АВТО HYUNDAI

Душанбе, ул. Каххорова, 111

Тел: (44) 610-10-10

ВНИМАНИЕ! КОПИИ КУПОНА НЕ ПРИНИМАЮТСЯ! КУПОН ДЕЙСТВИТЕЛЕН ДО 15 АВГУСТА 2016 ГОДА!

Islam Banking БА ТОҶИКИСТОН МЕОЯД!



Дар

Тоҷикистон дар ояндаи наздик низоми бонқдории исломӣ ҷорӣ хоҳад шуд. Бонки миллӣ бо мақсади дар кишвар ба роҳ мондани хизматрасониҳои бонкӣ бар асоси усулҳои бонқдории исломӣ як гурӯҳи кории вижа ташкил намудааст, ки санадҳои меъёрию ҳуқуқии марбут ба бонқдории исломиро таҳия мекунад ва барои ташкили сохтори низоми бонқдории исломӣ дар кишвар замина мегузорад.

ТАҶИИ ТОҶИКИСТОН БА СТАНДАРТҲОИ ИСЛОМӢ

Ҳарчанд дар Тоҷикистон заминаи қонунии фаъолияти бонқдории исломӣ ду сол пеш фароҳам шуд ва Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Дар бораи фаъолияти бонкии исломӣ” қабул гардид, вале набудани санадҳои меъёрию ҳуқуқии лозим нагузоштааст, ки низоми бонқдории исломӣ дар кишвар фаъл шавад. Бар асоси қонун Бонки миллии Тоҷикистон ҳуқуқи ба ташкилотҳои қарзии исломӣ ва равзанаҳои бонкии исломӣ иҷозатнома доданро пайдо кард, вале барои ба танзим даровардани фаъолияти онҳо зарурат ба таҳия ва қабули як қатор санадҳои меъёрию ҳуқуқӣ мавҷуд буд.

Бинобар ин, БМТ барои

таҳияи санадҳои меъёрию ҳуқуқии марбут ба бонқдории исломӣ гурӯҳи корӣ таъсис дод. Ин гурӯҳи корӣ дар назди БМТ барои таҳия намудани санадҳои меъёрию ҳуқуқии назорат ва танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзии исломӣ иборат аз намояндагони вазорату идораҳои дахлдор аз ҷумла, Вазорати молия, Кумитаи андоз, Ассотсиатсияи бонқҳои Тоҷикистон, Ассотсиатсияи ташкилотҳои маблағгузори



Афзалияти бонқдории исломӣ бар он аст, ки нисбат ба шеваҳои бонқдории анъанавӣ изофапулии онҳо камтар аст. Мақсади асосии бонқҳои исломӣ гирифтани фоидаи тиҷоратӣ нест, балки ҳадафи онҳо некӯаҳволии мардум, ташкили ҷои кор, кам кардани сатҳи камбизоатӣ ва бекорӣ мебошад.

хурди Тоҷикистон, намояндагони бонқҳои тиҷоратӣ ва ташкилотҳои қарзии хурд ташкил ёфтааст.

Кибриё Уроқова, роҳбари ин гурӯҳи корӣ мегӯяд, ҳангоми таҳияи санадҳо онҳо ба стан-

дартҳои асосии байналмиллалии IFSB ва AAOIFI таъя мекунанд. Инҳо стандартҳои байналхалқии ҳисоботҳои молиявӣ ва стандартҳои баҳисобгирии муҳосибӣ ва аудит барои ташкилотҳои қарзии исломӣ мебошанд, ки дар ҷаҳон эътироф шудаанд ва тамоми ташкилотҳои қарзии исломӣ бар асоси онҳо фаъолият мекунанд.

Ба гуфтаи ӯ, ҳамчунин ин гурӯҳи корӣ аз таҷрибаи Қирғизистони ҳамсоя, ки аллакай бонқдории исломиро ҷорӣ намудааст, истифода мекунад. Дар Қирғизистон санадҳои танзимкунандаи ташкилотҳои қарзӣ қабул шуда, бонке бо номи “ЭкоИсламикБанк” бо 12 филиал ва 109 хазинаҳои амонатгузорӣ бо хизматрасониҳои бонқдории исломӣ ба фаъолият даромадааст. Ҳамчунин ҳоло бо дастгирии Бонки Ислामीи Русд теъдоди зиёди ташкилотҳои қарзии хурди исломӣ дар ин кишвар фаъолият мекунанд.

Кибриё Уроқова мегӯяд, ба фарқ аз Қирғизистон қонунгузори Тоҷикистон барои ҷорӣ намудани бонқдории исломӣ имкониятҳои бештареро пешбинӣ намудааст. Масалан, қонуни Тоҷикистон имкони табдили ташкилоти қарзии маъмулӣ ба ташкилоти қарзии исломӣ, таъсиси равзанаҳои исломии бонкӣ дар дохили ҳар гуна бонк

ва имкони азнавтаъсисдиҳии ташкилоти қарзии исломиро фароҳам меорад.

📌 ЧАРО ГИРИФТАНИ ФОИДА МАҚСАДИ АСОСИИ БОНКИ ИСЛОМӢ НЕСТ?

Бонқдории исломӣ низоми молиявиест, ки комилан бар асоси шариати исломӣ фаъолият мекунад ва хусусияти аслии фарқкунандаи он аз низоми маъмулии бонқдорӣ ин аст, ки дар он фоиз вучуд надорад. Бонқҳои исломӣ барои ҷудо намудани қарзҳо аз қарзгир фоиз ё баҳра нагирифта, танҳо аз фоидаи қарзгир даромад мегиранд.

Аслан, созишномаи қарзӣ байни се ҷониби сармоягузор, бонк ва қарзгир баста мешавад. Қарзгир лоиҳаи худро ба бонк пешниҳод мекунад. Бар асоси он шартнома байни се ҷониб баста мешавад ва ҳамин тавр фоида ва ё зарар байни ин се ҷониб тақсим мешавад. Агар дар низоми бонқдории маъмулӣ фақат масъулият ба зиммаи мизоҷ аст, дар низоми бонқдории исломӣ масъулият низ байни ҷонибҳо тақсим мешавад.

Афзалияти бонқдории исломӣ бар он аст, ки нисбат ба шеваҳои бонқдории анъанавӣ изофапулии онҳо

ФАРҚИЯТҲОИ АСОСИИ БАЙНИ БОНҚДОРИИ ИСЛОМӢ ВА БОНҚДОРИИ АНЪАНАВӢ КОР АЗ РӢИ ҚОИДАҲОИ ШАРИАТ

Бонқдории исломӣ	Бонқдории анъанавӣ
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Набудани фоиз ҳангоми амалиётҳо ✓ Худдорӣ аз лоиҳаҳои иқтисодии вобаста ба зӯрварӣ ✓ Худдорӣ аз лоиҳаҳои иқтисодии вобаста ба муфтхӯрӣ ✓ Шиносоӣ бо қонуни исломии андоз (Закот) ✓ Мамнӯ будани маҳсулот ва хизматрасониҳои Ҳаром маҳсубшаванда ✓ Ҷуброн ҳангоми дефолт ба як қатор сохторҳои ғайридавлатӣ дода мешавад ✓ Нишон додани муассири лоиҳа то маблағгузори ҳамқори он 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Бонқҳои анъанавӣ меъёри фоизӣ до-ранд ✓ Мақсадашон ба даст овардани ҳадди аксари фоида аст ✓ Яке аз самтҳои асосии фаъолияти бонки анъанавӣ даромад гирифтани ба воситаи қарзҳо бо системаи гуногунсатҳи фоизҳо мебошад ✓ Ҷуброн ҳангоми дефолт ба ҳазинаи бонк меравад ✓ Додани қарз танҳо ҳангоми пардохтпазир будани мизоҷ имконпазир аст

камтар аст. Мақсади асосии бонқҳои исломӣ гирифтани фоидаи тиҷоратӣ нест, балки ҳадафи онҳо неқӯаҳволии мардум, ташкили ҷои кор, кам кардани сатҳи камбизоатӣ ва бекорӣ мебошад. Бинобар ин бонқҳои исломӣ лоиҳаҳоеро сармоягузорӣ мекунанд, ки иҷрои онҳо натиҷаи иҷтимоӣ диҳад ва боиси ворид шудани фанновариҳои нав дар истеҳсолот ва ё баҳши иҷтимоӣ гардад.

📌 BANK OF AMERICA БО БОНҚДОРИИ ИСЛОМӢ ҚАРЗ МЕДИҲАД

Бонқдории исломӣ бо он, ки дар солҳои 60-уми асри бист ба вучуд омадааст, ба тадриҷ рушд ёфта, ҳоло дар беш аз 40 кишвари дунё, аз ҷумла, дар бархе давлатҳои ғарбӣ амсоли ИМА ва Британияи Кабир ҷорӣ шудааст. Бонқҳои бузургтарини ҷаҳон, ба мисли Bank of America, Barclays, BNP Paribas, Citibank, JPMorgan Chase ва HSBC дар назди худ равананаи исломӣ кушода, бо



усулҳои бонқдории исломӣ ба мизочон хизмат мерасонанд. Дар байни кишварҳои минтақа бонқдории исломӣ дар Русия, Қазоқистон ва Қирғизистон ҷорӣ шудааст.

Ба назари коршиносон, дар сурати таҳияи санадҳои меъёрию ҳуқуқии марбут ба бонқдории исломӣ имкон дорад, хизматрасониҳои бонқдории исломӣ дар Тоҷикистон бештар аз Қирғизистон густариш ёбад.

То ин замон бо Қарори Раёсати БМТ Низомнома “Дар бораи тартиби фаъолияти Шӯрои машваратии бонки исломӣ” қабул шудааст. Кибриё Уроқова мегӯяд, ҳоло гуруҳи корӣ бояд санадҳое



Бонқҳои бузургтарини ҷаҳон, ба мисли Bank of America, Barclays, BNP Paribas, Citibank, JPMorgan Chase ва HSBC дар назди худ равзанаи исломӣ кушода, бо усулҳои бонқдории исломӣ ба мизочон хизмат мерасонанд.

барои муайян намудани тартиби таъдбири бонки анъанавии тиҷоратӣ ба ташкилоти қарзии исломӣ, тартиби

кушодани равзанаи бонки исломӣ дар ташкилотҳои қарзӣ, тартиби фаъолияти ташкилоти қарзии исломӣ, тартиби додани иҷозатнома барои хизматрасониҳо бар асоси бонқдории исломӣ ва санадҳои дигар бояд таҳия ва қабул шаванд, ки шароити комил барои фаъолияти бонқдории исломиро дар кишвар фароҳам оваранд. Ин ҳуҷҷатҳо баъд аз таъин шудани мушовири махсус аз ҷониби Бонки Исломии Рушд бозбинӣ мешаванд ва баъд аз он қабул хоҳанд шуд.

◆ ISLAM BANKING ДАР ДУШАНБЕ СОХТОРҶОИ НАВ МЕСОЗАД

Ҳамин гуна бо таҳия ва қабули санадҳои нав, низоми бонқдории исломӣ сохторҳои навро дар фазои бонқдории Тоҷикистон ба вуҷуд хоҳад овард. Бояд дар Тоҷикистон Шӯрои хизматрасонии молиявии исломӣ ташкил ёбад, ҳамчунин созмони ҳисобдорӣ ва аудиторӣ барои созмонҳои молиявии исломӣ бунёд шавад ва ҳамаи онҳо бояд дар доираи шариат ва қонунгузорию кишвар фаъолият кунанд. Масалан, фаъолияти бонки исломиро бояд танҳо созмони ҳисобдорӣ ва аудитории исломӣ тафтиш кунад, ки ҳайати он бояд

мустақил бошад.

Бинобар сабаби нав будани ҳамаи ин сохторҳо коршиносон тайёр намудани мутахассисони соҳавиро аз масъалаҳои асосӣ арзёбӣ мекунад. Манучеҳр Раҳимов, сардори шӯъбаи амонатгузори ва қарздиҳӣ ба тариқи исломии ҚСҚ “Тоҷиксодиротбанк” мегӯяд, бояд дар кишвар барои тайёр намудани мутахассисони соҳаи банкдорӣ исломӣ маркази таълимӣ омӯзишӣ боз шавад, ки дар он мутахассисон ба рои низоми банкдори исломӣ тайёр шаванд. Ба гуфтаи ӯ, ҳамчунин ташкили сафарҳои омӯзишии кормандони банкҳои ба банкҳои исломии хориҷӣ имкон медиҳад, ки мутахассисон дар амалия банкдорӣ исломиро аз худ намоянд ва барои пешрафти ин соҳа дар кишвар мусоидат кунанд.

Ба ғайр аз ин, бояд дар Тоҷикистон низоми андозбандӣ барои рушди банкҳои исломӣ имтиёзҳои қоида шаванд. Чун банкдорӣ исломӣ бештар ба рушди истеҳсолот раван мешавад, хоҳ-нохоҳ ниёз ба қоғози бархе намудҳои андозҳо пайдо мешавад.

◆ НИЁЗ БА БАНКДОРИИ ИСЛОМӢ ДАР ТОҶИКИСТОН

Мутахассисон имконияти қорӣ намудани банкдорӣ исломиро дар Тоҷикистон бузург арзёбӣ мекунад. Манучеҳр

Раҳимов мегӯяд, бо назардошти мусулмон будани қисмати бузурги аҳолии Тоҷикистон банкдорӣ исломӣ дар кишвар имконияти бузург барои рушд намудан дорад.

Ба гуфтаи ӯ, бисёре аз мусалмонон аз гузштани пасандозҳои худ ба банкҳои маъмулӣ худдорӣ мекунад ва банкдорӣ исломӣ ин имконро медиҳад, ки пасандозҳои онҳо дар банкҳо қамъ шуда, ба сармоягузори иқтисод равана шавад.

Зимнан, дар Тоҷикистон банкдорӣ исломиро ҳанӯз 8 сол пеш таҷриба карда буданд. Дар соли 2008 дар ду банки хусусии кишвар “Агроинвестбанк” ва “Тоҷиксодиротбанк” як низоми нави қарздиҳии таҷрибавӣ бо усули исломӣ ба роҳ монда шуда буд. Барои ин қор, Банкҳои Исломии Русд беш аз 10 млн. доллари ИМА ихтисос дод ва ин маблағ бо истифода аз усулҳои банкдорӣ исломӣ ба муштарӣ пешниҳод шуд. Ин таҷриба нишон додааст, ки дар Тоҷикистон қорӣ намудани банкдорӣ исломӣ имконпазир аст.

◆ БАНКҲО: МО БЕСАБРОНА ИНТИЗОРЕМ!

Зухуршо Раҳматуллоев, директори ташкилоти қарзии хурди “Алиф Сармоя” мегӯяд, ин ташкилот ҳанӯз соли 2014, аз лаҳзаи гирифтани иҷозатномаи БМТ барои амалӣ намудани

фаъолияти банкдорӣ исломӣ омода буд: “Ҳамоно, ки базаи танзим ва андозбандӣ тасдиқ шавад, мо пурра ба низоми маблағгузори исломӣ мегузарем. Мо қӯшиш менамоем, ки ташкилоти мо дар Тоҷикистон аввалин ташкилоти қарзие бошад, ки тибқи принципҳои банкдорӣ исломӣ фаъолият намояд. Ба ин васила роҳи алтернативии қарздиҳиро пешниҳод менамоем. Мо бесаброна интизори омода шудани Дастурамал барои фаъолият намудан тибқи банкдорӣ исломӣ мебошем”.

Манучеҳр Раҳимов мегӯяд, “Тоҷиксодиротбанк”, ки яке аз аввалинҳо шуда, барои омода шудан ба низоми исломии банкдорӣ исломӣ шӯъбаи махсус кушодааст, барои анҷом додани амалиёти банкии исломӣ ва маҳсулотҳои нави банкӣ қомилан омодааст. Зимнан чандин ташкилоти қарзӣ барои дарёфти иҷозатномаи пешбурди фаъолияти банкдорӣ исломӣ ба БМТ муроҷиат кардаанд.

Раванди таҳияи санадҳои лозим барои роҳандозии банкдорӣ исломӣ бовар мекунонад, ки ба зудӣ дар кишварамон сохторҳои низоми банкдорӣ исломӣ пайдо мешаванд ва ба афзоиши сармоягузори ва рушди иқтисодӣ мусоидат мекунад.

Аслам Мӯминов, БТҚ

Номгӯи бонкҳо	ҲИСОБОТИ БОНКҲО БАРОИ СОЛИ 2015  ДОРОИҲО			
	Соли 2015	Соли 2014	Тағйирот (ҳаз. сомонӣ)	Тағйирот (бо фоиз)
БДА ҶТ «АМОНАТБОНК»	2 466 780 566	1 778 661 707	688 118 859	38,7
ҚСП «АВВАЛИН БОНКИ МОЛИЯВИИ ХУРД»	510 169 850	431 278 665	78 891 185	18,3
ҚСП «АКСЕСБОНК ТОҶИКИСТОН»	301 261 486	326 067 193	-24 805 707	-7,61
ҚСП «БОНКИ БАЙНАЛМИЛАЛИИ ТОҶИКИСТОН»	98 768 756	43 104 322	55 664 434	43,64
ҚСП «БОНКИ ФАРӢИИ БМП ПОКИСТОН ДАР ТОҶИКИСТОН»	177 446 576	64 744 200	112 702 376	63,51
ҚСК «БОНКИ ЭСХАТА»	1 580 281 258	1 321 197 279	259 083 979	19,61
ҚСП «КАЗКОММЕРТСБОНК ТОҶИКИСТОН»	226 770 890	201 188 344	25 582 546	12,72
ҚСП «КАФОЛАТБОНК»	175 365 327	128 888 130	46 477 197	36,06
ҚСП БС «КОНТ»	113 334 333	112 685 329	649 004	0,58
ҚСП «ОРИЁНБОНК»	2 451 126 038	1 858 805 658	592 320 380	32
ҚСК «СОҲИБКОРБОНК»	155 239 687	153 667 228	1 572 459	1,0
ҚСП «СПИТАМЕН БОНК»	719 164 554	380 459 348	338 705 206	189,03
ҚСП «ТОҶПРОМБОНК»	620 846 109	509 301 736	111 544 373	21,9
ҚСП «ТОҶИКСОДИРОТБОНК» ВА ҚСП «БОНКИ РУШДИ ТОҶИКИСТОН»	3 908 227 065	3 251 250 422	656 976 643	20,2
ҚСП «ФОНОНБОНК»	74 613 994	81 240 068	-6 626 074	-8,88
ФИЛИАЛИ БОНКИ «ТИҶОРАТ» ҶИЭ ДАР Ш. ДУШАНБЕ	243 880 217	97 673 095	146 207 122	149,7

Номгӯи бонкҳо	ҲИСОБОТИ БОНКҲО БАРОИ СОЛИ 2015 □ ҚАРЗҲО			
	Соли 2015	Соли 2014	Тағйирот (ҳаз. сомонӣ)	Тағйирот (бо фоиз)
БДА ҚТ «АМОНАТБОНК»	1 102 464 942	912 300 884	190 164 058	20,8
ҶСП «АВВАЛИН БОНКИ МОЛИЯВИИ ХУРД»	254 183 560	290 974 986	-36 791 426	-12,6
ҶСП «АКСЕСБОНК ТОҶИКИСТОН»	188 925 007	274 252 735	-85 327 728	-31,11
ҶСП «БОНКИ БАЙНАЛМИЛАЛИИ ТОҶИКИСТОН»	32 638 484	9 668 030	22 970 454	29,62
ҶСП «БОНКИ ФАРӢИИ БМП ПОКИСТОН ДАР ТОҶИКИСТОН»	3 562 688	9 579 250	-6 016 562	-62,80
ҶСК «БОНКИ ЭСХАТА»	925 989 723	872 225 786	53 763 937	6,16
ҶСП «КАЗКОММЕРТСБОНК ТОҶИКИСТОН»	31 974 930	29 085 433	2 889 497	9,93
ҶСП «КАФОЛАТБОНК»	30 102 401	35 492 973	-5 390 572	15,19
ҶСП БС «КОНТ»	37 722 638	249 227 763	12 799 875	51,36
ҶСП «ОРИЁНБОНК»	1 998 223 302	1 264 345 785	733 877 517	58
ҶСК «СОҲИБКОРБОНК»	54 323 963	65 343 770	-11 019 807	20,3
ҶСП «СПИТАМЕН БОНК»	186 690 835	143 162 839	43 527 996	130,40
ҶСП «ТОҶПРОМБОНК»	291 887 880	224 878 435	67 009 445	29,8
ҶСП «ТОҶИКСОДИРОТБОНК» ВА ҶСП «БОНКИ РУШДИ ТОҶИКИСТОН»	2 435 210 567	2 042 908 850	392 301 717	19,2
ҶСП «ФОНОНБОНК»	157 255 703	167 003 788	-9 748 085	-6,20
ФИЛИАЛИ БОНКИ «ТИҶОРАТ» ҶИЭ ДАР Ш. ДУШАНБЕ	17 658 002	5 671 799	11 986 203	211,3

Номгӯи бонкҳо	ҲИСОБОТИ БОНКҲО БАРОИ СОЛИ 2015  УҲДАДОРИҲО			
	Соли 2015	Соли 2014	Тағйирот (ҳаз. сомонӣ)	Тағйирот (бо фоиз)
БДА ҶТ «АМОНАТБОНК»	2 217 517 369	1 556 680 974	660 836 395	42,5
ҚСП «АВВАЛИН БОНКИ МОЛИЯВИИ ХУРД»	444 922 803	355 635 340	89 287 463	25,1
ҚСП «АКСЕСБОНК ТОҶИКИСТОН»	264 374 514	266 086 924	-1 712 410	-0,64
ҚСП «БОНКИ БАЙНАЛМИЛАЛИИ ТОҶИКИСТОН»	66 371 445	28 015 845	38 355 600	42,21
ҚСП «БОНКИ ФАРӢИИ БМП ПОКИСТОН ДАР ТОҶИКИСТОН»	127 610 952	15 034 407	112 576 545	88,22
ҚСК «БОНКИ ЭСХАТА»	1 288 888 828	1 065 507 844	223 380 984	20,96
ҚСП «КАЗКОММЕРТСБОНК ТОҶИКИСТОН»	155 594 031	127 745 322	27 848 709	21,80
ҚСП «КАФОЛАТБОНК»	116 397 141	70 3241 86	46 072 955	65,52
ҚСП БС «КОНТ»	10 596 591	9 410 418	1 186 173	12,6
ҚСП «ОРИЁНБОНК»	1 982 144 031	1 439 916 324	542 227 707	38
ҚСК «СОҲИБКОРБОНК»	100 533 713	103 916 542	-3 282 829	-3,27
ҚСП «СПИТАМЕН БОНК»	650 361 349	303 460 794	346 900 555	214,31
ҚСП «ТОҶПРОМБОНК»	548 897 440	438 158 098	110 739 342	25,3
ҚСП «ТОҶИКСОДИРОТБОНК» ВА ҚСП «БОНКИ РУШДИ ТОҶИКИСТОН»	3 419 142 686	2 749 847 082	669 295 604	24,3
ҚСП «ФОНОНБОНК»	52 250 026	48 365 892	3 884 134	7,43
ФИЛИАЛИ БОНКИ «ТИҶОРАТ» ҶИЭ ДАР Ш. ДУШАНБЕ	185 989 907	46 955 238	139 034 669	296,1

Номгуи бонкҳо	ҲИСОБОТИ БОНКҲО БАРОИ СОЛИ 2015  ПАСАНДОЗҲО			
	Соли 2015	Соли 2014	Тағйирот (ҳаз. сомонӣ)	Тағйирот (бо фоиз)
БДА ҚТ «АМОНАТБОНК»	1 828 322 902	1 242 652 727	585 670 175	47,1
ҚСП «АВВАЛИН БОНКИ МОЛИЯВИИ ХУРД»	292 322 393	202 705 943	89 616 450	44,2
ҚСП «АКСЕСБОНК ТОҶИКИСТОН»	36 453 005	25 237 342	11 215 663	44,44
ҚСП «БОНКИ БАЙНАЛМИЛАЛИИ ТОҶИКИСТОН»	63 428 788	27 861 168	35 567 620	43,93
ҚСП «БОНКИ ФАРӢИИ БМП ПОКИСТОН ДАР ТОҶИКИСТОН»	106 150 107	12 846 478	93 303 629	87,90
ҚСК «БОНКИ ЭСХАТА»	539 425 648	414 788 502	124 637 146	30,05
ҚСП «КАЗКОММЕРТСБОНК ТОҶИКИСТОН»	71 035 010	61 796 098	9 238 912	14,94
ҚСП «КАФОЛАТБОНК»	36 538 899	13 306 238	23 232 661	174,60
ҚСП БС «КОНТ»	2 051 457	2 366 906	-315 449	-13,33
ҚСП «ОРИЁНБОНК»	1 042 533 852	1 109 169 987	-66 636 135	-6,0
ҚСК «СОҲИБКОРБОНК»	88 648 016	80 428 766	8 219 250	9,27
ҚСП «СПИТАМЕН БОНК»	319 573 200	52 205 252	267 367 948	612,15
ҚСП «ТОҶПРОМБОНК»	220 893 183	159 220 551	61 672 632	38,7
ҚСП «ТОҶИКСОДИРОТБОНК» ВА ҚСП «БОНКИ РУШДИ ТОҶИКИСТОН»	1 420 793 279	1 259 180 284	161 612 995	12,8
ҚСП «ФОНОНБОНК»	166 854 841	161 399 197	5 455 644	3,27
ФИЛИАЛИ БОНКИ «ТИҶОРАТ» ҚИЭ ДАР Ш. ДУШАНБЕ	3 453 671	4 139 242	-685 571	-16,6

Номгӯи бонкҳо	ҲИСОБОТИ БОНКҲО БАРОИ СОЛИ 2015  CARMOY			
	Соли 2015	Соли 2014	Тағйирот (ҳаз. сомонӣ)	Тағйирот (бо фоиз)
БДА ҚТ «АМОНАТБОНК»	249 263 197	221 980 733	27 282 464	12,3
ҚСП «АВВАЛИН БОНКИ МОЛИЯВИИ ХУРД»	65 247 047	75 643 325	-10 396 278	-13,7
ҚСП «АКСЕСБОНК ТОҶИКИСТОН»	63 000 000	63 000 000	0	0,00
ҚСП «БОНКИ БАЙНАЛМИЛАЛИИ ТОҶИКИСТОН»	24 605 400	13 000 000	11 605 400	52,83
ҚСП «БОНКИ ФАРӢИИ БМП ПОКИСТОН ДАР ТОҶИКИСТОН»	498 835 624	49 709 793	125 831	0,25
ҚСК «БОНКИ ЭСХАТА»	291 392 430	255 689 435	35 702 995	13,96
ҚСП «КАЗКОММЕРТСБОНК ТОҶИКИСТОН»	71 176 859	73 443 022	2 266 164	-3,09
ҚСП «КАФОЛАТБОНК»	58 968 186	58 563 911	404 242	0,69
ҚСП БС «КОНТ»	102 737 742	103 274 911	-537 169	-0,52
ҚСП «ОРИЁНБОНК»	468 982 007	418 889 334	50 092 673	12
ҚСК «СОҲИБКОРБОНК»	54 705 974	49 850 686	4 855 288	9,27
ҚСП «СПИТАМЕН БОНК»	68 803 205	76 998 554	-8 195 349	89,36
ҚСП «ТОҶПРОМБОНК»	70 948 669	71 143 638	805 031	1,1
ҚСП «ТОҶИКСОДИРОТБОНК» ВА ҚСП «БОНКИ РУШДИ ТОҶИКИСТОН»	489 084 379	501 403 340	-12 318 961	-2,5
ҚСП «ФОНОНБОНК»	30 576 493	26 557 857	4 018 636	13,14
ФИЛИАЛИ БОНКИ «ТИҶОРАТ» ҶИЭ ДАР Ш. ДУШАНБЕ	57 890 310	50 717 857	7 172 453	14,1

Номгӯи бонкҳо	ҲИСОБОТИ БОНКҲО БАРОИ СОЛИ 2015  Фоида			
	Соли 2015	Соли 2014	Тағйирот (ҳаз. сомонӣ)	Тағйирот (бо фоиз)
БДА ҚТ «АМОНАТБОНК»	29 936 091	26 536 269	3 399 822	12,8
ҶСП «АВВАЛИН БОНКИ МОЛИЯВИИ ХУРД»	-6 953 472	7 977 060	1 023 588	-187,2
ҶСП «АКСЕСБОНК ТОҶИКИСТОН»	-20 192 167	4 420 802	-24 612 969	-556,75
ҶСП «БОНКИ БАЙНАЛМИЛАЛИИ ТОҶИКИСТОН»	5 303 433	2 088 478	3 214 955	39,38
ҶСП «БОНКИ ФАРӢИИ БМП ПОКИСТОН ДАР ТОҶИКИСТОН»	97 234	5 042	92 192	94,81
ҶСК «БОНКИ ЭСХАТА»	26 238 060	66 776 003	-40 537 943	-60,71
ҶСП «КАЗКОММЕРТСБОНК ТОҶИКИСТОН»	15 023 101	10 902 822	4 120 279	37,79
ҶСП «КАФОЛАТБОНК»	6 205 570	6 057 363	14 8207	2,45
ҶСП БС «КОНТ»	35 832	954 999	-919 167	-96,25
ҶСП «ОРИЁНБОНК»	50 312 603	38 499 132	11 813 471	31
ҶСК «СОҲИБКОРБОНК»	4 855 288	5 378 308	-523 020	-10,77
ҶСП «СПИТАМЕН БОНК»	-21 738 446	17 734 557	-39 473 003	-122,58
ҶСП «ТОҶПРОМБОНК»	5 031	144 955	-139 924	-96,5
ҶСП «ТОҶИКСОДИРОТБОНК» ВА ҶСП «БОНКИ РУШДИ ТОҶИКИСТОН»	- 74 218 253	20 212 995	-94 431 248	-467,2
ҶСП «ФОНОНБОНК»	-111 434 006	1 423 814	-110 010 192	98,72
ФИЛИАЛИ БОНКИ «ТИҶОРАТ» ҶИЭ ДАР Ш. ДУШАНБЕ	7 268 816	3 768 955	3 499 861	92,9

Most “Tasty” Start-Ups

The five most profitable businesses in Tajikistan

Since we have foreign business experts and potential investors among our readers, we decided to start a new column titled “Doing Business – TJK” in our Bankdori magazine. This will allow us to publish useful information about local investment climate and business opportunities, and provide our readers with our independent rating of the Most “Tasty” Start-Ups in TJK. Possible projects are selected based on full cost recovery period of no more than three years and scale of investment of no more than \$500K-\$700K.

5TH PLACE

Chain of Food Micro-Markets

Average Tajik consumers prefer buying food from the small or micro-markets located nearby their homes rather than from the big supermarkets. Therefore, most sales happen at the small or micro-markets. There is a lack of food-boutiques in our cities, and there are no chains



by Zafar Abdullaev,
BTJ magazine

of branded micro-markets. We suggest that investments of no more than \$15K should be made in the shops with the size of less than 25 sq. meters. Estimated full cost recovery period is 24-36 months.

4TH PLACE

Chain of School’s Fast-Food

Approximately one million children attend schools in our country every year. Majority of educational institutions have no cafeterias. This is mainly due to a very short recess time

between classes. Although fast food is considered unhealthy, it is the only way for children to have a quick meal at school. Opening a chain of fast-food pavilions at schools (upon permission by authorities) can be quite profitable with very short cost recovery period.

3TH PLACE

Tea Import and Packaging

Drinking black tea (imported from India) and green tea (imported from China) is a tradition in almost all Tajik households. If one family consumes at least 200 grams of tea per month, the volume of the tea market can be as close as 2000 tons of tea per year, or approximately \$10-\$12 million given the current average prices. With direct delivery from countries-producers and organizing small packaging farm in any of the Tajik free economic zones (most expedient place seems to be Sughd region due to its proximity to neighboring export markets), you can earn at least 50-100% profit in two years. Also, given the low prices, it beneficial to enter the markets in Kyrgyzstan and Kazakhstan (and perhaps Russia) with a new tea brand.

2TH PLACE

Lemon Production for Export

Tajikistan has been producing a variety of lemons for a long



Tajik micro-markets should be less even than the Japanese konbini

time. Because they are large in size and "sweet", they are in demand abroad. Production of lemons for export has already been well established in our country, but this niche remains under developed and requires significant investments. Opening lemon greenhouses can potentially turn the startup into a successful business in only 2-3 years with 100% profit. There are some favorable conditions for agricultural export has been created in Tajikistan last years. Moreover, some regions of central Tajikistan such as Nurek city and Yovon district are particularly good for such endea-

vors as they have fertile soil and appropriate climate.

1TH PLACE

Labor Resource Development for Export

Tajikistan has significant labor resources. Last years, labor migrants' remittances from Russia and other post-Soviet countries constitute more than \$ 3 billion. That equals 35-40% of the national GDP. Currently, there are no sustainable local agencies involved in the legal export of labor from Tajikistan.

We believe there is a need to invest in a project involving labor migration. Project must in-

clude skills training of workers in Tajikistan based on the needs of employers in the countries of destination, basic English and Russian courses, and providing access to employers in the European Union, Canada, Arab Emirates, Russia and other countries.

Such approach will not only help establishing the business but will also facilitate its growth without further investments. Moreover, this business can eventually be integrated into the actual banking institutions, and new money transfer system or "Migrants Bank" can be created.

ФОРМАЛИЗАЦИЯ И АВТОМАТИЗАЦИЯ БАНКОВСКИХ БИЗНЕС-ПРОЦЕССОВ. ВРЕМЯ ПРИШЛО?

Эксперты постоянно называют оптимизацию банковских бизнес-процессов ключом к повышению эффективности бизнеса. Основной способ оптимизации разнородных процессов (рассмотрения кредитных заявок, обработки платежных поручений, хозяйственных закупок и т. д.) — это компьютерная автоматизация. **Эксперт компании “Истэра” Зарина Абзалова** рассказывает, что такое формализация бизнес-процессов, почему это нужно в нынешних условиях и что лучше подходит в конкретных ситуациях.

— Сами процессы, и технологии их автоматизации в разных банках заметно отличаются, но можно выделить три базовых направления, которые есть в каждом банковском бизнесе - автоматизированная банковская система (АБС), система электронного документооборота (СЭД) и система управления отношениями с клиентами (CRM). Из других систем автоматизации заслуживают также внимания платформы управления бизнес-процессами (BPM — Business Process Management).

— А что такое формализация?

— Как известно деятельность любой организации – это сово-

купность проектов и процессов, но еще несколько лет назад не спешили использовать это знание для улучшения своей деятельности. Обострение проблем снижения издержек и повышения эффективности, вызванное кризисом, побуждает организации “познавать” свои бизнес-процессы, явно определяя (формализуя) их, а затем и оптимизировать с применением информационных технологий (ИТ). Но главное, чтобы за этапом формализации обязательно следовали действия по оптимизации и автоматизации бизнес-процесса.

— Какие направления банковского бизнеса, на Ваш взгляд, более всего нуждаются в формализации и автоматизации своих бизнес-процессов?

— Это, прежде всего, процессы с наибольшей массовостью и повторяемостью, так как автоматизация этих процессов позволит снизить их базовую стоимость, например, процессы клиентского обслуживания и продаж. А также процессы, где важно следование точно заданному алгоритму действий - например, процесс принятия решения по оформлению/выдаче кредита, предкредитная обработка, работа с просроченной задолженностью информации. Затем автоматизируются процесс контакта с клиентом, а потом — бэк-офисные и технологические процессы.

– Каковы подходы к формализации банковских бизнес-процессов?

— Если в банке есть регламенты, по которым работают сотрудники, это уже формализованный бизнес-процесс, который можно и нужно оптимизировать. Когда автоматизация происходит одновременно с созданием регламента и даже опережает его - это очень плохой вариант решения, фактически автоматизация хаоса.

– ИТ-инструментарий для формализации и оптимизации бизнес-процессов довольно богат: workflow-системы, BPM-платформы с поддержкой полного цикла управления бизнес-процессами, SOA- и ESM-платформы с BPM-средствами. Может ли банк обойтись единственной системой или платформой? Как ее выбрать?

— Для ответа на вопрос, какой именно продукт лучше использовать в рамках каждой ниши, надо видеть ситуацию целиком. Давать конкретные рекомендации по внедрению можно только после проведения исследования бизнес-задачи и существующего программного ландшафта банка.

Стандартом де-факто является сервисно-ориентированная архитектура (COA); сейчас на рынке появляются новые АБС, разработанные по этому принципу. Некоторые АБС принципиально не позволяют внедрить сервисно-ориентированный подход за приемлемые время и деньги.

Выходом может служить компонентно-интегрированная архитектура. В этом случае АБС перестает быть единой автоматизированной системой, а к ней добавляются внешние программные компоненты, зачастую сторонних производителей, и все это связывает в единое целое интеграционная платформа.

В итоге получается распределенная компонентно-интегрированная АБС. Успешно завершив этап модернизации программной инфраструктуры, можно уверенно начинать внедрение BPM-платформы.

В качестве одного из плюсов внедрения BPM-платформы банк получает возможность централизовать разнородный функционал. Например, если раньше начисление и взимание комиссий технически происходило в нескольких системах, то в процессе внедрения BPM-решения банк может вынести этот функционал в единую систему, которая затем будет взаимодействовать с другими системами.

Перед выбором платформы надо внимательно посмотреть на свои ресурсы, на персонал, который будет заниматься поддержкой и развитием платформы: есть ли такие специалисты в банке, способны ли они выполнять данную работу? Надо посмотреть на рынок и оценить количество доступных специалистов, распространенность и открытость технологии данной платформы, чтобы не оказаться ее заложником.

Причем нужно понимать, что процесс эволюции технологий

неизбежен, и однажды платформе всё равно придется поменять. Что касается конкретной технологии, то наиболее предпочтительны BPM-платформы с поддержкой полного цикла управления бизнес-процессами.

– Возможна ли в принципе формализация и автоматизация процессов без BPM и SOA?

— Да. И вполне возможно, что у большинства участников рынка сегодня именно такая ситуация - формализация и автоматизация присутствуют, но без применения BPM и SOA.

BPM и SOA — это долгосрочная стратегическая цель, к которой большинству уже функционирующих организаций еще предстоит идти долгие годы. BPM и SOA — один из возможных вариантов решения данной задачи, но далеко не единственный.

– Автоматизация бизнес-процессов банка может происходить в рамках двух подходов: автоматизировать все бизнес-процессы или автоматизировать по одному конкретному технологическому процессу. Каковы “за” и “против”?

— Первый подход позволяет разработать решение стратегического масштаба, наиболее целостное и правильное с точки зрения долгосрочной перспективы. Он требует воли к масштабным инвестициям и долгосрочной, кропотливой работе.

<p>Второй подход позволяет быстро решить конкретную проблему и получить положительную отдачу от проекта, но всегда приводит к “лоскутности” общей инфраструктуры. В долгосрочной перспективе стоимость владения такой инфраструктурой будет в будущем в разы превышать стоимость первого решения.</p> <p>— Что мешает нашим финансовым организациям формализовать и оптимизировать свои бизнес-процессы?</p> <p>— Часто думают, что формализация и автоматизация экономически не эффективны, так как можно обеспечить массовость выполнения процесса за счет привлечения дополнительной рабочей силы (зачем внедрять решение за несколько сот тысяч долларов, если можно посадить 10 секретарей заполнять формы).</p> <p>Такая логика ошибочна. Во-первых, всегда есть точка, после которой накладные расходы по обеспечению текущего качества начнут превышать затраты на автоматизацию решения. Во-вторых, как правило, возможность масштабировать не-</p>	<p>автоматизированное решение существенно ниже. И в-третьих, при отказе от автоматизации сложнее обрабатывать исключения, которые всегда случаются, сложно противодействовать мошенничеству в выполнении процесса и т. д.</p> <p>Мешает, скорее всего, отсутствие опыта и знаний в предметной области. Формализация возможна только при наличии специалистов, которые хорошо понимают специфику своей области и умеют это выразить.</p>
---	---

БЕСПЛАТНАЯ КОМПЛЕКСНАЯ ОЦЕНКА ЭКСПЕРТА ПО БАНКОВСКИМ РЕШЕНИЯМ

Спешите воспользоваться, заявки принимаются до 1 сентября 2016 года

Компания «Истэра» предлагает бесплатную комплексную экспертную оценку и консультирование. С нами Вы получите ответы на вопросы:

- **КАК ЭФФЕКТИВНО ОБСЛУЖИВАТЬ, СОХРАНИТЬ И МОДЕРНИЗИРОВАТЬ ВАШИ ИНФОРМАЦИОННЫЕ СИСТЕМЫ;**
- **КАК ВЫГОДНО ИСПОЛЬЗОВАТЬ СЕРВЕРНЫЕ СИСТЕМЫ И СИСТЕМЫ ХРАНЕНИЙ ДАННЫХ ДЛЯ ГАРАНТИРОВАНИЯ ЗАЩИТЫ ВАШИХ ДАННЫХ И СКОРОСТИ ОПЕРАЦИЙ;**
- **КАК ОБЕСПЕЧИТЬ ЭФФЕКТИВНОСТЬ УПРАВЛЕНИЯ ИНФОРМАЦИОННЫМИ ПОТОКАМИ ЗА СЧЕТ СОЗДАНИЯ ЕДИНОЙ СЕТЕВОЙ И ИТ - ИНФРАСТРУКТУРЫ;**
- **КАКИЕ РЕШЕНИЯ ПО СИСТЕМАМ УРОВНЯ ПРЕДПРИЯТИЯ (ERP, CRM, ABS, СЭД, BI, GROUPWARE-СИСТЕМЫ, ВРМ-СИСТЕМЫ И Т.П.) НАИБОЛЕЕ ОПТИМАЛЬНЫ ДЛЯ ЗАДАЧ ВАШЕЙ ОРГАНИЗАЦИИ. ЭТИ СИСТЕМЫ ЗНАЧИТЕЛЬНО ЭКОНОМЯТ ВРЕМЯ И УСКОРЯЮТ ПРОЦЕССЫ ФОРМИРОВАНИЯ И УЧЕТА ИНФОРМАЦИОННЫХ ДОКУМЕНТОВ, В ТОМ ЧИСЛЕ ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ОТЧЕТНОСТИ В РАЗЛИЧНЫЕ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОРГАНЫ И Т.П.**
- **КАК СДЕЛАТЬ ИЗМЕНЕНИЯ В ИТ - ИНФРАСТРУКТУРЕ ПРИ НЕЗНАЧИТЕЛЬНОЙ ПОМОЩИ СО СТОРОНЫ ИЛИ ВООБЩЕ САМОСТОЯТЕЛЬНО, ПРИ ПОЭТАПНОМ, ПО МЕРЕ ПОЛУЧЕНИЯ РЕЗУЛЬТАТОВ, ВЛОЖЕНИИ СРЕДСТВ;**

Наша компания, используя свой опыт, так же рада предложить свои услуги в выполнении функций технического заказчика и технического надзора. Используя свой опыт в сфере разработки ПО, проектирования автоматизированных систем и оптимизации бизнес-процессов, мы с удовольствием поможем вам четко и правильно поставить задачу, разработать техническое задание и проследим за ходом выполнения работ по Вашему проекту.

**Свои заявки присылайте на электронный адрес: zarina@eastera.tj
или на контактный телефон эксперта +992 901005670.**

КОРМАНДОН, КАДРЫ

У нас в государственных и негосударственных организациях и компаниях сотрудники / служащие любят называть управление персоналом по старинке - «отделом кадров». Случайно ли это происходит или специально, но порой создается впечатление, что в нашей системе по-прежнему работают именно отделы кадров, цель которых – «кадрирование» людей.

Вспомним, о чем нас в первую очередь инструктируют перед приемом на работу? О том, что нам можно делать и какие у нас права и полномочия? Нет! Нам говорят, что нам нельзя делать, и что нас ждет за то, если мы нарушим эти правила. О возможностях мы узнаём со временем и то, как правило, через коллег.

Не удивительно, что такой «отдел кадров» ассоциируется со всем негативным, как: выговор, лишение премии, штрафы, хотя это всего лишь часть их работы. Ведь решение об этом принимает вышестоящее руководство.

ИЛИ RESOURCES?

«Ну, ты и кадр», – часто говорят, подначивая, друг друга близкие друзья, когда кто-то оплошал или сделал что-то неправильно. Если обратиться к корням русского слова «кадр», то оно подразумевает определенную ограниченность, это целостная картина ограниченная рамками. А слово «кадрировать» и вовсе звучит как «обрезать», «сокращать»...

Нельзя сказать, что не должно быть контроля за посещаемостью рабочего места, за качеством и своевременностью результата работ и не должно быть санкций за систематические или серьезные нарушения общих правил. Нет, конечно, иначе в компании будет бардак и беспорядок. Это особенно актуально для нас как страны Востока, где нужна твердая рука управления.

Но хотелось бы обратить внимание на другую сторону вопроса – развитие кадрового (а точнее человеческого и профессионального) потенциала. Именно этим занимаются в продвинутых странах мира подразделения по работе с персоналом, которые называются не «отделы кадров», а HR - human resources (человеческие ресурсы). Чья суть во многом заключена в интегрировании новых сотрудников организации/компании в существующую рабочую среду. Они стараются помочь новичку стать органичной частью персонала, членом единой команды.

Это подразумевает не только банальное знакомство нового сотрудника с коллегами и введение в его служебные полномочия, но и вовлечение в специальные introduction-тренинги, позволяющие понять историю, миссию и характер этой организации / компании, понять как она работает, как и с кем она добивается успеха, из чего состоит ее бренд или репутация.

Нового сотрудника также включают в тренинги по адаптации его знаний и навыков под систему этой структуры. Ведь очевидно,

что даже самый хороший эксперт или специалист, может в первый недели или даже месяцы быть малоэффективен, так как специфика работы нового места отличается от прежнего.

HR-отдел одномоментной работой с новым сотрудником не ограничивается. Его “воспитывают” или “варят в местном соусе” в последующие месяцы, а по сути, весь период его работы в данной организации. Его ждут регулярные тренинги по повышению квалификации и навыков, командировки (поездки на форумы и конференции), а также целый комплекс мер по сближению человеческих межличностных отношений между персоналом того или иного подразделения и всей организации или компании в целом.

Это так называемые регулярные staff-митинги, которые проходят в форме определения краткосрочных целей группы сотрудников, выявление их потребностей для решения предстоящих задач, выявление их идей и мнений по поставленным задачам. Тут говорят все на равных, а не идет монолог руководителя и безмолвное поддакивание подчиненных.

Важную роль играют так называемые тим-билдинги (team-building) и ритрит-выезды (staff retreat), когда сотрудники вместе с руководителями имеют возможность обсуждать рабочие дела в неформальной обстановке, сочетая отдых

сотрудников с приготовлением общего блюда, как это могло иметь место недавно на Навруз. Также проводятся разные мероприятия и тренинги по улучшению полезных навыков - изучению иностранных языков, компьютерных программ,



и пользу. Это может быть поездки за город, на природу (летом на побережье Кайраккума, в дом отдыха на Варзобе или на пантон на Нурекском водохранилище).

Это может быть общение в клубе боулинга, даже на дискотеке или дома у кого-то из

знаний в области тайм-менеджмента и умения вести переговоры, презентовать свою работу и т.п.

Это позволяет персоналу почувствовать, что они часть команды, что руководство организации вкладывает свои средства и внимание

в их развитие и рост, ждет от них лучших результатов, а не просто использует биороботов.

Предложить персоналу сходить в театр или организовать тренинг по личностному росту (по повышению самооценки, по духовному развитию, эстетическому развитию) внутри самой организации – это у нас, наверное, и вовсе будет поднято на смех...

В международных организациях и корпорациях это нормальная и частая практика. Потому что там понимают, что здоровый и уравновешенный сотрудник – причина хороших итоговых показателей всей компании, и что они нанимают лучших спе-



циалистов, а не просто «штатные единицы»...

В современном Таджикистане давно уже новые вывески, звучащие как «Идораи кормандон». К чему ближе их работа – HR или кадрирование? Будут ли они заниматься развитием потенциала сотрудников, адаптацией новичков или ограничатся контрольно-взыскательными мерами?

Думаю, этими вопросами периодически должен задаваться каждый руководитель государственных и частных организаций и компаний, ведь конечный ответ и конечные выгоды – за ними.

Наргис Мамадисохинова



Неформальный командные игры сближают коллег по работе.
Один из примеров – пейнтбол

ОРЛОВОЙ ЧУЖОГО НЕ НАДО

ПОРЯДОЧНЫЕ ПОСТУПКИ СОТРУДНИКОВ ЛУЧШЕ ЛЮБОГО
МАРКЕТИНГА УЛУЧШАЮТ ИМИДЖ БАНКА



**АННА
НИКОЛАЕВНА
ОРЛОВА**
НАЧАЛЬНИК
ОТДЕЛА ПО
РАБОТЕ С
ЮРИДИЧЕС-
КИМИ ЛИЦАМИ
ГОЛОВНОГО
ОФИСА
«ОРИЁНБАНКА»

Начальник отдела по работе с юридическими лицами головного офиса «Ориёнбанка» Анна Николаевна Орлова совершила то, что на ее месте должен был сделать любой порядочный человек – вернула утерянные деньги хозяину. Это был Дилшод Джураев, один из пользователей сети «Фейсбук», который написал об этом случае у себя на странице. Вроде вполне обычный поступок, чтобы можно

было не заострять на нем свое внимание, но в наше время, увы, редкий. Поэтому не выделить его мы не можем.

Благодаря социальным сетям ее случай достиг гласности, оказав позитивный эффект не только на тех, кто еще верит в справедливое общество, но и на имидж ее банка. В наше кризисное время общественность с некоторым предубеждением относится к банковской системе и работникам нашей сфе-

ры. Случай «Орловой» позволяет показать банковских сотрудников с лучшей стороны, и, несомненно, такая порядочность лучше любого маркетингового хода приносит позитивные дивиденды имиджу компании-работодателю. Мы встретились с Анной Николаевной на ее рабочем месте в «Ориёнбанке».

– ПОСЛЕ работы села в такси до Аграрного университета. По-моему у Пединститута мои попутчики вышли. Когда уже выходила на своей остановке, гляжу, под ногами лежит портмоне. Хотела сказать таксисту, но передумала, решила для надежности сама найти владельца. Пришла домой, открыла кошелек, смотрю – там есть пластиковые карты. Ну, думаю, значит можно позвонить хозяину. С утра начала обзванивать банки, сообщать им о находке, и уже через какие-то минут 15 хозяин примчался ко мне. Я находку сразу ему не отдала, решила проверить - его кошелек или не его. Спросила, что там внутри, он все точно ответил, и я ему счастливому отдала его портмоне, пожелав впредь не терять.

– Там еще были деньги?

– Да, если не ошибаюсь, 240 швейцарских франков было. Он точно назвал мне число купюр, так что не было сомнений, что это его портмоне.

– Редкий по нашим временам случай, потому что когда есть деньги, появляется соблазн...

– Да, часто деньги не возвращают. У нас у самих недавно, у девочки из нашего отдела был схожий случай: забыла кошелек с деньгами в такси. Деньги так и не вернули, хотя сам кошелек с картами позже принесли, анонимно сдали на проходную в банке.

– Часто у вас по жизни получается, что вы находите что-то, возвращаете?

– Нет, со мной в первый раз. А вот терять, да - сама теряла. Недавно на Навруз была в Новосибирске, забыла в такси кошелек, а там: и деньги, и пластиковые карты и даже паспорт сына. Так-

си было заказано через организацию, водитель – не случайный человек, но получить обратно утерянное не смогла. Мы даже заявление в полицию писали, но безрезультатно, таксист сказал, что ничего не находил.

– Самое время рассказать немного о себе и семье. Вы родились в Таджикистане?

– Нет, я родилась в Иркутске. За мужем, есть сын, его зовут Акбар. Он сейчас учится в Медуниверситете Новосибирска, поступил в этом году сам, без всяких "протекже".

– Как вы думаете, что влияет в такие моменты на человека? Что движет им в желании отдать или не отдать найденные деньги хозяину?

– По-моему, это воспитание.

– Может, финансовое положение тоже играет роль?

– Нет, финансовое положение не должно влиять на людей. Это воспитание в семье. Не знаю, может быть поколение у нас другое и мы родились в иное время? Сейчас молодежь, допустим, не отдаст ни копейку, если найдет даже.

– Что бы хотели пожелать читателям, если у них будет схожая ситуация?

– Оставаться порядочными. Репутация стоит дороже, а порядочность обязательно вознаграждается Богом.

*Подготовил
Зафар Абдуллаев, БТЧ*





Навстречу клиентам

Банк Хоум Кредит запустил в 2015-м году услугу реструктуризации кредитов заемщиков, попавших в сложную финансовую ситуацию. За год этой услугой воспользовались 40000 заемщиков. Реструктуризация – взаимовыгодный процесс. Заемщики смогли выйти из сложной финансовой ситуации. Банк сэкономил на резервах 1,15 млрд. рублей.

«Наш подход такой: если заемщик, попавший в сложную ситуацию, готов выплачивать пусть небольшую сумму, но ежемесячно, мы стремимся найти взаимовыгодное решение», – сказал Якуб Кудрна, директор по рискам Банка Хоум Кредит.

В соответствии с правилами реструктуризации кредитов, клиенты могут обращаться в банк, уже имея просроченный платеж или предвидя возникновение такой ситуации в ближайшем будущем. Если платежи у заемщика не просрочены или если просрочка небольшая, между банком и клиентом заключается дополнительное соглашение. В нем оговариваются новые условия

кредита: более долгий срок и, соответственно, меньший размер ежемесячного платежа. Если же заемщик имеет длительную просрочку или не может выполнять условия нового договора, то с ним заключается соглашение, не предусматривающее изменение условий кредитного договора, по которому клиент обязуется в течение полугодия ежемесячно выплачивать доступную ему сумму, а банк – не применять меры по взысканию и не начислять штрафные санкции.

Банк также предлагает услугу реструктуризации клиентам на ранних и поздних этапах просрочки.

Возможность реструктурировать кредит предоставляется только клиенту, который действительно попал в крайне тяжелое материальное положение, но все-таки готов ежемесячно выплачивать хотя бы небольшую сумму, и при условии, что он активно ищет возможности дополнительного заработка, чтобы вернуться в первоначальный график платежей.

БМТ ХАВФҶОРО БА НАЗОРАТ МЕГИРАД

Мутобиқи тавсияҳои Хазинаи Байналмилалии Асър ва Бонки ҷаҳонӣ, вобаста ба ислоҳоти сохторӣ ва аз рӯи зарурат, 1 мартӣ соли 2016 дар Бонки миллии Тоҷикистон Кумитаи суботи молиявӣ таъсис ёфт

Изатулло Маҳмудов, сардори Идораи суботи молиявӣ ва таҳлили хавфҳои БМТ дар ин бора иттилоъ дод:

— Таҷрибаи ҷаҳони муосир (аз ҷумла, дар кишварҳои Британияи Кабир, Малайзия, инчунин кишварҳои дорои иқтисодиёти хурд ва қушодаи минтақаи Осиё) нишон медиҳад, ки бо мақсади амалан таъмин намудани суботи молиявӣ ва татбиқи самаранокии сиёсати макромақбул, дар бонки марказӣ дар баробари таъсис додани воҳиди сохтории алоҳида оид ба суботи молиявӣ, ташкил намудани Кумитаи суботи молиявӣ (КСМ) низ зарур мебошад.

КСМ-и Бонки миллии Тоҷикистон, ки ба наздикӣ дар бонки марказӣ таъсис дода шуд, мақоми мустақили доимоамалкунандаи машваратӣ мебошад, ки фаъолияти он мутобиқи қонунгузориҳои ҷорӣ дар самти таъмини суботи низоми молиявӣ, татбиқи самарабахши сиёсати макромақбул ва солим гардонидани фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ равона мегардад. Кумитаи мазкур аз рӯи масъалаҳои баррасинамуда хулосаҳои дахлдор қабул карда,

ба баррасии Раёсати Бонки миллии тақлифҳои машваратӣ пешниҳод менамояд.

Тибқи Низомномаи КСМ БМТ, ҳайати Кумита бо қарори Раёсат тасдиқ карда мешавад ва ба он раис, муовини раис ва панҷ нафар аъзо дохил мешаванд. Муовини якуми раиси Бонки миллии Тоҷикистон раиси Кумита мебошад. Муовини он яке аз муовинони раиси Бонки миллии Тоҷикистон мебошад, ки Департаменти назорати бонкиро сарпарастӣ мекунад. Аъзои Кумита роҳбарони воҳидҳои сохторие мебошанд, ки фаъолияти онҳо ба суботи низоми молиявӣ, танзиму назорати фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ ва татбиқи сиёсати монетарӣ алоқаманд аст.

Ба зиммаи Кумита вазифаҳои зерин гузошта мешаванд:

- Таҳлили вазъи макроиқтисодӣ ва низоми молиявӣ дар ҷумҳурӣ ва ҷаҳон ҷиҳати баррасии хавфҳои бавучудоянда;
- Баррасии тавсияҳои пешниҳодшуда аз рӯи ҷораҳои имконпазири сиёсати макропруденсиалӣ (тибқи

Ҳисоботҳои семоҳа ва ё солона оид ба суботи молиявӣ, инчунин таҳлилҳои оид ба сиёсати макропруденсиалӣ) ва баҳодиҳии хавфҳои низом;

- Баррасии натиҷаҳои оид ба татбиқи ҷораҳои сиёсати макропруденсиалӣ баъд аз ҷониби Раёсат тасдиқ гардидани онҳо;
- Баррасии натиҷаҳои аз рӯи раванди танзим ва назорати фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ;
- Ҷамоҳанг намудани фаъолияти Кумита бо самтҳои асосии Дурнамои сиёсати пулию қарзӣ ва назорати бонки;
- Мусоидат ба раванди мубодилаи иттилоот бо бахшҳои низоми молиявӣ ва миёни воҳидҳои сохтории Бонки миллии Тоҷикистон;
- Ҷамҷун машваратҳои дар ҷамоҳангӣ бо Фонди суғуртаи пасандозҳои шахсонӣ воқеӣ ва дигар мақомоти назоратӣ (танзимкунандаи ташкилотҳои суғуртавӣ ва лизингӣ) ба роҳ мондани фаъолият аз рӯи мушкилиҳои суботи молиявӣ;

Ҷаласаи Кумита ҳар семоҳа як маротиба гузаронида мешавад. Дар ҳолатҳои зарурӣ (бухронӣ) Кумита метавонад ҷаласаҳои ғайринавбатӣ гузаронад.

☐ Советник Национального банка Таджикистана Доктор Вольфганг Бёме



РАСЧЕТ РЫНОЧНЫХ РИСКОВ НА БАЗЕ VALUE AT RISK

Валютный портфель банка, состоящий из длинных и коротких позиций в иностранной валюте, может изменять стоимость из-за изменения рыночных показателей. В первую очередь из-за курсов валют. Этот риск обозначается как валютный риск. Кредитный и депозитный портфель может изменять свою стоимость из-за изменения процентных ставок (процентный риск) или из-за колебания курсов валют, если портфель базируется на иностранных валютах. Валютный и процентный риск образует основную часть рыночного риска. Туда входят и риск акций и товарный риск.

Цель расчета рыночного риска – это определение максимальных потерь банка, которые банк должен покрывать собственными средствами. Поэтому рыночный риск как и другие формы риска – определяют минимальный размер собственного капитала банка.

1. МЕТОДИКА РАСЧЕТА РИСКА

На примере валютного риска излагается методика расчета риска.

Исходим из того, что банк на сегодняшний день t_0 имеет определенный портфель, состоящий из разных валютных позиций, ценных бумаг в национальной и иностранной валютах.

Цена портфеля P в любом моменте t определяется рыночными показателями y_{it} .

$$P(t) = P(y_{1t}, y_{2t}, \dots, y_{nt})$$

Рыночными показателями (рыночные данные) могут быть курсы валют, процентные ставки, курсы акций, значение индексов (как DAX), а также цены товаров. Пока ограничимся курсом валют.

Для расчета такого риска исследуется изменение цены или стоимость неизменяющегося портфеля от момента времени t_0 до момента t . Это изменение называется Profit & Loss (PnL).

$$PnL = \Delta P(t) = P(t) - P(t_0)$$

Как правило, t_0 – конец текущего рабочего дня. Время t – это либо следующий день или часто 10 дней после текущего дня. Разница между t и t_0 обозначаем через Δt . Если t – следующий день, тогда

$$\Delta t = t - t_0 = 1.$$

Измерение риска означает вычисление максимально возможных потерь банка с определенной вероятностью $(1-\alpha)$. (как правило $(1-\alpha)=99\%$ или 95% и в Basel III $99,9\%$), если банк держит портфель P с момента t_0 до момента t (то есть за время Δt) без изменений.

Максимально возможные потери мы называем **Value at Risk** (стоимостная мера риска)

и обозначаем эту величину через VAR (t; α). Максимально возможные потери банка можно понять как максимальное отрицательное значение PnL с заданной вероятностью.

Поскольку неизвестны значения рыночных данных на следующий день, PnL является случайной величиной, которая имеет свою функцию распределения. Зная функцию распределения (эмпирическую или аналитическую) можно вычислять риск при помощи квантиль (**Quantil**) с заданной вероятностью α . Величина VAR (t; α) является квантилем с вероятностью α .

Для определения стоимости портфеля используются рыночные данные y_t (курсы валют). Для расчета риска надо перейти от рыночных данных к темпам прироста, которые обозначаются через r_t .

$r_t = \frac{y_t - y_{t-1}}{y_{t-1}}$ (Дискретный вариант)
или непрерывный вариант

$$r_t = \ln(y_t) - \ln(y_{t-1}) = \ln\left(\frac{y_t}{y_{t-1}}\right)$$

Последнее и называется **log returns**.

Значение рыночного параметра в момент t вычисляется при помощи темпов прироста следующим образом:

$$y_t = y_{t-1} * (1 + r_t)$$

или

$$y_t = y_{t-1} * e^{r_t}$$

Существует несколько методов расчета VaR.

- Историческая имитация
- Метод Variance – covariance
- Метод Monte Carlo¹

Каждый метод базируется на расчете квантиль.

1.1. Историческая имитация

Идея состоит в том, генерировать эмпири-

ческую функцию распределения для PnL при помощи исторических рыночных данных. Используются долговременные исторические ряды рыночных данных продолжительностью одного года (примерно 250 банковских дней). Обычно рассматривается 251 наблюдений (t=0,-1,-2,...,-250).

1. Для каждой даты t образуется набор значений рыночных данных y_{it} (i-индекс рыночного параметра):

$$(y_{1t} \ y_{2t} \ \dots \ y_{It}) \quad (t = 0, -1, \dots, -250)$$

2. Вычисляются темпы прироста (используется дискретный вариант). Получаем набор темпов прироста

$$(r_{1t} \ r_{2t} \ \dots \ r_{It}) \quad (t = -1, -2, \dots, -250)$$

3. Исходя из значений рыночных параметров за момент времени t=0 вычисляются 250 гипотетических значений для следующего дня (t=1):

$$y_{i1(-k)} = y_{i0} * (1 + r_{ik}) \quad \forall i = 1, 2, \dots, I \quad k = -1, -2, \dots, -250$$

4. Вычисляется стоимость портфеля из известного набора рыночных данных для t=0:

$$P(0) = P(y_{10}, y_{20}, \dots, y_{I0})$$

5. Вычисляются гипотетические стоимости портфеля исходя из каждого набора гипотетических рыночных данных для t=1:

$$P(1, -k) = P(y_{11(-k)}, y_{21(-k)}, \dots, y_{I1(-k)}) \quad k = -1, -2, \dots, -250$$

6. Вычисляется 250 гипотетических PnL $\Delta P(1, -k)$, которые служат элементом эмпирической функции распределения.

¹Здесь не рассматривается

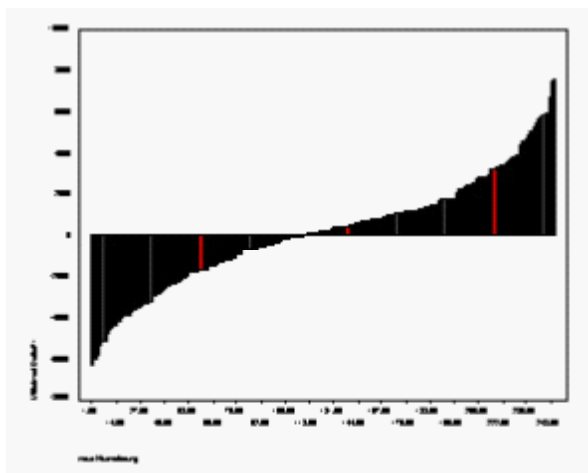
$$\Delta P(1,-k) = P(1,-k) - P(0)$$

$$k = -1,-2,\dots,-250)$$

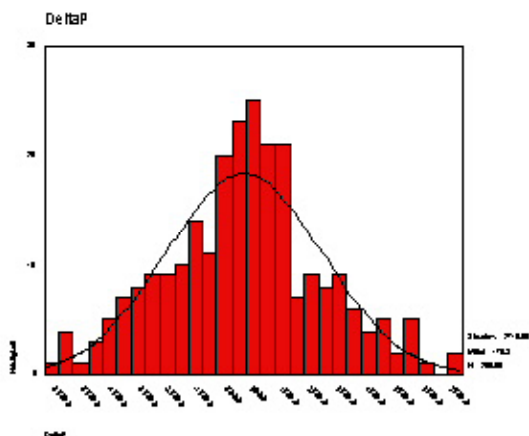
7. Упорядочивая все и гипотетические PnL, т.е. $\Delta P(1,-k)$, получаем эмпирическую функцию распределения. Упорядочивание PnL можно представить следующим образом:

$$(\Delta P(1,k_1) \ \Delta P(1,k_2) \ \dots \ \Delta P(1,k_{250}))$$

$$\Delta P(1,k_1) \leq \Delta P(1,k_2) \leq \dots \leq \Delta P(1,k_{250})$$



Соответствующая функция распределения в форме гистограммы изображена ниже:



8. На основе эмпирической функции распределения вычисляется квантиль (Quantil) с вероятностью $\alpha\%$:

$$\Delta P(1)_\alpha = \min(\Delta P(1,k) / F(\Delta P(1,k) \geq \alpha)$$

$$k = 1,2,\dots,250)$$

$\Delta P(1)_\alpha$ - квантиль (quantil) порядка α
 $F(\Delta P(1,k))$ - функция распределения PnL.

Практически определяется квантиль следующим образом:

- Вычисляется величина $(250 \cdot \alpha\%)$
- Исходя из упорядоченных ипотечных PnL определяется квантиль:

Если величина $(250 \cdot \alpha\%)$ целое число, тогда

$\Delta P(1)_\alpha = \Delta P(1, k_{250 \cdot \alpha\%})$ Если величина $(250 \cdot \alpha\%)$ не целое число осуществляется интерполяция между $\Delta P(1, k_g)$ и $\Delta P(1, k_{g+1})$, где g целое составляющее из величины $(250 \cdot \alpha\%)$. Интерполяция осуществляется следующим образом:

$$\Delta P(1)_\alpha = (1 - r) \cdot \Delta P(1, k_g) + r \cdot \Delta P(1, k_{g+1})$$

где r нецелое составляющее величина $(250 \cdot \alpha\%)$. Упрощенно можно подсчитать т среднее значение:

$$\Delta P(1)_\alpha = 0.5 \cdot \Delta P(1, k_g) + 0.5 \cdot \Delta P(1, k_{g+1})$$

Обычно применяются следующие значения для вероятности $\alpha\%$:

- $\alpha\% = 1\%$
- $\alpha\% = 5\%$

Интерпретации: с вероятностью 99% ($\alpha\% = 1\%$) максимальные потери, которые банк имеет, если он держит портфель $P(0)$ один день без изменения составляет $\Delta P(1)_\alpha$. Тем самым квантиль $\Delta P(1)_{0,0}$ – это предел потери, которые могут быть в 99 от 100 случаев, если держать портфель один день, из-за изменений рыночных параметров в момент времени $t=1$ по отношению $t=0$.

1.2. Метод Variance – Covariance

Анализ эмпирической функции распределения показывает, что темпы прироста рыночных данных и сами PnL как правило,

нормально распределены. Поэтому можно использовать вместо эмпирической функции распределения теоретическую функцию нормального распределения:

$$F(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi\sigma^2}} \int_{-\infty}^x e^{-\frac{(t-\mu)^2}{2\sigma^2}} dt$$

При этом

μ - среднее

σ – Стандартное отклонение

Квантиль определяется при помощи обратной функции распределения $F^{-1}(\alpha)$ следующим образом:

$$x_\alpha = F^{-1}(\alpha) = \min(x \in R / F(x) \geq \alpha)$$

Если рассматривается только один риск фактор y (например, курс валюты w), то VaR этого фактора вычисляется при помощи волатильности этого риск фактора (курс валюты w). Под волатильностью понимается стандартное отклонение темпов прироста риск фактора (обозначение σ_{r0}).

Value at Risk при заданной α для риск фактора курс валюты w :

$$VaR(\alpha) = w_0 \cdot \sigma_{r0} \cdot F^{-1}(\alpha)$$

Для денежных потоков только с одним риск фактором можно использовать похожую формулу (денежный поток идет в момент t_0). Ценовая функция в этом случае следующая:

$$P(t) = N_0 \cdot w_t$$

$$VaR(\alpha) = N_0 \cdot w_0 \cdot \sigma_{r0} \cdot F^{-1}(\alpha)$$

N_0 - денежный поток или номинал

Дотехпор мы исходили из того, что портфель держим ровно один день. Если мы расширим временной горизонт на $\Delta t = t - t_0 = t - 0 = t$ дней, то формула расчета риска имеет следующую форму:

$$VaR(\alpha) = w_0 \cdot \sigma_{r0} \cdot \sqrt{\Delta t} \cdot F^{-1}(\alpha)$$

или

$$VaR(\alpha) = N_0 \cdot w_0 \cdot \sigma_{r0} \cdot \sqrt{\Delta t} \cdot F^{-1}(\alpha)$$

Для сложных портфелей с несколькими риск факторами используется разложенные ряды Тейлора (Taylor) до 1-ого или 2-ого члена. В настоящее время в Таджикистане достаточно разложение Тейлора до 1-ого члена, поскольку нет деривативных инструментов:

$$\Delta P(t) = \Delta PV(t) \approx \sum_{j=1}^J \frac{dP(t_0)}{dy_j} (y_{1j} - y_{0j})$$

Величина $\Delta_j^* = \frac{dP(t_0)}{dy_j} * y_{0j}$ называется

чувствительностью (sensitivity) и используется при расчете VaR для портфеля со многими риск факторами. Можно образовать вектор чувствительности $\underline{\Delta}$.

$$\underline{\Delta} = \begin{pmatrix} \Delta_1^* \\ \Delta_2^* \\ \vdots \\ \Delta_J^* \end{pmatrix}$$

Кроме вектора чувствительности нужна **матрица Variance-Covariance**:

$$\underline{\Sigma} = \begin{pmatrix} \sigma_1^2 & \sigma_{12} & \dots & \sigma_{1J} \\ \sigma_{21} & \sigma_2^2 & \dots & \sigma_{2J} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \sigma_{J1} & \sigma_{J2} & \dots & \sigma_J^2 \end{pmatrix}$$

Value at risk для портфеля $P(t)$ с J рыночными параметрами, которые держаться t дней и с заданной вероятностью $(1-\alpha)$ выражается по следующей формуле:

$$VaR(\Delta t, \alpha) = \sqrt{\Delta t^T \cdot \underline{\Sigma} \cdot \Delta t} \cdot \sqrt{F^{-1}(\alpha)}$$

При этом $\underline{\Delta}^T$ - транспонированный вектор от вектора $\underline{\Delta}$. Если рассчитывается VAR для каждого риск фактора Y_j заданного портфеля отдельно, то можно при помощи **матрицы корреляции** определить VAR портфеля:

Обобщения:

Вектор \underline{VaR} для VAR всех рыночных параметров VaR_j :

$$\underline{VaR} = \begin{pmatrix} VaR_j \\ VaR_j \\ M \\ VaR_j \end{pmatrix}$$

Матрица корреляции \underline{P} :

$$\underline{P} = \begin{pmatrix} 1 & \rho_{12} & K & \rho_{1J} \\ \rho_{21} & 1 & L & \rho_{2J} \\ M & M & O & M \\ \rho_{J1} & \rho_{J2} & L & 1 \end{pmatrix}$$

Коэффициент корреляции ρ_{ij} :

$$\rho_{ij} = \frac{\sigma_{ij}}{\sqrt{\sigma_i^2} \sqrt{\sigma_j^2}}$$

VAR портфеля с J рыночными параметрами, которые держим Δt дней, с вероятностью $(1-\alpha)$ выражается по формуле:

$$VaR(\Delta t, \alpha) = \sqrt{\underline{VaR}^T \cdot \underline{P} \cdot \underline{VaR}}$$

При этом \underline{VaR}^T - транспонированный вектор от вектора \underline{VaR} . Естественно VAR, рассчитан при помощи матрицы Variance-Covariance совпадает с результатом расчета при помощи

матрицы корреляции, если используется разложение Тейлора высшего порядка.

2. ВАЛЮТНЫЙ РИСК

Исходим из того, что банк на сегодняшний день t_0 имеет совокупность открытых валютных позиций по разным валютам $\{N_i(t_0)\}$. При этом $N_i(t_0)$ обозначает объем валютных позиций i ($i = 1, 2, \dots, n$) в момент t_0 . Они могут иметь положительные и отрицательные значения.

Риск рассчитывается всегда в национальной валюте (TJS). Поэтому, как правило, необходимо знать все курсы валют к TJS ($w_{\text{ооо}/TJS}$). Из-за специфики расчета курсов валют НБТ в наших расчетах используется курс валют USD/TJS и все кросс курсы других иностранных валют к USD (как например EUR/USD или GBP/USD), при помощи которых легко вычисляются все необходимые курсы иностранных валют к Сомони. В дальнейших расчётах для простоты не будут использованы кросс курсы, а курсы валют к TJS.

Пример 1: Наличие в одной иностранной валюте на конец дня

В конце рабочего дня фиксируются валютные позиции. Они служат основой для расчета риска. При этом для каждой позиции надо учитывать 1 единственный фактор риска: курс иностранной валюты к Сомони (TJS) ($w_{\text{ооо}/TJS} = w_{it}$). Ценовая функция для каждой позиции следующая:

$$P_{it} = N_{it} \cdot w_{it}$$

P_{it} - первоначальная стоимость валютной позиции i в момент времени t в TJS

N_{it} - объем валютной позиции i в момент времени t в иностранной валюте

w_{it} - курс иностранной валюты i к TJS в момент времени t .

Value at Risk $VaR_{it}(\Delta t, \alpha)$ рассчитывается следующим образом:

$$VaR_{it}(\Delta t, \alpha) = N_{it} \cdot w_{it} \cdot \sigma_{it} \cdot \sqrt{\Delta t} \cdot F^{-1}(\alpha)$$

где σ_{it} - волатильность темпа роста курса валюты i в момент времени t .

Интерпретация: Value at Risk $VaR_{it}(\Delta t, \alpha)$ – это максимальные потери в TJS, если держать **одну** позицию N_{it} за время Δt с вероятностью α .

Принципиально можно подсчитать факторы для каждой валюты в отдельности.

Рассматривается валютный портфель, состоящий из n валютных позиций.

Суммируя все факторные VaR, получается максимальные потери в TJS, если держатся все валютные позиции на время Δt с вероятностью α , но при этом не учитывается корреляционная связь между рыночными факторами, что приводит к завышению VaR.

Ценовая функция всего портфеля (то есть всех валютных позиций):

$$P_t = \sum_i^n P_{it} = \sum_{it} N_{it} \cdot w_{it}$$

Value at Risk для всего портфеля:

$$VaR_t(\Delta t, \alpha) = \sqrt{VaR_t^T \cdot P_t \cdot VaR_t}$$

где

VaR_t - вектор от Value at risk для каждой валютной позиции $VaR_{it}(\Delta t, \alpha)$

P_t - матрица корреляции

Интерпретация: Value at Risk $VaR_t(\Delta t, \alpha)$ – это максимальные потери в TJS, если держать **все** позиции N_{it} за время Δt с вероятностью α с учетом корреляционных эффектов.

Практический пример:

Банк держит от 13.1.2016 до 14.1.2016 следующие валютные позиции:

	USD	EUR	RUB
Позиции	10 000 000	6 000 000	200 000 000
курс к TJS	7.3193	7.9327	0.103
волатильность	0,2 %	0.85%	1.64%
VaR(1d,99%) v TJS	369 162	946 206	788 627

Матрица корреляции P и вектор факторного VaR:

$$P = \begin{pmatrix} 1 & 0.27 & 0.05 \\ 0.27 & 1 & 0.09 \\ 0.05 & 0.09 & 1 \end{pmatrix} \quad VaR = \begin{pmatrix} 369162 \\ 946206 \\ 788627 \end{pmatrix}$$

$$VaR^T = (369162 \quad 946206 \quad 788627)$$

$$VaR_t(1d,99\%) = \sqrt{VaR_t^T \cdot P_t \cdot VaR_t} = 1419252$$

Интерпретация: банк может максимально потерять 1 419 252 TJS, если он держит валютный портфель от 13.1.2016 до 14.1.2016 с вероятностью 99%. Эти потенциальные потери могут быть из-за изменения рыночных показателей (курсов валют). Вектор VaR содержит все факторные VaR.

Сумма всех факторных VaR составляет:
369 162+946 206+788 627 = 2 104 015

То есть максимальные потери составляют больше 2 млн. TJS, если не учитывается корреляционная связь, превышая тем самым VaR (1d,99%) больше чем на 0,5 млн. TJS.

Если банк держит названные позиции 10 дней, то VaR увеличится больше чем на 3 раза:

$$VaR_t(10d,99\%) = VaR(1d,99\%) \cdot \sqrt{10} = \\ = 1419252 \cdot \sqrt{10} = 4488070$$

RESERVE ADEQUACY MEASURES

• by Fayzalii Safarali, Chief Specialist,
International Reserves Management and Exchange Rate Policy
Department of NBT

An introduction to reserve adequacy measures from a macroeconomic standpoint – International practice and benchmarks

According to the Keynesian's Liquidity Preference Theory generally, there are 3 motives for holding and demand for money:

- *Transactions Motive*
- *Precautionary Motive*
- *Speculative Motive*

This theory also, distinguishes between real and nominal quantities of money¹ which was later supported by Friedman's modern Quantity Theory of Money² and others.

As for holding reserves it is rather having mainly precautionary motive for liquidity needs and thus, reserves play a central role in the policy toolkit of most economies, providing insurance against economic and financial shocks and critical liquidity buffer for most countries, as well as adequate reserves are crucial in managing and smoothing out exchange rate volatility which



is significant for the emerging and developing economies (especially for fixed and pegged FX regimes and managed floating FX regimes as in the case of Tajikistan and many other post Soviet countries).

The role of reserves in crisis prevention and mitigation, stability of BOP and Exchange rates - the recent financial crisis of 2007-2009 reaffirmed the importance of holding adequate reserves³ in facing economic in-

stability (downturn volatility), foreign exchange market pressures, market stress or dysfunction, banking crisis and volatility of funding markets and capital inflows. However, as pointed out in the IMF policy paper on Assessing Reserve Adequacy - Further Considerations: "despite the significant impact of reserves on the crisis probability, they cannot fully eliminate the risk that a country may come under pressure⁴ (Table 1)."

However, the optimal reserve levels until the recent times had been of a subjective topic which led to further consideration and developing new metrics with various set up for different countries (developed, emerging, developing and small islands) because prudent ranges of reserve buffers depend on the underlying characteristics of each economy and it is difficult to model it, accurately.

Therefore, various issues, details and characteristics of economies should be considered when determining the optimal level of reserve holdings, such as economies with dual legal tender (e.g. having high dollarization) generally need to hold more reserves than non-dollarized countries due to their high exposure to exchange rate risk⁵.

Due to simplicity and limitation of above indicators, other approaches has been proposed

Table 1. Traditional Measures

Rules of thumb	Emerging Markets Averages	Tajikistan
3 month of import	6 months of import	2,01 months ¹ (as of March, 2016)
100% of short-term debt (of the country)	200% of short-term debt ≤ 1 year of maturity	√ (based on preliminary data gross international reserves cover more than 100% of country's short-term debt)
20% of broad money	30% of broad money	68% of M2 – based on GIR 52% of M2 – based on NIR (as of February, 2016) ²

Footnotes

¹ In economics, the nominal values of something are its monetary values in different years. Real values adjust for differences in the price level (inflation rate) in those years.

² Money demand is the function of wealth (income) and the differences between expected return on bonds and expected return on money, expected return on equities and expected return on money, expected inflation rate and expected return on money.

³ IMF policy paper “Assessing Reserve Adequacy (ARA), 2011”

⁴ IMF policy paper “Assessing Reserve Adequacy- Further Considerations, 2013”

⁵ Based on Gross International Reserves (GIR)

⁶ Net International Reserves (NIR); However, these high ratios is most probably due to the low level of monetization of economy and un-developed financial markets.

⁷ IMF policy paper “Assessing Reserve Adequacy- Further Considerations, 2013”

by various authors, economists and institutions, such as sensitivity and scenario analysis of reserves, stress tests, peer comparison, optimality models and finally, Proposed Reserve-Adequacy Metric by IMF which focuses on 4 sources of drains on reserves: export earnings (5-10% weight depending on exchange rate regime (whether

floating or fixed)), short-term external debt (30% weight), other liabilities (medium-long-term debt, 10-15% weight) and capital flights (5-10% weight) which uses broad money as a proxy. Thus, suggested coverage for this metric is 100-150% of the metric which is an indicator of risk weighted liability stock on an aggregate level.

PRINTING SERVICES FOR YOUR BUSINESS

Dushanbe Media Outsourcing (93) 51-54-777 | dushanbe.out@gmail.com

OUTSOURCING (design+layout+printing)

ART SUPPORT (photo, films, advertising)

LOW PRICES (10% off to your prices)

RESPONSIBILITY (we are ready to prove it)



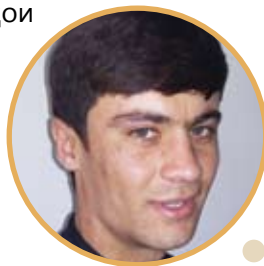
ДОНИШЧҶҶҶҶҶ ЧҶ ГУНА ПУЛ КОР МЕКУНАНД?

Бисёре аз волидон фарзанди худро ба хондан фиристода, дар расонидани кӯмаки молиявӣ ба ӯ мушкилӣ мекашанд. Дар чунин ҳолат дар замони Шӯравӣ донишчӯён барои дарёфти маблағ шабона дар корхонаҳо кор мекарданд ва ё дар терминалҳо бо боркашонӣ машғул мешуданд. Дар бахши “Минбари чавонон”, ки назари чавонон дар бораи масъалаҳои иқтисодиву молиявӣ нашр мешавад, ин бор донишчӯён назари худро доир ба ин савол пешниҳод карданд: Оё ҳоло дар Тоҷикистон барои донишчӯён имкони пул кор кардан вучуд дорад?

ШОДМОН НУРОВ, донишчӯи бахши фаъолияти бонкии Донишгоҳи соҳибкорӣ ва хизмат:

Роҳҳои гуногун ҳастанд, ки донишчӯён метавонанд, бо истифода аз онҳо пул кор кунанд. Яке аз ин роҳҳо баъд аз дарс машғул шудан ба фаъолияти таблиғотӣ дар ширкатҳои мобилӣ ва фуруши симкартҳо мебошад. Ман чанд нафар донишчӯёнро мешиносам, ки бо ин роҳ моҳе аз 800 то 1200 сомонӣ кор мекунаанд. Ё масалан, дар кӯчаҳо

ниқоби қаҳрамонҳои филмҳои тасвирӣ, ба мисли “Микимауз”-у “Человек-Паук”-ро пӯшида, аксияҳои ширкатҳоро таблиғ карда, пул кор кардан мумкин аст. Мутаассифона, ман наметавонам, баъд аз дарс ба коре машғул шавам. Азбаски хонаамон аз шаҳр дур аст дар ноҳияи Ваҳдат қарор дорад, ба ман лозим мешавад, ки ҳар рӯз вақти холиамро барои рафтуомад ба донишгоҳ сарф кунам. Эҳ,



агар хонаи мо дар Душанбе мебуд, маблағи зарурӣ барои зиндагиро бо ҳар роҳ пайдо мекардам.

ФИРҶҶҶҶҶ ҶОМИДОВ, донишчӯи Донишгоҳи техникаи Тоҷикистон:

Донишчӯёне, ки информатикаро хуб медонанд, метавонанд бо қабули



фармоишҳои гуногун

барномаҳои компютерӣ сохта, пул кор кунанд. Фармоишҳоро ба воситаи эълон кардан дар бораи ин намуди хизматрасонӣ дарёфт намудан мумкин аст. Ҳоло барномасозон бо сохтани барномаҳои хурд барои смартфонҳо фаъолона маблағ ба даст меоваранд. Ин кор дар Тоҷикистон бо сабаби он, ки дар Интернет ҳоло шумораи чунин барномаҳо ба забони тоҷикӣ кам аст, бозори бисёр ҳам рушдбанда аст. Ҳатто барномасозони навкор имрӯз метавонанд дар ҳамкорӣ бо фармоишгарон моҳе то 500 доллари амрикоӣ маблағ даромад дошта бошанд. Шахсан ман ду барнома барои смартфонҳо сохта, дар сомонии Google Play гузоштам. Яке аз инҳо “Avicenna” ном дорад ва дигараш “Информатикаи амалӣ” мебошад.

Ҳоло ман аз ҳисоби фурӯши ин барномаҳо даромад мегирам.

ШАҲЛО ҚҶҶҶҶҶ, донишчҶҶҶҶҶ соли 4-уми Донишгоҳи соҳибкорӣ ва хизмат:

Ба назари ман, агар донишчҶҶҶҶҶ танбал набошад, харҷи рӯзгори худ бароварда, бори падару модараш намешавад. Имкониятҳо барои пул кор кардани донишчҶҶҶҶҶ бисёрранд. Масалан, донишчҶҶҶҶҶ метавонанд, баъд аз дарс яке аз корҳои зеринро иҷро карда, даромад ба даст биёранд:

1). Мушовир – фурӯшанда шудан дар ягон ширкат имкон медиҳад, ки донишчҶҶҶҶҶ дар аввал маблағи ночизе ба даст биёрад ҳам, вале баъдан фурӯши молҳоро зиёд намуна, соҳиби бонус шавад ва аз тарафи ширкатҳо тӯҳфа гирад. Дар Душанбе чунин ширкатҳо ба мисли Faberlic, Mary Kay ва Avon ҳастанд, ки донишчҶҶҶҶҶро ба кор мегиранд.

2). Менечер оид ба фурӯш – ин ҳам мисли мушовир – фурӯшанда аст, вале доираи васеъ дорад ва ғайраи он аз фурӯш бо ғайри муайян карда мешавад. Барои ин кор чолокӣ ва фаҳмиши васеъ лозим аст.



3). Оператори пейжингӣ шудан ҳам барои донишчҶҶҶҶҶ хуб аст. Шартҳо барои ин кор – овози хуб, тез чоп кардан, талаффузи дурусти калимаҳо мебошанд. Вале тарафи манфии ин кор дар он аст, ки баъзан вақти корӣ бо вақти дарс баробар мешаванд.

4). Тарҷумонӣ – кори заҳматталаб бошад ҳам барои донишчҶҶҶҶҶ даромаднок аст. Тарҷумаи ҳуҷҷатҳо, корҳои илмӣ, матнҳо ва ғайра бо маблағи муайян барои донишчҶҶҶҶҶ маълум аст. Агар дар марказҳои тарҷумонӣ 1 саҳифа тарҷумаи ҳуҷҷат 50 сомонӣ

бошад, донишчҶҶҶҶҶ метавонад онро бо маблағи аз он камтар тарҷума карда, маблағ ба даст орад.

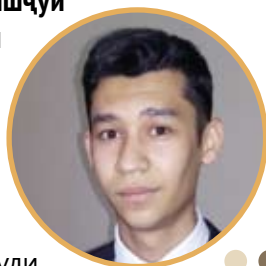
5). Ҳуруфчинии матнҳо – бо чоп кардани матну китобҳо низ донишчҶҶҶҶҶ метавонад пул кор кунад. Масалан, дар Душанбе нархи ҳар як варақи ҳуруфчиниюшуда аз 60 дирам то 1,5 сомонӣ аст. Аз ин кор низ метавон даромади хуб гирифт. Ман фикр мекунам, дар як вақт илм омӯхтану кор кардан ба донишчҶҶҶҶҶ зарар намерасонад. Баръакс, қору таҷрибаомӯзӣ донишу ҷаҳонбинии донишчҶҶҶҶҶро мукамал мегардонад.



Тақсимкунии буклету флайерҳо метавонад яке аз роҳҳои даромади донишчҶҶҶҶҶ бошад



ДАЛЕР АЗИМОВ, донишҷӯи соли аввали факултаи технологияҳои иттилоотии ДТХ:



Ба фикри ман ташкил намудани Интернет-магазин яке аз роҳҳои маъмули ба тиҷорат машғул шудани донишҷӯён мебошад. Зеро барои ин вақти кам сарф мешавад ва даромади хуб гирифтани мумкин аст. Донишҷӯ метавонад, дар ҳамкорӣ бо соҳибкорони яклухтфурӯш интернет-магазини худро таъсис дода, дар он молу маҳсулоти гуногунро бо нархи изофии худ ба фурӯш гузорад. Агар харидор молеро барои харид фармоиш дод, ӯ метавонад бо дастрас намудани он ба манзили харидор молро фурӯхта, даромад гирад. Ман сомонаи чунин интернет-

магазинро сохтаам, вале ҳоло онро фаъол накардаам. Аммо ман аз ҳисоби сохтани сомонаҳо барои ширкатҳои гуногун маблағ дарёфт мекунам. Сохтани сомонаҳои гуногун як роҳи хуби дарёфти маблағ барои донишҷӯён шуда метавонад. Дар як моҳ бо сохтани як сайт аз 1500 сомонӣ то 10 ҳазор сомонӣ кор кардан мумкин аст. Дар баробари ин барои дарсхоро хуб хондан вақт ёфтани имкон дорад.



АКРАМ БАРОТОВ, сокини шаҳри Душанбе:

Технологҳои ҳозиразамон имкон медиҳанд, ки донишҷӯён бо сарфи ками вақт барои рӯзгори худ пул ёбанд. Корманд метавонад ба кор наравад, ба воситаи

интернет аз хона ё ҳатто дар ҷойҳои ҷамъиятӣ бо телефону планшетҳои худ кореро анҷом диҳад. Агар донишҷӯ ихтисоси худро хуб донад, баъд аз дарс ё пеш аз дарс дар ягон ширкат метавонад аз рӯи ихтисосаш ба кор дарояд. Ширкатҳо ба кори донишҷӯён барои нисбатан арзон будани муздаш нисбат ба музди кормандони собиқадор ҳавасманданд. Масалан, агар донишҷӯи факултаи иқтисодӣ муҳосибиро хуб донад, метавонад баъд аз дарс дар ягон ширкат ба ҳайси муҳосиб кор кунад. Ӯ метавонад, тариқи барномаҳои компютерӣ, ба монанди "1С Бухгалтерия", ҳисобу китобро ба роҳ монанд ва ҳисоботи худро тариқи почтаи электронӣ ба корфармо ирсол намояд.

Таҳияи А.Мӯминов, БТҶ

АНТИ-РЕКОРД ДОЛЛАРА

Нет, речь идет не о долларе США. С ним все нормально. А вот доллар зимбабвийский, который приказал долго жить, устанавливал буквально лет семь назад невероятные рекорды инфляции. Впрочем как некогда и венгерский пёнге. Именно о них мы и вспомним в этом номере журнала.



производство сократилось в 3 раза, а безработица выросла до 80%. В короткое время из самой развитой страны на Африканском континенте Зимбабве превратилось в самого бедного импортера всех необходимых продуктов питания.

И долгие годы основным поставщиком еды для людей оставалась лишь гуманитарная помощь. Правительство все это время продолжало печатать не подкрепленные товаром деньги, что приводило к еще большему падению. Начиная с декабря 2007 по 2009 год номинал купюр вырос от тысяч к миллионам, миллиардам и миллиардам купюр.

Понять степень самой высокой инфляции в мире можно на таком примере. Если рулон туалетной бумаги, стоящий 100 тыс. долларов Зимбабве, разделить на порционные куски, или же эту же купюру разменять на самые мелкие 5-долларовые, то выходит, что использовать банкноты не по назначению будет в 278 раз дешевле. В 2009 году была проведена деноминация и убраны 10 нулей, но это не остановило падение. И лишь когда был снят запрет на использование мировой стабильной валюты и американский доллар стал во главе страны, обстановка постепенно стала налаживаться.

В 2015 году ситуация с инфляцией в Зимбабве была намного лучше, чем в той же

По одним данным, самая высокая инфляция в мире была в Зимбабве в 2009 году. Она составила 231 миллион % в год, а неофициально - 6,5 квинтатригинтиллиона. Эта страна завоевала титул «Эталон дна» в экономике, но ее гражданам от этого не стало легче.

Новое правительство, придя к власти в результате военного переворота в 1999 году

начали принудительную экспроприацию земли у белого населения (на тот момент они распоряжались 70% всех земель). Европейцы стали покидать страну, бросая налаженный бизнес.

Перераспределение земель привело к упадку сельского хозяйства и невероятному росту цен. Практически за несколько лет промышленное

Украине. А в 2014 году наблюдался даже некоторый прирост ВВП. Для туристов с иностранной валютой самая большая инфляция в мире со служила хорошую службу. Для мировых валют здесь настоящий рай — таким деньгам будут рады везде и все невероятно дешево.

Чудовищная инфляция в Венгрии

Инфляция в Зимбабве считается чудовищной, однако, ряд ученых считают, что исторического рекорда, установленного Венгрией в 1946 году, она не побила. В июле того года в Венгрии была зарегистрирована инфляция на уровне 1,3 x 10¹⁶ (13 квадриллионов) процента.

В соответствии с Соглашением от 20 января 1945 года между СССР и Венгрией Советский Союз получил право эмиссии военных денежных знаков в национальной валюте Венгрии — пенгё. Банкноты в военных пенгё с надписью «A VöröshadseregParancsnoksága» («Командование Красной армии») номиналом от 1 до 1000 пенгё печатались в СССР. Выпуск военного пенгё прекращён в конце 1945 года.

После окончания войны, 31 августа 1945 года, курс доллара США к пенгё составлял 1320. На тот момент в обороте имелись банкноты достоинством в 5, 10, 20, 50, 100, 500, 1000 и 10 000 пенгё. Однако правительство, находясь в

тяжелых послевоенных условиях, выпустило инфляцию из-под контроля. К концу октября 1945 года пенгё обесценился до 8200, а к концу года — до 128 тысяч за доллар. Старые банкноты утратили стоимость, и пришлось вводить новые — достоинством в 100 тысяч, 1 миллион и 10 миллионов.

С января 1946 года в целях стабилизации ситуации была

гё — то есть адопенгё с начала года выросла примерно втрое.

Однако в апреле произошел обвал обеих валют. К 1 мая доллар стоил 59 миллиардов пенгё или 94 миллиона адопенгё. Были введены купюры достоинством в 100 миллионов и 1 миллиард пенгё; далее, в целях уменьшения количества нолей на купюрах, миллион пенгё переименовали в 1 милпенгё и выпустили



введена эрзац-валютная единица «адопенгё» (налоговый пенгё). Адопенгё изначально приравнивалась к пенгё, но использовалось только банками и правительством в качестве более стабильной единицы расчета.

Это помогло, но лишь временно. Адопенгё поначалу стала расти к доллару. Через 3 месяца, в конце марта, 1 доллар оценивался в 1 750 000 пенгё, но примерно в 40 000 адопен-

купюры достоинством в 10 тысяч, 100 тысяч и 1 миллион милпенгё (1 триллион пенгё). Инфляция к тому времени достигла примерно 400 % в сутки, то есть цены ежедневно росли в 5 раз, и купюры обесценивались мгновенно. Поэтому в мае появились также купюры достоинством в 10 миллионов, 100 миллионов и 1 миллиард милпенгё.

В конце мая купюра достоинством в 1 миллиард мил-



пенгё (1 квадриллион пенгё) стоила всего 2,4 американских цента.

В ходе очередной «деноминации» милпенгё был признан слишком мелкой платёжной единицей, вследствие чего возникло понятие Б.-пенгё (билпенгё), означающее миллиард (в российской математике это соответствует триллиону) пенгё или миллион милпенгё. Быстро появились и так же быстро обесценились купюры достоинством в 10.000, 10.0000, 1 миллион, 10 миллионов и 100 миллионов Б.-пенгё. К выпуску была подготовлена и крупнейшая в мире, миллиардная купюра (формальным номин

налом в секстиллион пенгё), но уже обошлись без неё.

Хотя к тому времени адопенгё уже совершенно обесценилась, уровень инфляции по ней всё же был значительно меньше, и адопенгё был выведен из чисто внутрибанковского оборота в общий с июля 1946 года. Соответственно, новые появляющиеся купюры номинировались уже в адопенгё — достоинством в 50 000, 100 000, 500 000, 1 миллион и 10 миллионов адопенгё. Эта последняя купюра, по курсу на 31 июля, соответствовала гигантскому числу в 20 октиллионов (2×10^{28}) пенгё, но при этом она стоила всего

4,35 американских цента.

Конец пенгё ознаменовался самым высоким уровнем инфляции за всю историю мира. Инфляцию удалось прекратить только через месяц. 1 августа 1946 года была введена новая денежная единица — форинт. Курс обмена составил 400 октиллионов ($4 \cdot 10^{29}$:1) пенгё или 200 миллионов адопенгё за 1 форинт, что является абсолютным мировым рекордом.

По материалам Интернета



ДАР БМТ КАДОМ НАМУДИ ВАРЗИШРО МЕПИСАНДАНД?

Варзиш ва саломатии инсон чизхое ҳастанд, ки бо ҳам тавъаманд. Тайёрии ҷисмонӣ ва машғул шудани кормандон ба варзиш ба мустаҳкам намудани саломатӣ сабаб шуда, барои беҳтар шудани фаъолияти кормандон ва ноил гаштани онҳо ба дастовардҳои корӣ мусоидат мекунад. Бо мақсади муайян намудани шавқу рағбати кормандони БМТ ба варзиш маҷаллаи “БТҶ” назарсанҷӣ гузаронд.

Ҷамолиддин НУРАЛИЕВ, муовини якуми Раиси Бонки миллии Тоҷикистон аз намудҳои варзиш баскетбол, тенниси калон ва волейболро меписандад. Ӯ мухлиси тими баскетболи NBA “Кливленд Кавалерс” ва баскетболбозони машҳур Леброн Ҷеймс ва Стивен Карри аст.

Аммо, **Нуриддин ЛАФИЗОВ**, директори Департаменти идо-

раи захираҳои байналмилалӣ ва сиёсати қурбии аъсори БМТ бештар ба футбол шавқ дорад ва ба андешаи ӯ ин намуди варзишро дар байни кормандони низоми бонкӣ рушд додан зарур аст. Ӯ мухлиси дастаи “Барселона”-и Испания аст ва ҳаводори ситораи ҷаҳони футбол Лионел Месси мебошад.

Азиз ХОЛБОБОВ, сардори Идораи муносибатҳои бай-

налмилалии БМТ низ дастаи “Барселона”-ю бозиҳои Лионел Мессиро меписандад. Ӯ барои тарғиби тарзи ҳаёти солим миёни кормандони низоми бонкӣ рушди футболи хурдро муҳим мешуморад.

Нигина ҚУРБОНАЛИЕВА, муовини директори Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқот ва рушди БМТ ҳарчанд тенниси рӯимизӣ ва бадминтонро намудҳои



варзиши писандидааш мешуморад, аммо мехоҳад кормандони низоми бонкӣ бештар ба йога машғул шаванд, то саломатиашонро ҳифз намоянд. Бо ин вучуд ӯ, худро мухлиси футбол медонад ва бештар бозии футболбоз Криштиану Роналдуро тамошо мекунад.

Дар ҳамин ҳол, сармутахассиси Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқот ва рушд **Зулхумор ХОЛОВА** мегӯяд, ҳам ба футбол ва ҳам ба боксу теннис шавқи беандоза дорад. Барои ӯ дастаи “Барселона” беҳтарин тими варзишӣ ва Лионел Месси беҳтарин футболбоз мебошанд.

Наврӯз ҚУРБОНОВ, сармутахассиси Идораи кормандон мегӯяд, ҳаводори футбол ва волейбол аст. Ӯ аз тимҳои футболи “Челси”-и Британияи Кабир ва “Реал”-и Мадрид ҳаводорӣ мекунад,

вале бозингари дӯстдоштааш Криштиану Роналду аст.

Назарсанҷии мо нишон дод, ки духтарон низ дар БМТ ба намудҳои гуногуни варзиш рағбат доранд ва аз ҳаводиси олами варзиш канор наместонанд. **Дилшода НИГМОҶОВА**, аудиторӣ дараҷаи 1-и Департаменти аудиторӣ дохилии БМТ ба бадминтон шавқ дорад. Аммо ӯ мухлиси дастаи футболи “Арсенал”-и Лондон аст ва бозингари дӯстдоштааш Алексис Санчес мебошад. Ӯ ба зарурати рушд додани бадминтон, тениси рӯи мизӣ ва санъати рақс миёни кормандони БМТ таъкид мекунад.

Мутахассиси пешбари шуъбаи хизматрасонии барномавию техникии БМТ **Шарафҷон ИБРАГИМОВ** дастаи “Бавария”-и Олмонро беҳтарин дастаи футбол дар ҷаҳон меҳисобад. Вале

футболбози дӯстдоштааш аз тими дигар Криштиану Роналду мебошад.

Сиёвӯш ШАРИПОВ, аудиторӣ дараҷаи 3-и Департаменти аудиторӣ дохилии БМТ ба самбои размӣ ва футбол шавқ дорад. Ӯ ки худ бисёр ба варзиш машғул мешавад, мухлиси боксёри машҳур Муҳаммад Алӣ ва тими футболи “Челсӣ” аст.

Аз натиҷаҳои назарсанҷӣ чунин бармеояд, ки аксари кормандони БМТ аз тамоми намудҳои варзиш бештар ба футбол ва волейбол шавқ доранд ва бозиҳои беҳтарин тимҳои ҷаҳонии ин соҳаҳои варзишро пайгирӣ мекунад. Назарсанҷӣ ҳамчунин нишон дод, ки онҳо мехоҳанд, бештар ба варзиш машғул шаванд. Шумо чӣ?



САМЫЕ ДОРОГИЕ ФУТБОЛЬНЫЕ КЛУБЫ ЕВРОПЫ





Испания снова на высоте. Третий год подряд мадридский «Реал» возглавляет ежегодный рейтинг самых дорогих клубов мира, и второй год подряд следом за ним оказывается «Барселона». Третье место в списке, как и в прошлом году, у «Манчестер Юнайтед».

Общая прибыль 20 футбольных грандов равен \$1,16 млрд, что на 11% больше, чем в прошлом году, и на 84% больше, чем пять лет назад. Разница была бы еще более внушительной, если бы не ослабление курса евро к доллару за последний год.

Основные статьи доходов клубов – участие в Лиге чемпионов, рекламные контракты, телевизионные трансляции игр внутренних чемпионатов, а также социальные сети, аудиторию которых ведущие клубы научились монетизировать (например, общая аудитория официальных аккаунтов «Барселоны» в Facebook и Twitter – 96 млн человек).

Восемь команд рейтинга представляют английскую Премьер-лигу, которая зарабатывает в год около \$2,7 млрд на продаже телевизионных прав на трансляции матчей. На втором месте по представительности – итальянская серия А (представлена четырьмя клубами). Кроме того, в рейтинге три испанские, две немецкие и две французские команды. В двадцатку самых богатых во второй раз попал турецкий «Галатасарай».

**НЕОБЫЧНЫЕ ФАКТЫ
О ВЕЛИКОМ ИГРОКЕ**

Диего Марадона считается аргентинцем, но на самом деле его предки родом из Италии, и у него хорватские корни.

В честь благодарности за победу «Наполи» впервые в ее истории в чемпионате Италии в 1987 году, власти Неаполя распорядились "одеть" все фонтаны города в футболки с его номером 10.

10 ПЕРСОНАЖИ
MARADONA

MEXICO 06



1. «РЕАЛ» МАДРИД

Стоимость клуба:
\$3,26 млрд
Выручка: \$746 млн
Прибыль: \$170 млн

Мадридский «Реал», прошлогодний (в десятый раз) победитель Лиги чемпионов, третий раз подряд признан самым дорогим футбольным клубом по версии Forbes и в пятый раз подряд в сезоне 2014/2015 не покидает Лигу чемпионов. «Реал Мадрид» — один из трех испанских клубов, которые ни разу не покидали высший дивизион. Главная звезда клуба и самый высокооплачиваемый футболист мира Криштиану Роналду — один из

лучших бомбардиров в истории Лиги чемпионов и автор многих рекордов клуба. За три последних года «Реал» заработал в Лиге чемпионов \$154 млн — больше, чем какая-либо другая команда. \$277 млн — доход клуба от ТВ-трансляций, \$314 млн — от рекламных контрактов.



2. «Барселона»

Стоимость клуба:
\$3,16 млрд
Выручка: \$657 млн
Прибыль: \$174 млн

«Барселона» второй год подряд занимает вторую строчку рейтинга. В испанском чемпионате она опережает «Реал» по доходам от телевизионных трансляций (\$190 млн за 2014 год). В составе клуба играют мировые звезды, в том числе обладатель четырех «Золотых мячей» и второй самый высокооплачиваемый футболист мира Лионель Месси.

Благодаря рекламным контрактам с Qatar Airways и Nike клуб заработал \$80 млн за сезон. Контракты заканчиваются в ближайшие три года, и, по прогнозам экспертов, их сумма может быть удвоена. Правление клуба решило увеличить вместимость легендарного клубного стадиона «Ноу Камп» с 99 000 до 105 000 зрителей, на что планируется потратить около \$700 млн.





3. «Манчестер Юнайтед»

Стоимость клуба:
\$3,1 млрд
Выручка: \$703 млн
Прибыль: \$211 млн

Ни одна команда мира не умеет так зарабатывать на собственном бренде, как «Манчестер Юнайтед». В 2014 году манкунианцы заключили рекордный контракт клуба с компанией Adidas, который рассчитан на 10 лет и принесет клубу \$1,1 млрд. Контракт начинает действовать с начала сезона 2015-2016 и гарантирует команде как минимум \$110 млн в год. Кроме того, два года назад МЮ заключил семилетний контракт с Chevrolet, который приносит команде около \$75 млн за сезон.



4. «Бавария» Мюнхен

Стоимость клуба:
\$2,35 млрд
Выручка: \$661 млн
Прибыль: \$78 млн

В сезон 2014/2015 «Бавария» третий раз подряд стала победителем Бундеслиги, а в 2013 году выиграла Лигу чемпионов. По рекламным доходам «Бавария» уступает лишь «Пари-Сен-Жермен» (\$396 млн против \$445 млн соответственно). И все равно занимает лишь 11-е место в рейтинге Forbes, прежде всего из-за низких доходов от ТВ-трансляций. Впрочем, это особенность Бундеслиги, которая сильно уступает Премьер-лиге и итальянской Серии А по уровню доходов от ТВ-трансляций.



5. «МАНЧЕСТЕР СИТИ»

Стоимость клуба:
\$1,38 млрд
Выручка: \$562 млн
Прибыль: \$122 млн

Чемпион Англии 2014 года. Поклонники «Манчестер Сити» – одни из самых преданных в английской Премьер-лиге, в среднем у фаната клуба насчитывается 21 год болельщического стажа. Главный спонсор команды – Etihad Airways. К сезону 2015/2016 вместимость клубного стадиона Etihad Stadium будет увеличена до 55 000 человек, и он станет третьим по величине стадионам Премьер-лиги.



СПИСОК ОСТАЛЬНЫХ КЛУБОВ, ВХОДЯЩИХ В 20-КУ САМЫХ ДОРОГИХ В МИРЕ



6. «ЧЕЛСИ»

Стоимость клуба: \$1,37 млрд.
Выручка: \$526 млн.
Прибыль: \$83 млн



7. «АРСЕНАЛ»

Стоимость клуба: \$1,31 млрд.
Выручка: \$487 млн.
Прибыль: \$101 млн



8. «ЛИВЕРПУЛЬ»

Стоимость клуба: \$982 млн.
Выручка: \$415 млн.
Прибыль: \$86 млн



9. «ЮВЕНТУС»

Стоимость клуба: \$837 млн.
Выручка: \$379 млн.
Прибыль: \$50 млн



10. «МИЛАН»

Стоимость клуба: \$775 млн.
Выручка: \$339 млн.
Прибыль: \$54 млн



11. «БОРУССИЯ» ДОРТМУНД

Стоимость клуба: \$700 млн.
Выручка: \$355 млн.
Прибыль: \$55 млн



12. «ПАРИ-СЕН-ЖЕРМЕН»

Стоимость клуба: \$634 млн.
Выручка: \$643 млн.
Прибыль: \$1,4 млн



13. «ТОТТЕНХЭМ ХОТСПУР»

Стоимость клуба: \$600 млн.
Выручка: \$293 млн.
Прибыль: \$63 млн



14. «ШАЛЬКЕ 04»

Стоимость клуба: \$572 млн.
Выручка: \$290 млн.
Прибыль: \$57 млн



15. «ИНТЕР» МИЛАН

Стоимость клуба: \$439 млн.
Выручка: \$222 млн.
Прибыль: \$41 млн



16. «АТЛЕТИКО» МАДРИД

Стоимость клуба: \$436 млн.
Выручка: \$231 млн.
Прибыль: \$47 млн



17. «НАПОЛИ»

Стоимость клуба: \$353 млн.
Выручка: \$224 млн. Прибыль:
\$43 млн



18. «НЬЮКАСЛ ЮНАЙТЕД»

Стоимость клуба: \$349 млн.
Выручка: \$210 млн.
Прибыль: \$44 млн



19. «ВЕСТ ХЭМ ЮНАЙТЕД»

Стоимость клуба: \$309 млн.
Выручка: \$186 млн.
Прибыль: \$54 млн



20. «ГАЛАТАСАРАЙ»

Стоимость клуба: \$294 млн.
Выручка: \$220 млн.
Прибыль: \$37 млн

8 БИЗНЕС-КНИГ которые могут быть вам полезны

ХОТИМ СРАЗУ СКАЗАТЬ, ЧТО МЫ РЕШИЛИ НЕ РАСПРЕДЕЛЯТЬ ПО МЕСТАМ, И НЕ ВЫДЕЛЯТЬ САМУЮ ЛУЧШУЮ КНИГУ И Т.Д. МЫ ПРОСТО ПРЕДСТАВИМ 8 КНИГ, КОТОРЫЕ ЗАСЛУЖИВАЮТ ОСОБОГО ВНИМАНИЯ, И КАЖДАЯ ИЗ НИХ ПО-СВОЕМУ МОЖЕТ БЫТЬ ПОЛЕЗНА НАШИМ ЧИТАТЕЛЯМ.

Книга достойна внимания, и набрала очень много лестных отзывов. Тема стартапа, развития своего бизнеса с нуля, поднятие большой компании на стремлении и энтузиазме, близка очень многим. Возможно, именно из-за этого Rework набрал много голосов и вошел в наш список.

2. Я ТАКОЙ КАК ВСЕ

Олег Тиньков, автор данной книги, является довольно интересным и привлекающим внимание бизнесменом. Он мультимиллионер, владелец крупного банка, основатель десятка успешных проектов, которые поднимал до определенного уровня и успешно продавал.

Олег Тиньков очень открытый бизнесмен. Он принимает участие в различных телепередачах, дает интервью, ведет видео блоги, общается со своими подписчиками в социальных сетях. Его книга «Я такой как все» — это личная биография, рассказывающая про путь предпринимателя с начала девяностых годов и по сегодняшний день. Это не легкий путь, и в то время никому не было сладко. Книга не является четким руководством к действию,

1. REWORK

Rework — это книга для тех, кто хочет начать свой стартап, хочет изменить жизнь, но по каким-то причинам не решается на столь серьезный поступок. Авторы рассказывают, как можно начать свое дело, при этом еще оставаться на постоянной работе. Также на страницах «Rework» вы найдете советы относительно оптимального размера компа-



нии, и получите ответы на множество сопутствующих вопросов.

Зачем компании расти? Для чего Вам развиваться, если и так все устраивает? Что и как планировать, и нужно ли это планирование? Какие ошибки можно допустить, и как вынести из них полезный урок? Десятки и десятки вопросов, которые у Вас были ранее, найдут ответы после прочтения «Rework».

в ней вы не найдете пошаговых инструкций достижения успеха. Но она мотивирует, заставляет задуматься, иначе взглянуть на жизнь и бизнес.

3. ГАЙ КАВАСАКИ – СТАРТАП

Многие из тех, кто прочитал книгу Rework, советовали ознакомиться и с работой Гая Кавасаки. Они отмечали, что «Стартап» более удачная книга, которая сможет принести больше пользы читателю нежели Rework. Но, как говорится, сколько людей, столько и мнений. Как видим, что «Стартап», что Rework попали в наш список и достойны для того, чтоб вы их прочитали.

Из книги Кавасаки вы узнаете как превратить идею в действенную и успешную компанию. «Стартап» — это настольная книга всех тех, кто не хочет работать в офисе и жить по графику, установленному шефом, всех тех, кто решил создать свою компанию, поднять ее на определенный уровень и жить в финансовой независимости.

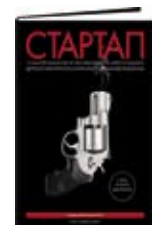
Гай Кавасаки гуру современных стартапов. Он известный инвестор, через

строгую оценку которого прошло уже несколько тысяч компаний. Кавасаки знает, как должен выглядеть настоящий стартап, и радостно делится своими знаниями.

4. АТЛАНТ РАСПРАВИЛ ПЛЕЧИ

Хочется отметить, что данная книга входит не только в наш список лучших бизнес книг, но и отмечена крупными мировыми финансовыми изданиями. Время от времени крупные бизнес журналы публикуют всевозможные рейтинги, среди которых есть и рейтинги самых влиятельных книг, сделавших большой вклад в развитие человека. «Атлант расправил плечи» практически всегда занимает должные места в подобных рейтингах.

И не странно, что в нашем списке данной книге тоже отведено место. Эта книга поможет понять суть предпринимательства, иначе взглянуть на мировую экономику и вашу роль в ее развитии. По опросам общественного мнения, проведенного в 1991 году Библиотекой Конгресса и книжным клубом «Book of the Month Club» в Америке



«Атлант расправил плечи» — вторая после Библии книга, которая привела к переменам в жизни американских читателей.

5. ОТ ХОРОШЕГО К ВЕЛИКОМУ

Почему вы никогда не станете великим? Потому, что довольствуетесь «хорошим» и не ставите перед собой большие задачи. Джим Коллинз написал выдающуюся книгу. Журнал Time включил ее в список из 25 самых величайших бизнес книг всех времен. И это не пустые слова. Джим проводит глубочайшее исследование, пытается понять, почему одни компании достигают успеха, а вторые так и остаются маленькими, региональными, никому не известными конторками.

«От хорошего к великому» — это не просто книга, которую мы советуем Вам прочитать, это не очередное чтиво и маркетинговый ход какого-то бизнесмена, решившего всему миру рассказать какой он классный, да еще и заработать на этом. Нет, «От хорошего к великому» — это шедевр, настольная книга каждого уважающего себя предпринимателя. Не хочется быть голослов-

ным, выдавать очередные похвалы и лестные отзывы, но «От хорошего к великому» заслуживает этого.

6. ДУМАЙ И БОГАТЕЙ

Книга была написана в 1928 году, но те основы, те принципы, которые заложил Наполеон Хилл, актуальны и по сей день. Стоит отметить, что «Думай и богатей» — это результат почти 20-ти летней работы автора. Он собирал информацию, анализировал, общался с сотнями предпринимателей, и все для того, чтоб понять, что ж отличает успешного бизнесмена от простого рабочего? В чем формула успеха? Есть ли какая-то особая система достижения поставленных целей.

Книга «Думай и богатей» - это шедевр бизнес литературы. Еще при жизни Наполеона Хилла книга была продана тиражом в 20 миллионов копий, а сейчас даже и тяжело представить сколько копий куплено по всему миру.

7. САМЫЙ БОГАТЫЙ ЧЕЛОВЕК В ВАВИЛОНЕ

«Самый богатый человек в Вавилоне» — это книга, в которой изложены простые



истины о том, как стать богатым. На первый взгляд кажется, что истины до ужаса простые, и все их знают, все с ними встречались и слышали не один раз. Но когда углубляешься в суть вопроса, то понимаешь, что знать и применять – это две совершенно разные вещи.

Книга концентрирует в себе правила поведения, используя которые вы обязательно достигнете успеха. Это не пустые слова, и многие мои знакомые, прочитав и начав применять советы из данной книги, достигли многого в своей жизни.

Эта книга попала в наш список именно благодаря своей практичности. Все советы дельные, все реальные, все применяются на практике и способны существенно изменить жизнь.

8. БИЗНЕС В СТИЛЕ VIRGIN

Автор этой книги – британский бизнесмен Ричард Брэнсон. Это уникальная личность, и если вы регулярно читаете статьи на нашем сайте, то могли заметить, что мы уже не одну статью посвятили Брэнсону. В разделе «Правила бизнеса: советы миллионеров» была публикация относительно мыслей Брэнсона о

деньгах, бизнесе и жизни. Также часто используем его мотивирующие цитаты и высказывания для придачи нашим статьям еще большей уверенности и действенности.

Его книга «Бизнес в стиле Virgin» — это неформальный курс построения своего бизнеса от неформального миллиардера. Ричард Брэнсон имеет свою собственную систему, свое видение развития предприятий. Именно это помогло ему стать одним из самых богатых людей в мире.

Данная книга – это свежий, новый, креативный взгляд на бизнес и ведения дел. Она не похожа ни на одну классическую бизнес книгу, а больше склонна к разговору двух приятелей, один из которых передает свои знания, умения и опыт другому.

По материалам Интернета

КОМЁБИҶОИ БУЗУРГ МОРО
ИНТИЗОР АСТ . . .



ОБРАБОТКА КРЕДИТНЫХ ДОСЬЕ

Оперативный сбор данных
и передача клиентских
досье в информационную
систему Банка

ОБРАБОТКА КРЕДИТНЫХ ЗАЯВОК

Быстрый ввод и проверка
данных из документов,
подтверждающих
заявку на выдачу кредита

РАСЧЕТНО-КАССОВОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Освобождение сотрудников
фронт-офиса от ввода данных
из платежных документов
в систему Банка

ВАЛЮТНЫЙ КОНТРОЛЬ

Оптимизация
ресурсоемкого процесса
документооборота в банке
с целью валютного контроля

Сбор наиболее полной
информации о заемщиках
(физ. и юр. лиц) для
принятия решения о
выдаче кредита

ПРОДАЖА ПРОДУКТОВ БАНКА АГЕНТАМИ

Эффективный процесс
документооборота в банке
с компаниями-партнерами,
в офисе которых можно
оформить кредит,
контроль агентов продаж

СОКРАЩЕНИЕ РИСКОВ ПРИ ВЫДАЧЕ КРЕДИТА

Компания «Истэра», являясь ключевым региональным партнером компании АВВУУ, предлагает автоматизированные программные решения для банков и финансовых организаций. Наши специалисты проконсультируют и обеспечат эксклюзивные условия для приобретения необходимых решений.



HYUNDAI AUTO TAJIKISTAN

Душанбе, ул.Каххорова 111

Тел: (44) 610 10 10

**АВТОМОБИЛИ
СЕРВИС | ЗАПЧАСТИ**



SANTA FE SPORT 2.4L TECHNOLOGY PACKAGE in Moonstone Silver

SANTA FE **SPORT** **2.4L | 264 HP**

SANTA FE **3.3L | 290 HP**

HIGHLIGHTS & AVAILABLE FEATURES

- Santa Fe Sport: Choice of 190-HP, 2.4L Gasoline Direct Injection or 264-HP, 2.0L turbocharged GDI 4-cylinder engines
- Santa Fe: 290-HP, 3.3L GDI V6 engine
- 6-speed SHIFTRONIC® automatic transmission & Active ECO system
- 4.3" color touchscreen audio w/ rearview camera
- Dual front automatic temperature control w/ CleanAir Ionizer & auto defogger
- YES Essentials® stain-resistant cloth seats²⁸
- Heated steering wheel & heated/ventilated front seats
- Integrated Memory System for driver seat & side mirrors
- 8" touchscreen navigation system
- Hyundai Blue Link® w/ 3 years of Assurance Connected Care
- Blind Spot Detection & Rear Parking Assistance System
- Advanced lighting w/ HID Xenon headlights & LED taillights
- Panoramic sunroof