

РАЗВИТИЕ И РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Тажибоева Кызларгул Ажиниязовна

*Ташкентский государственный экономический университет, Ташкент, Узбекистан,
kizlargult077@gmail.com, +998887071977*

***Аннотация** - В статье рассматриваются теоретические основы финансового рынка, его сущность, структура и особенности регулирования. Определены основные подходы к трактовке финансового рынка как системы экономических отношений и совокупности институтов. Проведен анализ структуры финансового рынка, включая его ключевые сегменты и участников, с акцентом на особенности развития в современных условиях. Особое внимание уделено вопросам регулирования финансового рынка на государственном, международном и институциональном уровнях.*

В качестве объекта исследования выступает финансовый рынок, предметом — его структурные элементы и механизмы регулирования. В работе использованы методы системного, сравнительного и структурного анализа.

В результате исследования выявлены современные тенденции развития финансового рынка, включая усиление роли небанковских финансовых институтов, развитие фондового рынка и расширение применения альтернативных финансовых инструментов. Обоснована необходимость комплексного подхода к регулированию, направленного на обеспечение финансовой стабильности, повышение прозрачности и устойчивого экономического развития. Практическая значимость работы заключается в возможности использования полученных результатов при совершенствовании механизмов регулирования финансового рынка.

***Ключевые слова:** финансовый рынок, структура финансового рынка, регулирование, денежный рынок, рынок капиталов, финансовые институты, инвестиции, финансовая стабильность*

ВВЕДЕНИЕ

Финансовый рынок представляет собой сложную многоуровневую систему экономических отношений, обеспечивающую перераспределение финансовых ресурсов между субъектами экономики посредством различных финансовых инструментов и институтов. Он играет ключевую роль в обеспечении устойчивого экономического роста, инвестиционной активности и финансовой стабильности.

В современных условиях глобализации и цифровизации экономики финансовый рынок претерпевает значительные изменения, связанные с развитием новых финансовых инструментов, усилением интеграционных процессов и повышением уровня конкуренции между финансовыми институтами. Особую актуальность приобретает исследование структуры

финансового рынка и механизмов его регулирования, особенно в странах с формирующейся рыночной системой, включая Республику Узбекистан.

Развитие финансового рынка Узбекистана сопровождается трансформацией его институциональной структуры, расширением банковского сектора, а также постепенным становлением и развитием фондового рынка и небанковских финансовых институтов. В этих условиях особое значение приобретает формирование эффективной системы регулирования, способной обеспечить устойчивость финансовой системы, минимизацию рисков и повышение доверия со стороны инвесторов и участников рынка.

Целью исследования является комплексный анализ сущности, структуры и особенностей регулирования финансового рынка. Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи: раскрытие теоретических подходов к определению финансового рынка; анализ его структуры и основных сегментов; исследование механизмов регулирования на различных уровнях; выявление современных тенденций развития финансового рынка.

Научная новизна исследования заключается в комплексном подходе к рассмотрению финансового рынка как совокупности взаимосвязанных институциональных и функциональных элементов, а также в выявлении современных тенденций его развития в условиях трансформации экономики.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ

Понятие финансового рынка рассматривается в научной литературе в двух основных аспектах: институциональном и функциональном.

С институциональной точки зрения финансовый рынок представляет собой совокупность организаций и институтов, обеспечивающих движение капитала на основе рыночных механизмов спроса и предложения. К ним относятся инвесторы, эмитенты, финансовые посредники (биржи, банки), а также инфраструктурные элементы (депозитарии, клиринговые организации).

С функциональной позиции финансовый рынок определяется как система экономических отношений, направленных на формирование, распределение и перераспределение финансовых ресурсов. В данном контексте он охватывает все формы движения капитала, отличаясь от товарных рынков предметом обращения.

Вопросы сущности, структуры и регулирования финансового рынка широко исследуются как зарубежными, так и отечественными авторами. Анализ литературных источников показывает, что большинство исследователей рассматривают финансовый рынок как сложную систему, обеспечивающую перераспределение капитала, управление рисками и поддержание устойчивости экономических субъектов. Эмилио Бэруччи и Клаудио Фонтана рассматривают финансовый рынок как механизм равновесия и повышения эффективности экономических процессов⁴⁵. В работе они подчёркивают роль рыночной микро-

⁴⁵ Brighi, E., & Fontana, C. *Financial Markets Theory: Equilibrium, Efficiency and Information* (2nd ed.). Springer Finance Textbooks. 2017.

структуры, инструментов ценообразования и информационного взаимодействия участников, что способствует оптимизации распределения финансовых ресурсов и снижению системных рисков. Doyne Farmer и Andrew Lo исследуют адаптивное поведение участников финансового рынка, показывая, что динамическое взаимодействие инвесторов оказывает существенное влияние на функционирование рынка и раскрывает принципы эволюционного подхода к пониманию рыночных процессов и управления рисками⁴⁶. Эдгар Питерс разработал фрактальную гипотезу рынка, предлагая новый взгляд на динамику финансовых систем; он исследует многомасштабное поведение инвесторов и взаимосвязь между ликвидностью, ценовыми колебаниями и рисками, что позволяет глубже понять природу нестабильности на финансовых рынках⁴⁷.

Из **российских ученых**, Е. В. Кузнецова и А. С. Михайлов анализируют структуру финансового рынка, выделяя его сегменты и участников, а также их роль в обеспечении эффективности рыночного функционирования; их работы показывают, что институциональная организация рынка является важнейшим фактором его стабильности⁴⁸. С. Ю. Янова и Е. Н. Ключкова рассматривают современные направления развития финансового рынка, включая цифровизацию и интеграцию новых финансовых инструментов, что способствует повышению эффективности рыночных механизмов⁴⁹.

Среди отечественных авторов Д. И. Иномова исследует институциональные аспекты финансового рынка, рассматривая его элементы и функциональные связи между участниками, делая акцент на развитии финансовых услуг и инфраструктуры как условия эффективного распределения капитала⁵⁰. А. Валижонов и И. Хотамов анализируют конкурентные отношения и институциональную среду, подчёркивая необходимость совершенствования регулирования для обеспечения прозрачности и устойчивости рынка⁵¹.

Анализ научной литературы демонстрирует, что финансовый рынок представляет собой сложную систему, ключевыми элементами которой являются структура капитала и механизмы перераспределения ресурсов, институциональная среда и роль участников рынка, механизмы регулирования, антикризисного контроля и мониторинга, а также цифровизация и внедрение инновационных финансовых инструментов. Несмотря на значительное количество исследований, актуальными остаются вопросы интеграции цифровых технологий, повышения прозрачности функционирования рынка и адаптации финансовых систем к внешним экономическим и финансовым рискам,

⁴⁶ Farmer, D., & Lo, A. *Frontiers of finance: Evolution and efficient markets*. 1999. arXiv: adap-org/9912001.

⁴⁷ Peters, E. *Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics*. Wiley. 1994.

⁴⁸ Кузнецова, Е. В., & Михайлов, А. С. Структура финансового рынка и роль его участников. *Финансовые исследования*, 1(5), 2019. С. 28–36.

⁴⁹ Янова, С. Ю., & Ключкова, Е. Н. Современные направления развития финансового рынка: цифровизация и интеграция инструментов. *Финансовая аналитика*, 3(14), 2022. С. 55–63.

⁵⁰ Иномова, Д. И. Теоретические аспекты структуры финансового рынка в современных экономических условиях. *Учёные записки ТГУ*, 4(67), 2023. С.29–37.

⁵¹ Валижонов, А., Хотамов, И. *Развитие конкуренции на финансовых рынках*. Монография. Ташкент: Издательство экономики. 2021.

что требует дальнейшего теоретического и эмпирического изучения.

АНАЛИЗ И ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Обычно в составе финансового рынка выделяют денежный рынок и рынок капиталов в зависимости от сроков активов.

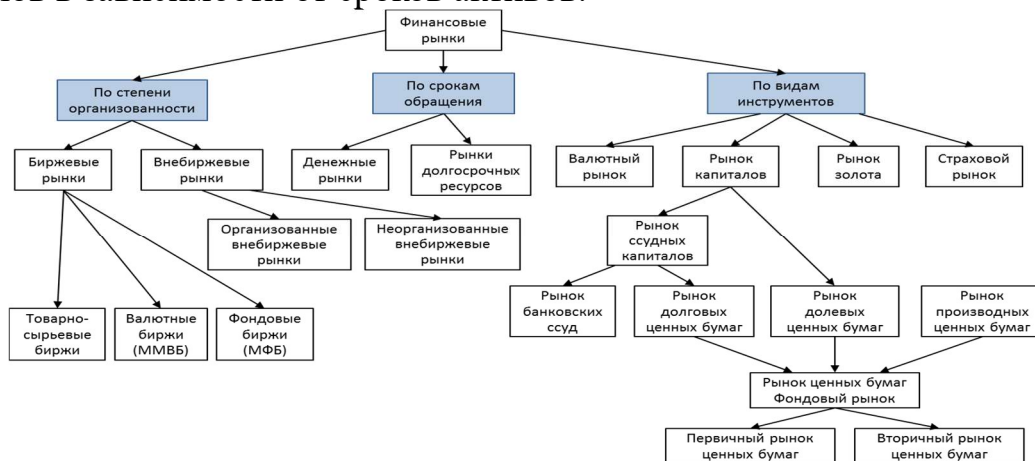


Рис. 1 Структура финансового рынка и его участники⁵²

Данная классификация широко применяется международными финансовыми организациями, такими как Международный валютный фонд и Всемирный банк.

Кроме того, в мировой практике выделяют две основные модели финансового рынка:

- **банкоцентрическая модель** (страны Европы и Япония);
- **рыночно-ориентированная модель** (США, Великобритания).

На практике большинство стран используют смешанную модель, сочетающую элементы обеих систем.

Финансовый рынок является одной из наиболее чувствительных сфер экономики, поскольку через него осуществляется перераспределение ресурсов, формирование инвестиций и управление рисками.



Рис.2 Причины регулирования финансового рынка

Отсутствие эффективного регулирования может привести к финансовым кризисам и снижению доверия к финансовой системе.

Регулирование финансового рынка осуществляется на нескольких уровнях:

1. **Государственное регулирование**⁵³. Ключевую роль играет Центральный банк Республики Узбекистан, который контролирует банковскую систему, реализует денежно-кредитную политику и обеспечивает финансовую стабильность.

2. **Наднациональное регулирование**⁵⁴. Основано на международных стандартах (например, Базельские соглашения, МСФО), что способствует интеграции в мировую финансовую систему.

3. **Саморегулирование**⁵⁵. Осуществляется профессиональными объединениями участников рынка и направлено на повышение качества финансовых услуг.

Кроме того, в практике регулирования финансового рынка применяются два основных типа методов: прямые и косвенные. К прямым методам относятся лицензирование деятельности участников рынка, установление нормативов и проведение контроля и надзора за соблюдением законодательства и внутренних правил. Эти меры обеспечивают жесткий контроль за функционированием финансовых институтов и позволяют непосредственно влиять на поведение участников.

Косвенные методы включают использование инструментов денежно-кредитной политики, налоговых стимулов, а также регулирование процентных ставок. В отличие от прямых методов, косвенные подходы отличаются большей гибкостью и позволяют воздействовать на рынок без прямого вмешательства, стимулируя экономические процессы и управляя рисками посредством экономических и финансовых стимулов.

Для Республики Узбекистан формирование сбалансированной модели регулирования финансового рынка является важнейшим условием обеспечения финансовой стабильности, привлечения инвестиций и устойчивого экономического роста.

⁵³ Закон Республики Узбекистан «О Центральном банке Республики Узбекистан» от 21.12.1995 № 154-I (в редакции Закона Республики Узбекистан от 11.11.2019). Ташкент: Юридическая информация., Центральный банк Республики Узбекистан. Основы макропруденциальной политики и обеспечения финансовой стабильности. Ташкент: ЦБ РУз, 2021., Постановление Правления Центрального банка Республики Узбекистан «Дорожная карта по совершенствованию регулирования и надзора за деятельностью банков на 2025–2028 гг.» Ташкент: ЦБ РУз, 2025.

⁵⁴ Basel Committee on Banking Supervision. *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel: BIS, 2011., International Financial Reporting Standards (IFRS). *Complete Set of Standards*. London: IFRS Foundation, 2023., Википедия. Базельские соглашения. [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://ru.wikipedia.org/wiki/Базельские_соглашения (дата обращения: 05.04.2026).

⁵⁵ Закон Республики Узбекистан «О банках и банковской деятельности» от 17.02.2003 № 463-II. Ташкент: Юридическая информация., Ассоциация банков Республики Узбекистан. *Рекомендации по профессиональной деятельности участников финансового рынка*. Ташкент: АБ РУз, 2022., Центральный банк Республики Узбекистан. *Положения и инструкции для микрофинансовых организаций и банков по оказанию финансовых услуг*. Ташкент: ЦБ РУз, 2023.

Развитие финансового рынка Республики Узбекистан в последние годы характеризуется активной трансформацией институциональной структуры, расширением банковского сектора и постепенным развитием фондового рынка.

Основным сегментом финансового рынка остаётся банковская система, через которую осуществляется основная часть перераспределения финансовых ресурсов. При этом наблюдается рост роли небанковских финансовых институтов и цифровых финансовых услуг.

Проведем анализ структуры финансового рынка Республики Узбекистан на основе таблицы.

Таблица 1

Основные сегменты финансового рынка Узбекистана и их характеристика⁵⁶

Сегмент	Показатели	Комментарий
Банковский сектор	Доминирует в финансовой системе (свыше 90% активов)	Основной канал перераспределения ресурсов; характеризуется устойчивым ростом активов, высокой ликвидностью и активным развитием кредитования
Небанковские финансовые институты (НФИ)	Доля активов увеличилась с ~3,3% (2019) до около 6% (2025)	Развиваются более быстрыми темпами; усиливается роль страховых, лизинговых и микрофинансовых организаций
Фондовый рынок	~720 эмитентов; объём зарегистрированных ценных бумаг ~269,1 трлн сумов (2026)	Растущий сегмент, характеризующийся увеличением числа эмитентов и расширением инструментов финансирования
Factoring (финансирование под отгрузки)	~9,5 трлн сумов (2025)	Динамично развивающийся сегмент краткосрочного финансирования, повышающий ликвидность предприятий

В рамках анализа структуры финансового рынка Республики Узбекистан целесообразно выделить его ключевые сегменты и охарактеризовать их современное состояние. Проведённое исследование показывает, что доминирующее положение в финансовой системе занимает банковский сектор, на долю которого приходится свыше 90% совокупных финансовых активов. Он выступает основным каналом перераспределения финансовых ресурсов в экономике и характеризуется устойчивым ростом активов, высоким уровнем ликвидности, а также активным развитием кредитования и депозитных операций.

Вместе с тем наблюдается постепенное усиление роли небанковских финансовых институтов, включая страховые компании, лизинговые и микрофинансовые организации. Их доля в структуре финансовых активов увеличилась с примерно 3,3% в 2019 году до около 6% в 2025 году, что свидетельствует о диверсификации финансовой системы и расширении спектра финансовых услуг.

⁵⁶ Разработано автором на основе материалов финансовых институтов

Фондовый рынок Узбекистана на современном этапе также демонстрирует положительную динамику развития. По состоянию на 2026 год на нём функционирует около 720 эмитентов, а объём зарегистрированных выпусков ценных бумаг достигает примерно 269,1 трлн сумов. Это отражает постепенное расширение инструментов привлечения капитала и повышение инвестиционной активности в экономике.

Дополнительным направлением развития финансового рынка является сегмент факторинга, объём которого в 2025 году составил около 9,5 трлн сумов. Данный инструмент краткосрочного финансирования способствует повышению ликвидности предприятий и ускорению оборота капитала, что особенно важно для поддержки малого и среднего бизнеса.

Таким образом, структура финансового рынка Узбекистана характеризуется доминированием банковского сектора при одновременном росте роли небанковских институтов и развитии фондового рынка и альтернативных финансовых инструментов, что свидетельствует о постепенной трансформации и усложнении финансовой системы страны.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведённое исследование показало, что финансовый рынок представляет собой сложную многоуровневую систему экономических отношений и институтов, обеспечивающую эффективное перераспределение финансовых ресурсов в экономике и играющую ключевую роль в обеспечении устойчивого экономического роста и финансовой стабильности.

Анализ теоретических подходов позволил установить, что финансовый рынок следует рассматривать как в институциональном, так и в функциональном аспектах, что даёт возможность более полно раскрыть его сущность, структуру и механизмы функционирования. В ходе исследования также выявлено, что современный финансовый рынок развивается под влиянием цифровизации, глобализации и усложнения финансовых инструментов, что требует совершенствования методов регулирования и управления рисками.

Проведённый анализ структуры финансового рынка Республики Узбекистан показал, что его ключевым сегментом остаётся банковский сектор, который выполняет основную функцию перераспределения финансовых ресурсов. В то же время наблюдается устойчивый рост роли небанковских финансовых институтов, развитие фондового рынка, а также расширение применения альтернативных финансовых инструментов, включая факторинг, что свидетельствует о постепенной диверсификации финансовой системы.

Особое значение имеет формирование эффективной системы регулирования финансового рынка, включающей государственные, наднациональные и саморегулируемые механизмы. Применение как прямых, так и косвенных методов регулирования способствует обеспечению финансовой стабильности, снижению системных рисков и повышению доверия участников рынка.

В целом можно сделать вывод о том, что дальнейшее развитие финансового рынка Узбекистана должно быть направлено на углубление институциональных преобразований, расширение спектра финансовых инструментов, повышение прозрачности и внедрение цифровых технологий, что позволит обеспечить устойчивое экономическое развитие и интеграцию в мировую финансовую систему.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Закон Республики Узбекистан «О Центральном банке Республики Узбекистан» от 21.12.1995 № 154-I (в редакции Закона Республики Узбекистан от 11.11.2019). Ташкент: Юридическая информация.
2. Закон Республики Узбекистан «О банках и банковской деятельности» от 17.02.2003 № 463-II. Ташкент: Юридическая информация Центральный банк Республики Узбекистан. Основы макропруденциальной политики и обеспечения финансовой стабильности. Ташкент: ЦБ РУз, 2021.
3. Постановление Правления Центрального банка Республики Узбекистан «Дорожная карта по совершенствованию регулирования и надзора за деятельностью банков на 2025–2028 гг.» Ташкент: ЦБ РУз, 2025.
4. Центральный банк Республики Узбекистан. *Положения и инструкции для микрофинансовых организаций и банков по оказанию финансовых услуг*. Ташкент: ЦБ РУз, 2023.
5. Basel Committee on Banking Supervision. *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel: BIS, 2011.
6. Brighi, E., & Fontana, C. *Financial Markets Theory: Equilibrium, Efficiency and Information* (2nd ed.). Springer Finance Textbooks. 2017.
7. Farmer, D., & Lo, A. *Frontiers of finance: Evolution and efficient markets*. 1999. arXiv: adap-org/9912001.
8. Peters, E. *Fractal Market Analysis: Applying Chaos Theory to Investment and Economics*. Wiley. 1994.
9. Кузнецова, Е. В., & Михайлов, А. С. Структура финансового рынка и роль его участников. *Финансовые исследования*, 1(5), 2019. С. 28–36.
10. Янова, С. Ю., & Ключкова, Е. Н. Современные направления развития финансового рынка: цифровизация и интеграция инструментов. *Финансовая аналитика*, 3(14), 2022. С. 55–63.
11. Иномова, Д. И. Теоретические аспекты структуры финансового рынка в современных экономических условиях. *Учёные записки ТГУ*, 4(67), 2023. С.29–37.
12. Валижонов, А., Хотамов, И. *Развитие конкуренции на финансовых рынках*. Монография. Ташкент: Издательство экономики. 2021.
13. International Financial Reporting Standards (IFRS). *Complete Set of Standards*. London: IFRS Foundation, 2023.
14. Википедия. Базельские соглашения. [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://ru.wikipedia.org/wiki/Базельские_соглашения (дата обращения:

05.04.2026).

15. Ассоциация банков Республики Узбекистан. *Рекомендации по профессиональной деятельности участников финансового рынка*. Ташкент: АБ РУз, 2022.