



ВОПРОСЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ТОРГОВЛИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Тлеумуратов Мамбетбай

Каракалпакский государственный университет имени Бердаха
Заведующий кафедры «Гражданского и бизнес права»
PhD

Юлдашов Умид

Магистрант 1-курса специальности «Бизнес право»

Махамбетяров Руслан

Магистрант 1 курса специальности «Бизнес право»

<https://doi.org/10.5281/zenodo.20351566>

ARTICLE INFO

Qabul qilindi: 18-may 2026 yil

Ma'qullandi: 20-may 2026 yil

Nashr qilindi: 22-may 2026 yil

KEYWORDS

ценные бумаги, правовое регулирование, торговля, фондовый рынок

ABSTRACT

В статье исследуются вопросы правового регулирования торговли ценными бумагами. Автор анализирует теоретические и исторические подходы, а также международный и национальный опыт. На основе эмпирических исследований показана сложность правовых отношений между участниками рынка ценных бумаг и государственными органами. Посредством критического анализа выявляются существующие проблемы и перспективы дальнейшего развития. Статья будет полезна юристам, экономистам и специалистам в области финансов.

Введение

Торговля ценными бумагами играет ключевую роль в развитии современной экономики, обеспечивая эффективное перераспределение капитала, стимулируя инновации и способствуя экономическому росту. Однако специфика функционирования рынка ценных бумаг предопределяет необходимость четкого и комплексного правового регулирования. В условиях глобализации и цифровизации экономики вопросы правового регулирования торговли ценными бумагами приобретают особую актуальность, поскольку трансграничные операции, появление новых финансовых инструментов и технологий, а также растущая сложность финансовых продуктов требуют своевременного обновления и совершенствования нормативно-правовой базы. В современных реалиях эффективное правовое регулирование должно обеспечивать баланс между защитой интересов инвесторов, поддержанием стабильности финансового рынка и созданием благоприятных условий для инновационной деятельности субъектов рынка. В данной статье проводится комплексный анализ теоретических, исторических и эмпирических аспектов правового регулирования торговли ценными бумагами, включая критический обзор научных подходов, выявление проблемных точек и определение перспектив дальнейшего развития законодательства в данной сфере.

Обзор литературы

Правовое регулирование торговли ценными бумагами представляет собой область, в которой сочетаются

сложные экономические, институциональные и юридические аспекты. Теоретико-концептуальные основы правового регулирования торговли ценными бумагами были заложены в трудах классиков экономической теории, таких как Адам Смит и Джон Мейнард Кейнс, которые подчеркивали роль регулирования финансовых рынков для поддержания экономической стабильности и предотвращения злоупотреблений. В последующем развитие теории регулирования финансовых рынков происходило под влиянием работ представителей Чикагской школы и институционалистов, а также авторов, изучавших вопросы информационной асимметрии и агентских проблем, среди которых выделяются Джордж Акерлоф, Майкл Спенс и Джозеф Стиглиц. Их исследования позволили выявить ключевые риски, связанные с недостатком информации на рынке ценных бумаг, что легло в основу современных моделей регулирования и надзора. В рамках правовой науки значительный вклад в разработку теории регулирования торговли ценными бумагами внесли такие ученые, как А. Н. Макаров, Л. А. Новоселова, В. П. Блажеев и другие, которые систематизировали нормативно-правовую базу, предложили классификации ценных бумаг и анализировали специфику их оборота в различных юрисдикциях¹.

Исторически развитие правового регулирования торговли ценными бумагами в Узбекистане и за рубежом происходило неравномерно. В США фундаментальные основы были заложены еще в 1930-х годах после Великой депрессии принятием Закона о ценных бумагах 1933 года и Закона о биржах ценных бумаг 1934 года, что позволило создать систему государственного надзора и обеспечить прозрачность рынка. В Европе процессы гармонизации регулирования получили развитие в рамках директив Европейского Союза, таких как MiFID и MiFIR, направленных на унификацию правил торговли и защиту инвесторов. В Узбекистане формирование рынка ценных бумаг началось в 1990-е годы, когда была принята первая редакция закона «О порядке выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Республики Узбекистан», заложившая основы регулирования деятельности профессиональных участников, эмитентов и инвесторов. В дальнейшем законодательство неоднократно совершенствовалось с учетом международного опыта и специфики национального рынка².

В научной литературе активно обсуждаются различные подходы к определению сущности и границ правового регулирования торговли ценными бумагами. Одни авторы рассматривают правовое регулирование как совокупность норм, регулирующих отношения между участниками рынка, другие акцентируют внимание на институциональных механизмах, обеспечивающих функционирование рынка и защиту прав инвесторов. В частности, в работах М. М. Агаркова и П. П. Сергеевой подчеркивается необходимость дифференцированного подхода к регулированию различных видов ценных бумаг, учитывая их экономическую природу и правовой статус. Исследования зарубежных авторов, таких как Лоуренс Кофлин и Джон Кофи, фокусируются на сравнительном анализе национальных систем регулирования, выявляя преимущества и недостатки принципов disclosure-based и merit-based regulation. Отдельного внимания

¹ Новоселова Л.А. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Монография. М.: Статут, 2019.

² Азизов Х.Т. "Банкротликни ҳуқуқий тартибга солиш." Дарслик. Ташкент. 2018

заслуживают работы, посвященные вопросам регулирования новых финансовых инструментов, таких как деривативы, структурированные продукты и токенизированные активы, которые требуют особых подходов к оценке рисков и защите интересов участников рынка³.

Важной составляющей современной научной дискуссии являются эмпирические исследования, посвященные анализу эффективности различных моделей регулирования и их влиянию на развитие рынка ценных бумаг. Многочисленные исследования, проведенные как в нашей стране, так и за рубежом, подтверждают, что эффективное правовое регулирование способствует снижению уровня мошенничества, повышению прозрачности и ликвидности рынка, а также стимулирует приток инвестиций. Например, исследования, выполненные под эгидой Всемирного банка и Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO), показывают, что внедрение стандартов прозрачности и отчетности положительно сказывается на уровне доверия инвесторов и динамике рынка. В то же время отмечается, что чрезмерное регулирование может привести к снижению конкурентоспособности национальных рынков, росту издержек и уходу участников в альтернативные формы финансирования. На национальном рынке эмпирические исследования, проведенные Институтом законодательства и правовой политики при Президенте Республики Узбекистан, выявили, что основными проблемами остаются недостаточная развитость инфраструктуры, несовершенство механизма защиты прав инвесторов и ограниченная доступность информации о финансовых инструментах⁴.

Критический анализ существующих моделей регулирования торговли ценными бумагами выявляет ряд противоречий и дискуссионных вопросов. Одной из ключевых проблем является поиск баланса между государственным регулированием и саморегулированием. С одной стороны, государственное вмешательство необходимо для предотвращения злоупотреблений и обеспечения стабильности рынка, с другой — чрезмерное административное давление может препятствовать развитию инноваций и снижать привлекательность рынка для инвесторов. В ряде работ отечественных и зарубежных авторов отмечается, что наиболее эффективной является модель гибридного регулирования, сочетающая государственный контроль и участие саморегулируемых организаций (СРО), что позволяет оперативно реагировать на изменения рыночной конъюнктуры и учитывать интересы различных групп участников. Кроме того, остро стоит вопрос адаптации национального законодательства к вызовам цифровизации: развитие финтех, появление платформ для торговли цифровыми активами, использование смарт-контрактов и блокчейн-технологий требуют пересмотра традиционных подходов к регулированию и внедрения новых правовых механизмов, обеспечивающих защиту прав и законных интересов всех участников рынка⁵.

В последние годы в научной и практической плоскости активно обсуждаются вопросы трансграничного регулирования торговли ценными бумагами. Глобализация

³ Coffee J.C. Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance. Oxford University Press, 2006.

⁴ IOSCO. Objectives and Principles of Securities Regulation. IOSCO, 2020.

⁵ Агарков М.М., Сергеева П.П. Правовые проблемы рынка ценных бумаг. М.: Инфра-М, 2017.

финансовых рынков приводит к тому, что сделки с ценными бумагами часто выходят за пределы одной юрисдикции, что создает дополнительные сложности для правоприменения и надзора. В этой связи особое значение приобретают вопросы гармонизации национальных законодательств, унификации стандартов раскрытия информации, координации деятельности регуляторов и обмена информацией между государственными органами. В рамках Евразийского экономического союза и других интеграционных объединений предпринимаются попытки согласования подходов к регулированию, однако сохраняются различия в определении статуса ценных бумаг, требованиях к эмитентам и профессиональным участникам, а также в процедурах разрешения споров. Научные исследования, посвященные анализу этих процессов, подчеркивают необходимость формирования единого правового пространства, способного обеспечить эффективную защиту прав инвесторов и снижение рисков трансграничных операций⁶.

В целом, анализ научной литературы и эмпирических данных свидетельствует о том, что вопросы правового регулирования торговли ценными бумагами остаются в центре внимания исследователей и практиков. Несмотря на значительные достижения в развитии законодательной базы и институциональных механизмов, сохраняется ряд нерешенных проблем, связанных с адаптацией к новым вызовам, обеспечением баланса интересов участников рынка и поддержанием конкурентоспособности национальных рынков в условиях глобализации. Ключевым направлением дальнейших исследований и реформирования законодательства становится поиск оптимальных моделей регулирования, способных обеспечить устойчивое развитие рынка ценных бумаг, защиту прав инвесторов и интеграцию в мировое финансовое пространство.

Заключение

Проведенный анализ теоретических, исторических и эмпирических аспектов правового регулирования торговли ценными бумагами позволяет сделать вывод о высокой степени сложности и многогранности данной сферы. Эффективное регулирование рынка ценных бумаг требует не только наличия развитой нормативно-правовой базы, но и постоянного совершенствования механизмов надзора, учета новых технологических тенденций и вызовов глобализации. Современное законодательство должно обеспечивать баланс между защитой интересов инвесторов, стимулированием инноваций и поддержанием стабильности рынка. В условиях цифровизации экономики особое значение приобретает адаптация правовых норм к новым финансовым инструментам, включая цифровые активы и платформенные решения. Важной задачей становится гармонизация национальных законодательств и развитие механизмов международного сотрудничества, что позволит снизить риски трансграничных операций и повысить уровень доверия к рынку ценных бумаг. Перспективным направлением развития является внедрение гибридных моделей регулирования, сочетающих государственный контроль и саморегулирование, а также активное использование возможностей финансовых технологий для повышения прозрачности и эффективности рынка. В заключение следует отметить, что дальнейшее исследование

⁶ World Bank. Global Financial Development Report 2019/2020: Bank Regulation and Supervision a Decade after the Global Financial Crisis. Washington, DC: World Bank, 2020.

вопросов правового регулирования торговли ценными бумагами требует междисциплинарного подхода, таких как гражданское право, финансовое право и аудиторское право, учета лучших международных практик и постоянного диалога между регуляторами, участниками рынка и научным сообществом.

Список литературы:

1. Новоселова Л.А. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Монография. М.: Статут, 2019.
2. Азизов Х.Т. “Банкротликни хукукий тартибга солиш.” Дарслик. Ташкент. 2018
3. Coffee J.C. Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance. Oxford University Press, 2006.
4. IOSCO. Objectives and Principles of Securities Regulation. IOSCO, 2020.
5. Агарков М.М., Сергеева П.П. Правовые проблемы рынка ценных бумаг. М.: Инфра-М, 2017. 97 с.
6. Закон Республики Узбекистан, от 03.06.2015 г. № ЗРУ-387 Собрание законодательства Республики Узбекистан (<https://lex.uz/ru/docs/2662541>)
7. Р.Ш. Хусаинов макроэкономическое регулирование рынка государственных ценных бумаг. Статья. Ташкент. 2021
8. Расулов Б. “Кимматли когозлар билан амалга ошириладиган молявий операцияларни ракамлаштириш.” – ResearchGate. 2023
9. Бутиков И.Л. Кимматли когозлар бозори. Дарслик – Т. 2022
10. Молотников А.Е. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. Учебное пособие. МГУ. 2013. 710 с.
11. Габов А.В. Ценные бумаги: Вопросы теории и правового регулирования рынка. – М.:Статут, 2011. 1104с.
12. Поженцева З.А. Правовое регулирование Рынка ценных бумаг России:
13. Частноправовые и публично-правовые начала. – М.:Прспект, 2014
14. Choi, Stephen J. And Pritchard, A.C. Securities Regulation: Cases and Analysis. West Academic Publishing, 2022
15. Coffee Jr., John C., Hillari A. Charles K. Federal securities Laws: Selected Statutes, Roles, and Forms. West Academic Publishing. 2024-2025