

УДК 336.7:332.1(575.3)

DOI 10.24412/3005-8023-2026-3-132-142

**ЧАНБАҲОИ ИЛМИЮ НАЗАРИЯВИИ
ТАШАККУЛИ БОЗОРИ МОЛИЯВИИ
МИНТАҚА**

Саломова Нилуфар Илхомидиновна,
омӯзгори кафедраи кори бонкии ДДҲБСТ
(Хучанд, Тоҷикистон)

**НАУЧНО-ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ
ФОРМИРОВАНИЯ РЕГИОНАЛЬНОГО
ФИНАНСОВОГО РЫНКА**

Саломова Нилуфар Илхомидиновна,
преподаватель кафедры банковского дела
ТГУПБП (Худжанд, Таджикистан)

**SCIENTIFIC AND THEORETICAL
ASPECTS OF THE FORMATION OF
THE REGIONAL FINANCIAL MARKET**

Salomova Nilufar Ilkhomidinova, lecturer of the
department of banking under the TSULBP (Khujand,
Tajikistan) **e-mail:** nilufar.salomova.98@mail.ru

Моҳият ва сохтори бозори молиявӣ ва нақши он дар рушди иқтисоди бозорӣ ва минтақавӣ баррасӣ мегардад. Дар асоси назарияҳои Кейнс, Фридман, Норт ва Стиглицс бозори молиявӣ ҳамчун мафҳуми бисёрҷанба арзёбӣ мешавад: воситаи сиёсати давлатӣ, муҳаррики идоракунии пул, низоми институтсионалӣ ва механизми коҳиши асимметрияи иттилоот. Собит гардидааст, ки дар Ҷумҳурии Тоҷикистон, аз ҷумла вилояти Сӯғд, бозори молиявӣ ҳанӯз дар марҳилаи ибтидоии рушд қарор дошта, беиштар ба қарзҳои кӯтоҳмуддат ва маблағҳои интиқоли муҳоҷирон таъя мекунад. Таҳлили сохтори бозори минтақавӣ собит месозад, ки институтҳо, афзорҳо ва функсияҳо дар ҳамоҳангӣ бояд рушд кунанд, то самаранокии бозор таъмин гардад. Хусусиятҳои институтҳои маҳаллӣ, камбудии бозори саҳомӣ ва имкониятҳои диверсификатсия мавриди таҳлил қарор гирифта, таҷрибаи байналмилалӣ муқоиса шудааст. Хулоса шудааст, ки барои рушди устувори бозори молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон зарурати ҳамгироии сиёсати давлатӣ, институтҳои маҳаллӣ ва шаффофият вуҷуд дорад.

Калидвожаҳо: бозори молиявӣ; институтҳои молиявӣ; афзорҳои молиявӣ; функсияҳои бозори молиявӣ; бозори минтақавӣ; қарзҳои кӯтоҳмуддат

Рассматриваются сущность и структура финансового рынка, а также его роль в развитии рыночной и региональной экономики. На основе теорий Кейнса, Фридмана, Норта и Стиглица финансовый рынок рассматривается как многогранное явление: инструмент государственной политики, механизм управления денежным обращением, институциональная система и механизм снижения информационной асимметрии. Установлено, что в Республике Таджикистан, в частности в Согдийской области, финансовый рынок всё ещё находится на начальной стадии развития и в значительной степени опирается на краткосрочное кредитование и денежные переводы трудовых мигрантов. Анализ структуры регионального рынка показывает, что для обеспечения эффективности рынка институты, финансовые инструменты и функции должны развиваться взаимосвязанно. Проанализированы особенности местных финансовых институтов, недостатки фондового рынка и возможности для диверсификации, а также проведено сопоставление с международным опытом. Сделан вывод о необходимости интеграции государственной политики, местных институтов и принципов прозрачности для обеспечения устойчивого развития финансового рынка Республики Таджикистан.

Ключевые слова: финансовый рынок; финансовые институты; финансовые инструменты; функции финансового рынка; региональный рынок; краткосрочные кредиты

The article examines the essence and structure of the financial market, as well as its role in the development of market and regional economies. Drawing on the theories of Keynes,

Friedman, North, and Stiglitz, the financial market is analyzed as a multifaceted phenomenon: an instrument of state policy, a mechanism for managing money circulation, an institutional system, and a mechanism for reducing information asymmetry. The article examines the essence and structure of the financial market, as well as its role in the development of the market and regional economy. Based on the theories of Keynes, Friedman, North, and Stiglitz, the financial market is viewed as a multidimensional phenomenon: an instrument of government policy, a mechanism for managing monetary circulation, an institutional system, and a mechanism for reducing information asymmetry. It has been established that in the Republic of Tajikistan, particularly in the Sughd Region, the financial market is still at an early stage of development and largely relies on short-term loans and remittances from labor migrants. The analysis of the regional market structure demonstrates that institutions, financial instruments, and functions should develop in an interconnected manner to ensure market efficiency. The study analyzes the characteristics of local financial institutions, shortcomings of the securities market, and opportunities for diversification, as well as provides a comparison with international experience. It is concluded that the sustainable development of the financial market in the Republic of Tajikistan requires the integration of government policy, local institutions, and principles of transparency.

Key-words: financial market; financial institutions; financial instruments; functions of the financial market; regional market; short-term loans

Мукаддима. Таърихи рушди иқтисоди бозорӣ нишон медиҳад, ки ҳар як иқтисодиёт бе низоми мукаммали бозори молиявӣ наметавонад дарозмуддат ва устувор рушд кунад. Бозори молиявӣ ҳамчун «қалби иқтисоди бозорӣ» маънидод мешавад, зеро маҳз он равандҳои тақсими сармоя, ташаккули механизмҳои маблағгузорӣ ва таъмини ҷаъолияти муассисаҳои иқтисодиро ба низом медарорад [10, с. 2–6].

Дар асарҳои илмӣ иқтисодонони муосир бозори молиявӣ на танҳо ба ҷаъолияти истеҳсолӣ ва савдо хизмат мекунад, балки ба сифати як низоми институтсионалӣ амал мекунад, ки тавассути он маблағгузорӣ ба соҳаҳои афзалиятнок, ҷалби сармояи дохилӣ ва хориҷӣ, ҳамчунин идоракунии хавфҳои таъмин мегардад [10, с. 2–14; 11, с. 1–20].

Барои кишварҳои рӯ ба тараққӣ, ки дар марҳилаи гузариш аз иқтисоди фармонфармой ба иқтисоди бозорӣ қарор доранд, нақши бозори молиявӣ боз ҳам бештар аст. Зеро дар чунин кишварҳо институтҳои молиявӣ аксаран нопурра инкишоф ёфтаанд, пасандозҳои дохилӣ маҳдуданд ва вобастагӣ аз қарзҳои кӯтоҳмуддати бонкӣ хеле зиёд аст. Дар ҳамин шароит бозори молиявӣ метавонад ҳамчун абзори асосии рушди иқтисоди минтақаҳо хизмат кунад [12, с. 688–726].

Муҳимияти омӯзиши бозори молиявӣ дар сатҳи минтақавӣ аз он бармеояд, ки минтақаҳо дорои хусусиятҳои худ ҳастанд: имкониятҳои иқтисодӣ, сохтори иҷтимоӣ, ҷойгиршавии ҷуғрофӣ, сатҳи рушди институтҳои молиявӣ. Аз ин рӯ, таҳлили моҳияти илмӣ бозори молиявӣ дар сатҳи минтақавӣ имкон медиҳад, ки мушкилот ва имкониятҳо дуруст муайян карда, барои сиёсати иқтисодӣ асоси илмӣ гузошта шавад.

Мафҳуми «бозори молиявӣ» аз ҷониби мактабҳои гуногуни иқтисодӣ гуногун шарҳ дода шудааст. Ин гуногунӣ гувоҳи медиҳад, ки бозори молиявӣ мафҳуми бисёрҷанба буда, дар равияи назариявии мухталиф ба он тафсириҳои гуногун пешниҳод мекунад.

Ҷ. М. Кейнс бозори молиявиро на танҳо майдони муомилоти пулӣ, балки унсури асосии таъсир ба сармоягузорӣ ва сатҳи шуғл медонад. Ба андешаи ӯ, сармоягузорӣ ба воситаи бозори молиявӣ шакл гирифта, ба талаботи умумии иқтисодӣ таъсир мерасонад [6, с. 135–161; 173–193]. Аз ин рӯ, бозори молиявӣ ба таври мустақим ба сатҳи шуғл ва афзоиши истеҳсолот таъсир мекунад.

М. Фридман, асосгузори мактаби монетаристӣ, бар он назар аст, ки бозори молиявӣ пеш аз

хама воситаи асосии идоракунии пул мебошад. Ба гуфтаи ӯ, агар давлат тавонад ҳаҷми пулро дуруст танзим кунад, бозори молиявӣ ба таври худкор самаранок хоҳад буд [7, с. 7–8; 21–26]. Ин дидгоҳ бештар ба устувории пули миллий ва назорати таваррум таъя мекунад.

Д. Норт ва намоёндагони институтсионализм, баръакс, бозори молиявиро ҳамчун маҷмуи институтҳо ва қоидаҳои иҷтимоӣ мебинанд. Ба андешаи онҳо, ғайолияти бозор бидуни қоида ва институтҳо устувор буда наметавонад. Ин дидгоҳ барои таҳлили бозори молиявии минтақаҳо хеле мувофиқ аст, зеро маҳз институтҳои маҳаллӣ — бонкҳо, фондҳо, ташкилотҳои қарзии хурд — ғайолияти бозорро таъмин мекунанд [8, с. 27–35].

Ҷ. Стиглицс ва дигар намоёндагони иқтисоди иттилоотӣ бештар ба нақши иттилоот ва шаффофият таваҷҷуҳ доранд. Ба андешаи онҳо, яке аз мушкилоти асосии бозори молиявӣ асимметрияи иттилоот аст: сармоягузoron ва қарзгирандагон маълумоти баробар надоранд. Аз ин рӯ, бозор наметавонад самаранок амал кунад, агар институтҳои набошанд, ки шаффофият ва дастрасии иттилоотро таъмин намоёнд [9, с. 460–501].

Ҷадвали 1. Таърифҳои гуногуни мафҳуми “бозори молиявӣ”

Муаллиф	Моҳият	Хусусият
Ҷ. М. Кейнс (1936)	Майдони муомилоти сармоя ва воситаи таъсир ба сатҳи шуғл	Нақши қалони давлат
М. Фридман (1970)	Муҳарриқи сиёсати пулии устувор	Танзими пул, назорати таваррум
Д. Норт (1990)	Низоми институтҳо ва қоидаҳо	Қам қардани хароҷоти муомила
Ҷ. Стиглицс (2002)	Механизми қоҳиши асимметрияи иттилоот	Шаффофият ва идоракунии ҳавф
Қонунгузории ҚТ	Муносибатҳои сафарбарсозии сармоя	Танзими давлатӣ, шаффофият

Сарҷаиша: таҳияи муаллиф дар асоси [1–5; 6, с. 135–161; 7, с. 7–8; 8, с. 27–35; 9, с. 460–501].

Таҳлили равияҳои гуногуни назариявӣ нишон медиҳад, ки бозори молиявӣ мафҳуми мураккаб ва бисёрҷанба буда, вобаста ба равиши илмӣ метавонад ҳамчун воситаи таъбиқи сиёсати давлатӣ, механизми танзими қардиши пул, низоми институтсионалӣ ва ё воситаи таъмини шаффофияти муносибатҳои молиявӣ баррасӣ қардад. Дар шароити Қумхурии Тоҷикистон, ки бозори молиявӣ ҳанӯз дар марҳилаи ташаккул ва рушди институтсионалӣ қарор дорад, истифодаи маҷмуии унсурҳои ин равияҳои назариявӣ аҳаммияти ҳосса пайдо мекунад. Аз ин лиҳоз, ҳамоҳангии самараноки институтҳои молиявӣ, сиёсати давлатии танзимқунанда ва механизмҳои таъмини шаффофияти иттилоотӣ метавонад ба баланд қардидани самаранокии ғайолияти бозори молиявӣ ва таҳкими нақши он ҳамчун омили муҳими рушди устувори иқтисодӣ мусоидат намоёнд.

Аз ин ҷо бармеояд, ки барои таҳқиқи бозори молиявии минтақаҳо, махсусан минтақаҳои мисли вилояти Суғд, ки ҳам имқониятҳои иқтисодӣ ва ҳам мушкилоти институтсионалӣ доранд, зарур аст, ки ҳамаи ин дидгоҳҳо дар ҳамбастагӣ истифода шавад.

Бозори молиявӣ мафҳуме бисёрҷанба ва аз лиҳози назария мураккаб аст. Дидгоҳҳои олимони классикӣ ва муосир нишон медиҳанд, ки он ҳам механизми иқтисодӣ, ҳам институтсионалӣ ва ҳам иттилоотӣ мебошад. Барои шарҳи бозори молиявии минтақаҳо бояд ҳамаи ин паҳлуҳо дар ҳамбастагӣ таҳлил қарда шавад.

Мақсади таҳқиқот таҳлили моҳияти назариявӣ, сохторӣ ва функционалии бозори молиявии минтақа, муайян намудани нақши институтҳо ва афзорҳои молиявӣ дар рушди иқтисоди минтақавӣ ва муайян намудани хусусиятҳои ташаккули бозори молиявӣ дар вилояти Суғд мебошад.

Фарзияи таҳқиқот аз он иборат аст, ки рушди устувори бозори молиявии минтақа дар ҳолате имконпазир мегардад, ки институтҳои молиявӣ, афзорҳои молиявӣ, функсияҳои бозор, сиёсати давлатӣ ва шаффофияти иттилоотӣ дар ҳамбастагӣ рушд намоянд.

Методҳои таҳқиқот. Дар таҳқиқот усулҳои таҳлили назариявӣ, муқоисавӣ ва системавӣ истифода шудаанд. Асоси назариявии таҳқиқотро назарияҳои Ч. М. Кейнс, М. Фридман, Д. Норт, Ч. Стиглицс ва таҳқиқоти Р. Левин оид ба робитаи рушди молиявӣ ва рушди иқтисодӣ ташкил медиҳанд [6, с. 135–161; 7, с. 7–8; 8, с. 27–35; 9, с. 460–501; 12, с. 688–726].

Мафҳуми бозори молиявӣ дар байни иқтисоддонон ва сиёсатмадорон бештар ҳамчун маҷмуи муносибатҳои иқтисодӣ ва институтсионалӣ баррасӣ мегардад. Вале барои таҳқиқи амиқ ва илмӣ он зарур аст, ки мафҳумҳои калидӣ ба низоми муайян ворид шаванд. Танҳо дар ҳолати возеҳан муайян кардани категорияҳо ва истилоҳот имкон пайдо мешавад, ки моҳият ва хусусиятҳои бозори молиявӣ, бахусус дар сатҳи минтақавӣ, равшан гарданд [10, с. 2–14; 11, с. 1–20].

Ба андешаи муосир, бозори молиявӣ на танҳо як ҷои муомилоти пулӣ, балки низоми институтсионалӣ, ҳуқуқӣ ва иттилоотӣ мебошад, ки барои истифодаи самараноки сармоя хизмат мекунад. Дар доираи ин низом мафҳумҳои чун «инфрасохтори бозори молиявӣ», «бозори минтақавӣ», «абзорҳои молиявӣ» ва «институтҳои молиявӣ» мавқеи асосӣ доранд.

Ҷадвали 2. Мафҳумҳои калидии бозори молиявӣ

Мафҳум	Таъриф	Хусусият
Бозори молиявӣ	Маҷмуи муносибатҳо ва институтҳо барои сафарбарсозӣ ва тақсими сармоя	Низоми мураккаб, институтсионалӣ ва иттилоотӣ
Инфрасохтори бозори молиявӣ	Муассисаҳо ва механизмҳои, ки фаъолияти бозори молиявиро таъмин мекунанд	Бонкҳо, суғурта, бозори саҳомӣ, ташкилотҳои қарзӣ
Бозори минтақавӣ	Қисми бозори миллӣ, ки дар ҳудуди маҳаллӣ амал мекунад	Хусусиятҳои географӣ ва иқтисодӣ, вобаста аз иқтидор
Сармояи молиявӣ	Захираҳои пулӣ барои сармоягузорӣ	Пасандозҳо, қарзҳо, сармояи хориҷӣ
Абзорҳои молиявӣ	Воситаҳои ҳуқуқӣ ва иқтисодӣ барои муомила	Қарз, саҳмия, коғазҳои киматнок, вексел, суғурта
Институтҳои молиявӣ	Муассисаҳои молиявӣ, ки фаъолияти бозорро таъмин мекунанд	Бонкҳо, фондҳо, ташкилотҳои қарзии хурд
Танзими давлатӣ	Қонунҳо ва сиёсати давлатӣ барои устувори бозор	Қонунгузорӣ, назорати БМТ, шаффофият [2–5]

Сарчашма: таҳияи муаллиф дар асоси [10, с. 2–14; 11, с. 1–20].

Бозори молиявӣ асоси ҳама муносибатҳои сармоявӣ мебошад. Он ҷоест, ки талабот ва пешниҳодоти сармоя ба ҳамдигар мувофиқат мекунанд. Дар сатҳи минтақа ин бозор аксаран маҳдуд буда, вобастагии зиёд аз маркази миллӣ дорад. Масалан, дар Тоҷикистон қариб ҳамаи муомилоти бузурги сармоявӣ дар пойтахти мамлакат ш. Душанбе анҷом меёбад, дар ҳоле ки минтақаҳо бештар ба қарзҳои хурди бонкӣ ва ташкилотҳои хурди қарзӣ таъя мекунанд.

Инфрасохтори бозори молиявӣ ҷанбаи институтсионалӣ ва амалии бозор мебошад. Бе мавҷудияти муассисаҳои молиявӣ бозор амалан вучуд дошта наметавонад. Барои вилояти Суғд инфрасохтори молиявӣ бештар аз шабакаи филиалҳои бонкҳо, ташкилотҳои қарзии хурд ва якҷанд ширкатҳои суғуртавӣ иборат аст. Вале бозори саҳомӣ ва фондҳои сармоягузорӣ ҳанӯз рушд накардаанд.

Бозори минтақавӣ категорияи назариявист, ки дар шароити амалӣ ҳамчун зерсистемаи бозори милли амал мекунад. Ин бозор хусусиятҳои ба худ хос дорад: вобастагӣ аз иқтисодии иқтисодии минтақа, захираҳои маҳаллӣ ва сиёсати давлатии дастгирӣ.

Сармояи молиявӣ захираи асосии фаъолияти бозор мебошад. Дар минтақаҳо сармояи молиявӣ бештар аз пасандозҳои аҳоли, қарзҳои бонкӣ ва маблағҳои интиқоли муҳочирон ташкил мешавад. Барои Суғд манбаи муҳимми сармоя ҳамон интиқоли маблағ аз муҳочирони қорӣ мебошад, ки онро баъд соҳибкорон ба фаъолияти тичоратӣ равона мекунанд.

Абзорҳои молиявӣ — воситаҳои ҳуқуқӣ ва иқтисодӣ мебошанд, ки муомилоти сармояро таъмин мекунанд: қарзҳо, саҳмияҳо, қоғазҳои қиматнок, векселҳо, шартномаҳои суғуртавӣ. Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон асосан қарзҳои бонкӣ ва шартномаҳои суғуртавӣ амал мекунанд, дар ҳоле ки бозори саҳомӣ ҳанӯз ҳале маҳдуд аст [11, с. 1–20].

Иштирокчиёни асосии институтҳои молиявӣ, аз ҷумла, бонкҳо, ташкилотҳои қарзии хурд, ширкатҳои суғуртавӣ, фондҳо мебошанд. Онҳо ҳамчун миёнарав амал мекунанд ва байни сармоягузoron ва қарзгирандагон пулро тақсим менамоянд.

Танзими давлатӣ унсuri ҳатмии бозори молиявӣ аст. Дар кишвари дорои иқтисоди гузариш бозор бе назорати давлатӣ метавонад ба ноустуворӣ оварда расонад. Қонунгузории Ҷумҳурии Тоҷикистон, аз ҷумла «Қонун дар бораи фаъолияти бонкӣ» [1] ва «Қонун дар бораи бозори қоғазҳои қиматнок» [3] барои таъмини шаффофият ва ҳифзи манфиатҳои иштирокдорон хизмат мекунанд.

Ҳамин тавр, агар мафҳумҳои калидиро дар як низом дида бароем, маълум мешавад, ки бозори молиявӣ танҳо маҷмуи муомилоти пулӣ нест. Он як низоми мураккаби иҷтимоӣ-иқтисодӣ мебошад, ки аз институтҳо, механизмҳо ва қонунҳо иборат аст. Масалан, агар сармоя (пасандоз ва маблағи муҳочирон) дар минтақа вучуд дошта бошад, вале институтҳои молиявӣ рушд накарда бошанд, он сармоя ба иқтисоди маҳаллӣ ҷалб намешавад. Ҳамин тавр, агар абзорҳои молиявӣ (қоғазҳои қиматнок, саҳмияҳо) рушд накарда бошанд, сармоягузoron имкони гуногун барои истифодаи маблағ надоранд.

Бояд қайд намоем, ки ҳар як бозори минтақавӣ маҷмуи унсурҳои ба худ хосро дорост, ки бо ҳам ҳамкорӣ карда, вазифаҳои асосии бозорро иҷро мекунанд. Агар яке аз унсурҳо рушд накарда бошад, тамоми бозор самаранок фаъолият карда наметавонад [8, с. 83–91].

Сохтори бозори молиявӣ дар сатҳи минтақа аз се зина иборат аст:

1. **Институтҳо** — миёнаравон ва иштирокдорони асосӣ.
2. **Абзорҳо** — воситаҳои муомила ва сармоягузорӣ.
3. **Функсияҳо** — натиҷа ва самарайи фаъолияти бозор.

Ҷадвали 3. Институтҳои молиявии минтақа ва нақши онҳо

Институт	Мазмун	Нақш барои минтақа
Бонкҳо	Муассисаҳои қарздиҳанда ва пасандозчамъкунонда	Таъмини қарз, рушди соҳибкорӣ
Ширкатҳои суғуртавӣ	Хизматрасонии ҳифзи хавфҳо	Кам кардани хавф, дастгирии устувории иқтисодӣ
Фондҳои сармоягузорӣ	Ҷамъовариҳои сармоя ва сармоягузорӣ ба лоиҳаҳо	Ҷалби сармояи дохилӣ ва хориҷӣ
Ташкилотҳои қарзии хурд	Қарзҳои хурд ба аҳоли ва соҳибкорони хурд	Дастгирии микробизнес ва соҳибкории оилавӣ
Бозори қоғазҳои қиматнок	Муомилоти саҳмияҳо ва векселҳо	Шаффофият, сармоягузории дарозмуддат

Сарчашма: [10, с. 2–14]; [11, с. 1–20].

Дар ин низом институтҳои молиявӣ нақши калидӣ мебозанд, зеро онҳо пулро аз

сармоягузoron ва пасандозкунандагон чамъ намуда, ба қарзгирандагон равона месозанд [10, с. 2–14]. Дар вилояти Суғд бештар филиалҳои бонкҳо ва ташкилотҳои қарзии хурд фаъолият доранд. Ширкатҳои суғуртавӣ низ рушд карда истодаанд, вале бозори қоғазҳои қиматнок амалан ғайрифаъол нест. Ин нишон медиҳад, ки сохтори бозори молиявии минтақа ҳанӯз комил нест ва рушди нобаробар дорад.

Абзорҳои молиявӣ воситаҳои ҳуқуқӣ ва иқтисодӣ мебошанд, ки муомилоти сармоя тавассути онҳо анҷом меёбад.

Ҷадвали 4. Абзорҳои молиявӣ дар сатҳи минтақа

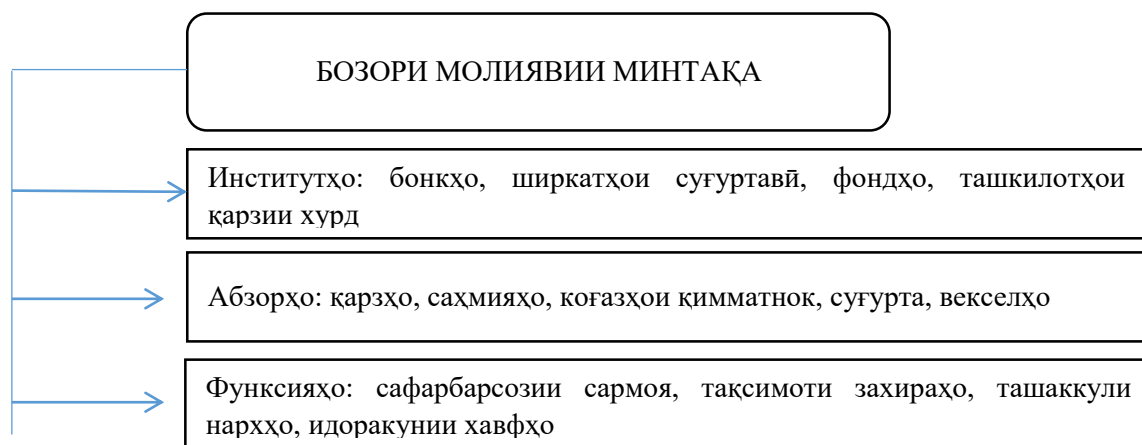
Абзор	Мазмун	Аҳамият
Қарзҳои бонкӣ	Шакли асосии маблағгузорӣ	Манбаи асосии сармоя барои соҳибкорон
Саҳмияҳо ва қоғазҳои қиматнок	Ҳуқуқи моликият ва сармоягузорӣ	Барои сармояи дарозмуддат муҳим
Векселҳо ва вомбаргҳо	Асбобҳои қарзӣ	Барои маблағгузориҳои лоиҳаҳо
Шартномаҳои суғуртавӣ	Ҳифзи хавфҳо	Кам кардани хавф ва хавфи молиявӣ
Қарзҳои байнибонкӣ	Муомилоти байни муассисаҳо	Ҳифзи устувории низоми молиявӣ

Сарчашма: [11, с. 1–20].

Дар минтақаҳо асосан қарзҳои бонкӣ ва шартномаҳои суғуртавӣ истифода мешаванд. Саҳмияҳо ва векселҳо қариб истифода намешаванд, ки ин нишонаи рушд накардани бозори сармоя дар сатҳи маҳаллӣ мебошад.

Вазифаҳои бозори молиявӣ чузъи ҷудонашавандаи сохтори он мебошанд. Агар институтҳо ва абзорҳо восита бошанд, пас функсияҳо натиҷаи фаъолияти онҳо мебошанд. Ин сохтор нишон медиҳад, ки бе муассисаҳо ва абзорҳо функсияҳо иҷро намешаванд. Масалан, бе бозори қоғазҳои қиматнок вазифаи ташаккули нархҳо ва ҷалби сармояи дарозмуддат амалӣ намегардад.

Схемаи 1. Сохтори бозори молиявии минтақа



Сохтори бозори молиявии минтақа маҷмуи институтҳо, абзорҳо ва функсияҳоро дар бар мегирад ва ба онҳо маҳсубанд:

- бе институтҳои маҳаллӣ ба иқтисоди минтақа ҷалби сармоя ғайриимкон аст;

- бе афзорҳои диверсификацияшуда, сармоягузориҳо танҳо кӯтоҳмуддат боқӣ мемонанд, ки дар иқтисодиёти минтақа самаранокии баландро таъмин карда наметавонанд;

- бе вазифаҳои мукамал, бозори молиявии минтақа наметавонад нақши воқеии худро иҷро кунад ва дар натиҷа самаранокии тамоми низоми бозории минтақа паст мегардад.

Вазифаҳои бозори молиявӣ дар иқтисоди миллӣ ва минтақавӣ як қатор умумият доранд, вале хусусиятҳои минтақавӣ маҳз механизми фаъолияти бозори минтақавии молиявиро муайян месозад. Масалан, дар вилояти Суғд, бозор бештар вазифаи сафарбарсозии сармоя ва додани қарзро иҷро мекунад, дар ҳоле ки вазифаи ташаккули нархҳо тавассути бозори саҳомӣ амалан иҷро намешавад.

Сафарбарсозии сармоя. Ин вазифа маънои ҷамъоварии маблағҳои озод аз аҳоли, корхонаҳо ва муассисаҳо ва равона кардани онҳо ба иқтисоди воқеиро дорад. Масалан, пасандозҳои аҳоли дар Суғд ба воситаи бонкҳо ба соҳибкорони хурд дода мешаванд, ки онҳо истеҳсолотро рушд медиҳанд.

Ҷадвали 5. Функсияҳои асосии бозори молиявии минтақа

Вазифаҳо	Мазмун	Аҳамият барои минтақа
Сафарбарсозии сармоя	Ҷамъ кардани пасандозҳо ва сармояи озод	Дастгирии соҳибкорӣ ва саноат
Таксимои захираҳо	Равона кардани сармоя ба бахшҳои афзалиятнок	Рушди соҳаҳои стратегӣ (энергетика, кишоварзӣ)
Ташаккули нархҳо	Муайян кардани арзиши сармоя ва меъёри фоиз	Беҳбуди муҳити сармоягузорӣ
Идоракунии хавфҳо	Суғурта ва диверсификация	Устувории молиявӣ ва кам кардани хавф
Ҳавасмандгардонии сармоягузорӣ	Эҷоди муҳити мусоид барои сармояи дохилӣ ва хориҷӣ	Ҷалби сармояи хориҷӣ, рушди маҳаллӣ
Дастгирии иҷтимоӣ	Маблағгузории соҳаҳои иҷтимоӣ (маориф, тандурустӣ)	Баланд бардоштани сатҳи зиндагии аҳоли

Сарчашма: [12, с. 688–726].

Таксими захираҳо. Дар сатҳи минтақа, муҳим аст, ки сармоя ба бахшҳои афзалиятнок равона шавад. Барои Суғд, ин бахшҳо саноати коркард, кишоварзӣ ва логистика мебошанд. Агар сармоя бештар ба бахшҳои ғайриафзалиятнок равона шавад, самаранокии иқтисод коҳиш меёбад [10, с. 2–14].

Ташаккули нарх. Ин вазифа дар иқтисодиёти рушдёфта тавассути бозори саҳомӣ ва коғазҳои қиматнок амалӣ мешавад. Дар Тоҷикистон ва минтақаҳои он, ин вазифа ҳанӯз амалан рушд накардааст. Дар натиҷа, нархи сармоя асосан аз сиёсати Бонки миллӣ вобаста аст [11, с. 1–20].

Идоракунии хавфҳо. Тавассути суғурта ва диверсификация, бозор имкон медиҳад, ки хавфҳои молиявӣ кам карда шаванд. [11, с. 97–122]. Аммо дар минтақаҳо, бахши суғурта ҳанӯз заиф аст. Ин боис мешавад, ки соҳибкорон хавфҳои мустақилона бардошта, ба ҳолатҳои ноустувор дучор шаванд.

Ҳавасмандгардонии сармоягузорӣ. Вазифаи муҳимми бозор эҷоди муҳити мусоид барои сармоягузорӣ мебошад. Агар институтҳо бозғатимод ва шаффоф бошанд, сармоягузoron ба минтақа таваҷҷуҳ меkunанд. Масалан, таҷрибаи Қазоқистон нишон медиҳад, ки тавассути ташкили марказҳои молиявии минтақавӣ ҷалби сармояи хориҷӣ афзоиш ёфт.

Дастгирии иҷтимоӣ. Вазифаи кам баррасишаванда, вале муҳим аст. Дар кишварҳои рушдёфта, маблағҳои бозори молиявӣ барои сармоягузорӣ ба соҳаҳои иҷтимоӣ низ равона

мешаванд [13, с. 27–49]. Барои Ҷумҳурии Тоҷикистон ва вилояти Суғд, ин вазифа метавонад ба баланд бардоштани сатҳи зиндагии аҳоли ва таъмини рушди устувори иҷтимоӣ хизмат кунад.

Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон дар иҷрои функсияҳои бозори молиявӣ дар сатҳи миллий ва минтақавӣ тафовут дорад:

- дар пойтахти мамлакат ш. Душанбе – вазифаҳои гуногун, аз ҷумла ташаккули нарх қисман амалӣ мешавад;
- Дар минтақаҳо, аз ҷумла дар вилояти Суғд танҳо вазифаҳои сафарбарсозӣ ва қарздиҳӣ иҷро мешаванд.

Тадқиқоти иқтисоддонони муосир нишон медиҳад, ки вазифаҳои бозори молиявӣ ба рушди иқтисодиёт таъсири мустақим доранд. Масалан, таҳқиқот собит мекунад, ки афзоиши пасандози аҳоли ва тақсими дурусти онҳо ба рушди ММД мусоидат менамояд. Ҳамин тавр, дар кишварҳое, ки бозор вазифаи идоракунии хавфхоро хуб иҷро мекунад, ноустувории молиявӣ хеле кам мушоҳида мегардад. Ин нишон медиҳад, ки бозори молиявии минтақаҳо ҳанӯз ибтидоӣ буда, барои рушди минбаъда зарур аст, ки афзороҳро ва институтҳои нав ворид карда шаванд.

Зарурати муқоисавии бозори молиявии ҳар як кишвар ва минтақа дар асоси қонунҳои умумии иқтисодӣ амал мекунад, вале дорои хусусиятҳои миллий ва маҳаллӣ мебошад. Барои кишварҳои рӯ ба тараққӣ, аз ҷумла барои Ҷумҳурии Тоҷикистон, омӯзиши таҷрибаи ҷаҳонӣ аҳамияти калон дорад, зеро он имкон медиҳад, ки роҳҳои самараноки рушд ва ҳатоҳои эҳтимоли муайян карда шаванд. Таҷрибаи кишварҳои рушдёрта, ба монанди ИМА бозори молиявӣ пурра диверсификатсия мебошад. Бозори саҳомӣ (NYSE, NASDAQ) ва бозори қоғазҳои қиматнок асоси рушди иқтисодро ташкил медиҳанд. Дар ин кишвар вазифаи асосии бозор ташаккули сармояи дарозмуддат ва идоракунии хавфҳо мебошад. Дар Иттиҳоди Аврупо бошад сохтори бозори молиявӣ аз як тараф мутамарказ буда (Бонки марказии Аврупо), аз тарафи дигар, бозорҳои маҳаллии кишварҳои узв низ ғаёл мебошанд. Яке аз хусусиятҳои асосии онҳо ҷамоҳангсозии қонунгузорӣ ва диверсификатсияи афзороҳро мебошад, ки барои ғаёлияти бозори молиявии минтақавӣ фазои мусоидро таъмин менамояд. Дар Ҷопон бозори молиявӣ ба таври мустақим ба саҳмияҳо ва қоғазҳои қиматноки давлатӣ таъя мекунад. Дар ин мамлакат давлат нақши ғаёл мебошад, вале ҳамзамон институтҳои хусусӣ низ рушд ёфтааст. Дар кишварҳои рӯ ба тараққӣ бошад, ба мисоли Чин, давлат бозорро танзим мекунад, вале бозорҳои маҳаллӣ (Шанхай, Шенҷен) ба марказҳои ҷаҳонии сармоя табдил ёфтаанд. Ин аз он шаҳодат медиҳад, ки рушди бозори молиявии минтақаҳо бо дастгирии давлатӣ мумкин хеле самаранок инкишоф меёбад [12, с. 688–726]. Дар Ҳиндустон бозори қоғазҳои қиматнок босуръат рушд мекунад. Ин кишвар тавонистааст тавассути ҷалби сармояи хориҷӣ иқтисоди минтақаро ғаёл созад. Бозори Бразилия маркази асосӣ – биржаи São Paulo мебошад, ки сармояи дохилӣ ва хориҷиро ҷалб мекунад. Минтақаҳо бештар ба молияи хурд ва қарзҳои хурд таъя мекунад. Россия сохтори бозори молиявӣ мутамарказ буда, пойтахти ин кишвар ш. Москва – маркази асосии бозори молиявӣ баромад мекунад. Вале минтақаҳо низ бозорҳои маҳалли молиявии худро доранд ва онҳо дар низоми ягонаи бозори молиявии мамлакат ғаёлияти худро ба роҳ мемонанд. Хусусияти асосии бозори молиявии ин кишвар вобастагии баланд аз давлат ва саҳми баланд танзими молиявӣ баромад мекунад [10]. Дар Қазоқистон ташкили «Astana International Financial Centre» имконият дод, ки сармояи хориҷӣ ба кишвар ҷалб шавад. Минтақаҳо низ муассисаҳои молиявии худро рушд додаанд. Бояд қайд намоем, ки дар ин мамлакат бозори молиявии минтақавӣ нисбатан ба модели аврупоӣ наздик шудааст. Дар Ҷумҳурии Ўзбекистон бошад дар солҳои охир ислохотҳои ҷиддӣ дар бозори молиявӣ сурат гирифтанд: таъсиси

биржаҳои минтақавӣ, дастгирии давлатии ташкилотҳои молиявии хурд, ҷалби сармояи хориҷӣ имкон додааст, ки бозори молиявӣ нисбатан рушд намояд.

Муҳокимаронӣ. Натиҷаҳои таҳқиқот нишон медиҳанд, ки бозори молиявии минтақа на танҳо маҷмуи муносибатҳои қарзӣ ва пулӣ, балки низоми мураккаби институтсионалӣ, ҳуқуқӣ ва иттилоотӣ мебошад. Таҳлили назарияҳои Кейнс, Фридман, Норт ва Стиглицс нишон медиҳад, ки ҳар яке аз онҳо паҳлуи алоҳидаи ҷаҳлияти бозори молиявиро шарҳ медиҳад: Кейнс — таъсир ба сармоягузори ва шугъл [6, с. 135–161; 173–193], Фридман — нақши сиёсати пулӣ [7, с. 7–8; 21–26], Норт — аҳамияти институтҳо ва қоидаҳо [8, с. 27–35] ва Стиглицс — нақши иттилоот ва қиёсҳои асимметрияи иттилоот [9, с. 460–501].

Дар асоси таҳлил муайян гардид, ки сохтори бозори молиявии минтақа аз се унсурҳои асосӣ — институтҳо, афзорҳо ва функсияҳо — иборат мебошад. Ин унсурҳо танҳо дар ҳолати ҳамроҳии метавонанд ҷаҳлияти самараноки бозорро таъмин намоянд.

Дар шароити вилояти Суғд институтҳои молиявӣ бештар ба филиалҳои бонкҳо ва ташкилотҳои қарзии хурд таъҷибдоранд. Ҳамзамон, бозори саҳомӣ ва фондҳои сармоягузори амалан рушд накардаанд, ки ин имкониятҳои сармоягузори дарозмуддатро маҳдуд месозад.

Ҷарғияи таҳқиқот тасдиқ гардид, зеро натиҷаҳои таҳлил нишон медиҳанд, ки рушди устувори бозори молиявии минтақа бидуни ҳамгироии институтҳои молиявӣ, афзорҳои диверсификацияшуда, танзими давлатӣ ва шаффофияти иттилоотӣ имконнопазир мебошад.

Муқоисаи байналмилалӣ низ нишон медиҳад, ки минтақаҳои дорои институтҳои молиявии рушдёр метавонанд сармояи дохилӣ ва хориҷиро самараноктар ҷалб намоянд. Таҳқиқоти Р. Левин низ робитаи мусбати рушди молиявӣ ва рушди иқтисодиро таъкид мекунад [12, с. 688–726].

Маҳдудияти таҳқиқот. Маҳдудияти асосии таҳқиқот дар он мебошад, ки барои таҳлили бозори молиявии минтақа дастрасии пурраи маълумоти оморӣ муфасссал оид ба ҳамаи институтҳо, афзорҳо ва муомилоти молиявӣ дар сатҳи маҳаллӣ маҳдуд мебошад. Аз ин рӯ, таҳлил асосан хусусияти назариявӣ ва муқоисавӣ дошта, ба адабиёти илмӣ, санадҳои меъёрии ҳуқуқӣ ва тавсифи сохтори бозори молиявӣ таъҷибдор мекунад.

Маҳдудияти дигар ба сатҳи рушди бозори қоғазҳои қиматнок ва фондҳои сармоягузори дар минтақа вобаста мебошад, ки имконияти истифодаи нишондиҳандаҳои васеи эмпириро маҳдуд месозад.

Хулоса. Дар асоси таҳлили назариявӣ ва эмпирикӣ метавон ба чунин натиҷаҳо расид:

1. Бозори молиявӣ мафҳуми бисёрқабата буда, он на танҳо муносибатҳои иқтисодиро, балки низоми институтсионалӣ ва ҳуқуқиро низ дар бар мегирад. Ҳар як минтақа дорои хусусиятҳои худ буда, бозори молиявии он дар ҳамбастагӣ бо бозори миллӣ амал мекунад.

2. Мафҳумҳои калидӣ ва таърифҳои гуногун, ки аз ҷониби иқтисоддонони классикӣ ва муосир нишон медиҳанд, ки бозори молиявӣ ҳам механизми тақсими сармоя ва ҳам муҳаррики рушди иқтисод мебошад. Бе мавҷудияти бозори молиявӣ, ноил шудан ба натиҷаҳои назаррасии иқтисодӣ аз он ҷумла дар сатҳи минтақаҳо ғайриимкон мебошад.

3. Сохтори бозори молиявии минтақа аз институтҳо, афзорҳо ва вазифаҳои он иборат аст. Ин унсурҳо танҳо дар ҳамроҳии метавонанд ҷаҳлияти самараноки бозори молиявиро таъмин намоянд. Норасоии яке аз онҳо ба заъфи тамоми бозор оварда мерасонад.

4. Институтҳои молиявии вилояти Суғд бештар ба ташкилотҳои қарзии хурд ва филиалҳои бонкҳо таъҷибдоранд. Ҳамзамон, бозори саҳомӣ ва фондҳои сармоягузори амалан рушд накардаанд, ки ин имкониятҳои сармоягузори дарозмуддатро маҳдуд месозад.

5. Афзорҳои молиявӣ асосан қарзҳои бонкӣ ва шартномаҳои суғуртавино дар бар мегиранд. Қоғазҳои қиматнок ва афзорҳои мураккаб қариб истифода намешаванд, ки ин нишондиҳандаи марҳилаи ибтидоии рушди бозор мебошад.

6. Функсияҳои бозори молиявии минтақа қисман амалӣ мешаванд. Вазифаи асосӣ – сафарбарсозии сармоя ва додани қарзҳо ғаёл бошад ҳам, вале вазифаҳои дигар, мисли ташаккули нархҳо ва идоракунии хавфҳо, ҳанӯз пурра иҷро намешаванд.

7. Муқоисаи байналмилалӣ нишон медиҳад, ки барои рушди бозори молиявии минтақаҳо ду роҳ мавҷуд аст: модели мутамарказ ва модели минтақавӣ. Барои Ҷумҳурии Тоҷикистон интиҳоб кардани ки роҳи омехта ба мақсад мувофиқ аст: маркази молиявии миллий дар пойтахт ва ҳамзамон рушди институтҳои молиявии маҳаллӣ ба мақсад мувофиқ мебошад.

8. Вазъият дар вилояти Суғд собит месозад, ки рушди бозор дар амал бештар ба қарзҳои кӯтоҳмуддат ва маблағҳои интиқоли муҳоҷирон таъя мекунад. Барои диверсификатсия ва рушди устувор зарур аст бозори саҳомӣ ва фондҳои сармоягузори ғаёл гарданд.

ПАЙНАВИШТ:

1. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ғаёлияти бонкӣ» аз 19 майи соли 2009, № 524 [Захираи электронӣ]. — URL: <https://base.mmk.tj/> (санаи муроҷиат: 28.08.2026)
2. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон» аз 28 июни соли 2011, № 722 [Захираи электронӣ]. — URL: <https://mmk.tj/> (санаи муроҷиат: 25.08.2026)
3. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи бозори коғазҳои қиматнок» аз 28 июни соли 2011, № 745 [Захираи электронӣ]. — URL: <https://mmk.tj/node/561> (санаи муроҷиат: 20.08.2026)
4. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ҷамъиятҳои саҳомӣ» аз 5 марти соли 2007, № 237 [Захираи электронӣ]. — Душанбе, 2007.
5. Ҷумҳурии Тоҷикистон. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи ташкилотҳои маблағгузори хурд» аз 16 апрели соли 2012, № 816 [Захираи электронӣ]. — Душанбе, 2012.
6. Keynes, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. — London: Macmillan and Co., 1936. — 403 p.
7. Friedman, M. *The Counter-Revolution in Monetary Theory*. — London: Wincott Foundation, 1970. — 28 p.
8. North, D. C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. — Cambridge: Cambridge University Press, 1990. — 152 p.
9. Stiglitz, J. E. *Information and the Change in the Paradigm in Economics* // *American Economic Review*. — 2002. — Vol. 92, № 3. — P. 460–501.
10. Mishkin, F. S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. — 12th ed. — Harlow: Pearson, 2019. — 736 p.
11. Fabozzi, F. J., Modigliani, F., Jones, F. J. *Foundations of Financial Markets and Institutions*. — 4th ed. — Harlow: Pearson Education Limited, 2014. — 698 p.
12. Levine, R. *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda* // *Journal of Economic Literature*. — 1997. — Vol. 35, № 2. — P. 688–726.
13. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. *Finance, Inequality and the Poor* // *Journal of Economic Growth*. — 2007. — Vol. 12, № 1. — P. 27–49.

REFERENCES:

1. *Law of the Republic of Tajikistan "On Banking Activity" dated May 19, 2009, № 524* [Electronic resource]. — URL: <https://base.mmk.tj/>
2. *Law of the Republic of Tajikistan "On the National Bank of Tajikistan" dated June 28, 2011, № 722* [Electronic resource]. — URL: <https://mmk.tj/>
3. *Law of the Republic of Tajikistan "On the Securities Market" dated June 28, 2011, № 745* [Electronic resource]. — URL: <https://mmk.tj/node/561>

4. Law of the Republic of Tajikistan "On Joint-Stock Companies" dated March 5, 2007, № 237 [Electronic resource]. — Dushanbe, 2007.
5. Republic of Tajikistan. Law of the Republic of Tajikistan "On Microfinance Organizations" dated April 16, 2012, № 816 [Electronic resource]. — Dushanbe, 2012.
6. Keynes, J. M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. — London: Macmillan and Co., 1936. — 403 pp.
7. Friedman, M. *The Counter-Revolution in Monetary Theory*. — London: Wincott Foundation, 1970. — 28 pp.
8. North, D. C. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. — Cambridge: Cambridge University Press, 1990. — 152 pp.
9. Stiglitz, J. E. *Information and the Change in the Paradigm in Economics* // *American Economic Review*. — 2002. — Vol. 92, № 3. — PP. 460–501.
10. Mishkin, F. S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. — 12th ed. — Harlow: Pearson, 2019. — 736 pp.
11. Fabozzi, F. J., Modigliani, F., Jones, F. J. *Foundations of Financial Markets and Institutions*. — 4th ed. — Harlow: Pearson Education Limited, 2014. — 698 pp.
12. Levine, R. *Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda* // *Journal of Economic Literature*. — 1997. — Vol. 35, № 2. — PP. 688–726.
13. Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. *Finance, Inequality and the Poor* // *Journal of Economic Growth*. — 2007. — Vol. 12, № 1. — PP. 27–49.