Международный научно-исследовательский журнал
«Прогрессивная экономика»
№ 3 / 2026 https://progressive-economy.ru/vypusk_1/problemy-i-perspektivy-sozdaniya-obshhego-finansovogo-rynka-eaes/
Научная статья / Original article
Шифр научной специальности ВАК: 5.2.4
УДК 336
DOI: 10.54861/27131211_2026_3_334



ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ СОЗДАНИЯ ОБЩЕГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ЕАЭС

Ковалевич Д.В., *соискатель, Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования "Российский университет дружбы народов имени Патриса Лумумбы", г. Москва, Россия*
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6
ORCID: https://orcid.org/0009-0000-1088-1372
e-mail: kdv0606@yandex.ru

Аннотация. Статья посвящена анализу проблем и перспектив создания общего финансового рынка в рамках Евразийского экономического союза. В результате анализа установлено, что финансовая система России занимает доминирующее положение по ключевым показателям (капитализация, ликвидность, институциональная развитость), формируя асимметричную архитектуру интеграции. Доказано, что асимметричность инфраструктуры носит двойственный характер: с одной стороны, она выполняет функцию «якоря развития», обеспечивая трансфер практик, инфраструктурных решений и институциональных моделей в менее развитые финансовые системы стран Союза, а с другой – повышает чувствительность всего объединения к внутренним макроэкономическим и финансовым шокам в России. На основе SWOT-анализа проведена системная идентификация факторов, определяющих текущую конфигурацию интеграции. Установлено, что наиболее устойчиво развиваются процессы, связанные с платёжной и технологической интеграцией, тогда как формирование единого инвестиционного пространства ограничено институциональной несогласованностью и структурной неоднородностью национальных рынков. Сформулирован вывод о том, что дальнейшая траектория интеграции носит условный характер. При снижении регуляторных барьеров, повышении сопоставимости национальных финансовых систем и развитии механизмов управления рисками общий финансовый рынок ЕАЭС способен выступить фактором ускорения экономического роста и повышения инвестиционной привлекательности региона. Сохранение структурных дисбалансов, санкционных ограничений и нормативной фрагментации будет препятствовать переходу от частичной к системной интеграции финансовых рынков.

Ключевые слова: ЕАЭС, общий финансовый рынок, интеграция, финансовая система.

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Для цитирования: Ковалевич Д.В. Проблемы и перспективы создания общего финансового рынка ЕАЭС // Прогрессивная экономика. 2026. № 3. С. 334–360. https://doi.org/10.54861/27131211_2026_3_334.

Статья поступила в редакцию: 16.02.2026 г. Одобрена после рецензирования: 25.03.2026 г. Принята к публикации: 26.03.2026 г.

CHALLENGES AND PROSPECTS FOR THE CREATION OF A SINGLE FINANCIAL MARKET IN THE EAEU

Kovalevch D.V., *Applicant, Peoples' Friendship University of Russia named after Patrice Lumumba, Moscow, Russia*
6 Miklukho-Maklaya str., Moscow, 117198
ORCID: https://orcid.org/0009-0000-1088-1372
e-mail: kdv0606@yandex.ru

Abstract. The article analyzes the problems and prospects of creating a common financial market within the framework of the Eurasian Economic Union. The analysis revealed that the Russian financial system occupies a dominant position in key indicators (capitalization, liquidity, institutional development), forming an asymmetric integration architecture. It is proved that the asymmetry of infrastructure is twofold: on the one hand, it serves as an "anchor of development", ensuring the transfer of practices, infrastructure solutions and institutional models to the less developed financial systems of the Union countries, and on the other hand, it increases the sensitivity of the entire union to internal macroeconomic and financial shocks in Russia. Based on the SWOT analysis, a system identification of the factors determining the current integration configuration was carried out. It has been established that the processes related to payment and technological integration are developing most steadily, while the formation of a single investment space is limited by the institutional inconsistency and structural heterogeneity of national markets. The conclusion is formulated that the further trajectory of integration is conditional. With the reduction of regulatory barriers, increased comparability of national financial systems and the development of risk management mechanisms, the EAEU common financial market can act as a factor in accelerating economic growth and increasing the investment attractiveness of the region. The persistence of structural imbalances, sanctions restrictions, and regulatory fragmentation will hinder the transition from partial to systemic integration of financial markets.

Keywords: EAEU, common financial market, integration, financial system.

JEL classification: F36, G1.

Conflict of interest. The author declares that there is no conflict of interest.

For citation: Kovalevch D.V. (2026). Problemy i perspektivy sozdaniya obshchego finansovogo rynka EAES [Challenges and prospects for the creation of a single financial market in the EAEU]. Progressivnaya ekonomika [Progressive Economy], 3, 334–360. https://doi.org/10.54861/27131211_2026_3_334. (In Russ., abstract in Eng.)

The article was submitted to the editorial office: 16/02/2026. Approved after review: 25/03/2026. Accepted for publication: 26/03/2026.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Введение

Санкционное давление, наиболее ощутимо затрагивающее Россию и косвенно влияющее на других членов Евразийского экономического союза, создаёт объективную необходимость снижения зависимости национальных экономик от западных финансовых инструментов, включающих систему SWIFT, использования доллара в международных расчётах и влияния глобальных финансовых организаций.

Формирование общего финансового рынка в рамках ЕАЭС выступает ключевым элементом углубления экономической интеграции стран-участниц и создания устойчивой, конкурентоспособной финансовой системы на региональном уровне. За счет объединения финансовых ресурсов и проведения согласованной политики регуляторов повысится устойчивость национальных экономик к внешним шокам, а прозрачность и доступность рынка станут важным фактором для привлечения новых инвесторов. В результате страны Союза не только укрепят свои позиции на международной арене, но и получат дополнительные инструменты для стабильного развития в условиях глобальной нестабильности.

Целью статьи является комплексное изучение процессов финансовой интеграции в ЕАЭС. Для этого анализируется уровень развития финансовых рынков отдельных стран Союза, оценивается их взаимосвязанность и перспективы к формированию общего финансового пространства и формированию общего финансового рынка ЕАЭС, определены ключевые факторы, которые непосредственным образом влияют на процессы интеграции финансовых рынков: как в сторону торможения процесса углубления связи между экономиками стран, так и в сторону ускорения сближения этих рынков..

Обзор литературы

Термин «общий финансовый рынок ЕАЭС» впервые был закреплён в 2014 году в Договоре о Евразийском экономическом Союзе от 29 мая 2014 года. В данном документе формирование такого рынка обозначено в качестве одной из ключевых целей финансовой интеграции. Согласно положениям Договора, общий финансовый рынок должен соответствовать ряду критериев: обеспечивать тождественность требований к регулированию и надзору, предусматривать взаимное признание разрешительных документов, а также налаживать эффективное взаимодействие между компетентными органами стран-участниц [11]. В Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС, утвержденной решением Высшего Евразийского экономического совета от 1 октября 2019 года № 20. данный термин определяется как «финансовый рынок государств-членов ЕАЭС, который обеспечивает упрощённый и недискриминационный доступ субъектов финансового рынка на рынки друг друга». Концепция детализирует цели, принципы, этапы,

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

критерии и основные направления формирования общего финансового рынка [16].

Соглашение о гармонизации законодательства государств-членов Евразийского экономического Союза в сфере финансового рынка. Подписано 6 ноября 2018 года, вступило в силу 1 марта 2020 года. В соответствии с Соглашением, определены направления и порядок гармонизации законодательства государств-членов в сфере финансового рынка (в банковском секторе, страховом секторе, секторе услуг на рынке ценных бумаг). Сформулированы цели соглашения – создание общего финансового рынка, обеспечение взаимного признания лицензий и недискриминационного доступа на финансовые рынки государств-членов [38].

Распоряжение Высшего Евразийского экономического совета № 7 от 21 декабря 2025 года «О подходах к гармонизации законодательства государств-членов Евразийского экономического Союза в сфере финансового рынка и формированию общего финансового рынка Евразийского экономического Союза» [35]. Ключевыми особенностями данного законодательного акта, по сравнению с Концепцией от 2019 г., являются: дифференцированный подход к гармонизации, который предполагает, что для участников финансового рынка, уточнение сроков и механизмов, фокус на трансграничном предоставлении услуг. Принятие Распоряжения является важным шагом по углубление интеграционного взаимодействия между странами ЕАЭС. Оно уточняет ранее принятые решения, внедряет адаптивные механизмы гармонизации и ликвидирует правовые пробелы, ускоряя тем самым формирование общего финансового рынка с учётом разноуровневого развития национальных финансовых систем.

В экономической литературе термины «общий финансовый рынок ЕАЭС» и «интеграция финансовых рынков» рассмотрены достаточно широко. В них анализируются необходимость углубления взаимодействия в области финансовых рынков стран Союза; факторы, влияющие на эти процессы; проблемы, с которыми страны Союза сталкиваются в процесс реализации концепции интеграции рынков. Также рассматриваются преимущества и недостатки, которые страны Союза получат от углубления интеграционного взаимодействия посредством выстраивания общего финансового рынка в рамках ЕАЭС.

В то же время исследования зачастую не включают рассмотрение вопросов практических механизмов реализации поставленных целей в рамках углубления интеграционного взаимодействия стран. Так, практически не рассмотрены меры адаптации стран к экономическому давлению своих финансовых рынков со стороны иных государств, роль применения современных финансовых инструментов (цифровых активов) и финтеха в формировании общего финансового рынка, модели распределения выгод и издержек между странами Союза с различными показателями экономического развития. Также крайне редко рассматривается в единой матричной форме

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

преимущества и недостатки, а также возможности и угрозы, с которыми сталкиваются страны при углубления интеграционного взаимодействия и формирования общего финансового рынка ЕАЭС.

С.А. Агамагомедова в своей статье рассматривает теоретические аспекты и структуру общего финансового рынка ЕАЭС, освещает основные направления развития финансового рынка, а также выявляет ряд проблем, с которыми сталкивается Союз в процессе интеграционного взаимодействия. В работе отмечено недостаточный уровень развития биржевого сектора всех стран ЕАЭС, за исключением России [1].

Т.К. Блохина, Е.В. Савенкова и Я.И. Басов в своем научном труде оценивают готовность стран ЕАЭС к интеграции финансовых рынков, указывают на существование противоречий и барьеров, которые тормозят ускорение темпов интеграционного процесса и оценивают перспективы создания общего финансового рынка [6]. На основании проведенного сравнительного анализа основных показателей финансовых рынков становится очевидно, что Россия должна стать ориентиром для другим стран Союза в вопросах улучшения всех основных показателей национальных финансовых рынков по причине высокого уровня развития своего национального финансового рынка. В качестве основного препятствующего фактора для более быстрой интеграции отмечен большой разрыв между уровнями развития финансовых рынков стран и необходимостью ускорения гармонизации законодательства с целью преодоления законодательных противоречий, что в конечном итоге позволит повысить устойчивость всего ЕАЭС и раскрыть потенциал финансового взаимодействия между странами.

В статье также выполнен краткий SWOT-анализ факторов, влияющих на интеграционные процессы в рамках ЕАЭС. В ходе анализа определены внутренние сильные и слабые стороны интеграции, на которые способны влиять сами страны Союза, а также обозначены перспективные возможности для дальнейшего развития интеграционного взаимодействия Союза в целом, а также отмечены потенциальные угрозы, которые могут негативно оказать влияние на финансовые рынки стран.

Т.К. Блохина и К.В. Блохин в своей статье оценивают готовность стран ЕАЭС к интеграции национальных финансовых рынков. Отмечена доминирующая роль России в показателях биржевых оборотов и выделены различия в законодательстве стран в части финансовых рынков. В рамках исследования детально рассмотрен вопрос создания единого финансового центра в городе Алматы [7]. В.В. Рыбаков рассматривает текущий уровень развития национальных финансовых рынков Союза в контексте влияния экономических санкций; подробно анализирует основные показатели банковского, биржевого и страхового секторов ЕАЭС. В статье указаны факторы, оказывающие сдерживающий эффект на углубление интеграционного взаимодействия стран, а также возможность усиления

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

интеграционного процесса между странами в случае устранения этих проблем [36].

Анализ рассмотренных работ позволяет заключить, что в них содержится развёрнутый анализ текущего состояния финансовых рынков и выявлены сложности, с которыми сталкиваются страны ЕАЭС при углублении интеграционного взаимодействия и формировании общего финансового рынка. В то же время в научных статьях зачастую нет четкого определения преимуществ и недостатков формирования общего финансового рынка в контексте усиления интеграционного взаимодействия стран.

Материалы и методы

Методологическую основу исследования составляет системный и сравнительный анализ процессов развития финансовых рынков государств – членов Евразийского экономического союза. В качестве эмпирической базы использованы официальные статистические данные национальных и международных финансовых институтов, нормативно-правовые акты ЕАЭС, а также аналитические отчёты, отражающие динамику ключевых параметров функционирования финансовых рынков.

Объектом исследования выступают финансовые рынки стран ЕАЭС, рассматриваемые как совокупность институциональных и инфраструктурных элементов, обеспечивающих обращение финансовых инструментов. Предметом исследования являются количественные и структурные характеристики их развития, а также факторы, определяющие степень интеграции данных рынков в рамках формирования общего финансового пространства.

В рамках эмпирического анализа сформирована система сопоставимых показателей, включающая, в частности, объёмы биржевых торгов и показатели рыночной капитализации, отражающие масштаб, ликвидность и инвестиционную привлекательность национальных рынков.

Результаты и обсуждение

С целью выявления ключевых характеристик финансовых рынков государств – членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС) проведён анализ динамики объёмов торгов на национальных фондовых биржах за период 2020–2024 гг. (табл. 1). Анализ позволяет констатировать наличие выраженной структурной асимметрии в распределении биржевого оборота между странами ЕАЭС. Выявленный дисбаланс носит не только количественный, но и системный характер. Россия занимает безусловно доминирующее положение: объём биржевых операций на её площадках многократно превышает совокупные показатели остальных стран Союза, что свидетельствует о высокой концентрации ликвидности и инвестиционной активности в рамках одного национального сегмента общего экономического пространства.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Таблица 1

Объемы торгов на фондовых биржах стран ЕАЭС, млн долл.

Table 1

Trading volumes on the stock markets of the EAEU countries, million USD

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Армения (AMX)	173,2	195,3	351,1	283,5	479,9
Беларусь (БВФБ)	1 394,3	1 125,0	2 121,6	2 210,8	2 826,3
Казахстан (AIX, KASE)	58,7	311,0	173,2	582,1	1 314,0
Кыргызстан (KSE)	152,9	115,0	212,0	324,8	1 448,2
Россия (МБ)	752 269,7	711 920,1	551 869,4	743 041,4	772 580,5

Источник: составлено автором по данным [41]
Source: compiled by the author based on [41]

Причинами такого колоссального разрыва в обороте биржевых торгов являются ряд факторов: размер экономики и финансового рынка, развитая биржевая инфраструктура, большое число эмитентов и инвесторов, что поддерживает активный уровень торгового оборота активами, адаптация российского фондового рынка к экономическим санкциям, позволившая поддержать прежний уровень биржевой активности. К примеру, после 2022 г. в биржевых торгах значительно увеличился оборот юаня [3]; заметно выросла доля сделок с рублёвыми инструментами, включая облигации; активно развиваются новые финансовые инструменты как альтернативы стандартным, к примеру, цифровые финансовые активы, флоатеры и т.д. В Таблице 2 представлена динамика показателя биржевой капитализации стран ЕАЭС в период с 2020 по 2024 гг.

Таблица 2

Показатели биржевой капитализации стран-членов ЕАЭС, млрд долл.

Table 2

Stock market capitalization of the EAEU, billion USD

	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.
Россия	694,74	841,85	530,10	650,49	523,40
Казахстан	38,25	65,79	45,79	59,08	62,82
Белоруссия	2,30	2,83	2,50	3,42	6,01
Армения	0,03	0,03	0,25	0,28	4,85
Киргизия	0,4	0,6	0,94	1,05	1,3

Источник: составлено автором по данным [8; 25]
Source: compiled by the author based on [8; 25]

Анализ показателей биржевой капитализации указывает на безусловное лидерство России среди стран ЕАЭС: значения для РФ в несколько раз выше, чем у любого другого участника Союза. К примеру, в 2024 г. на нее приходится

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

87% от суммарных показателей всех участников данного интеграционного объединения. В рассматриваемый период отрицательная динамика была зафиксирована только 2 раза – в 2022 г. и в 2024. В 2022 г. причинами этого послужили начало военных действий на Украине и уход иностранных инвесторов, что привело к обвалу рынка. А в 2024 г. это вызвано высокими значениями ключевой ставки, ростом популярности у населения направлений вложения средств в банковские депозиты и в облигации, а также недостаточная активность эмитентов на рынке.

Основными проблемами российского рынка являются: значительная часть капитализации приходится на нефтегазовые и сырьевые компании, что делает рынок уязвимым к колебаниям цен на сырье и санкциям [30]; низкая доля капитализации российского фондового рынка в ВВП по сравнению с развитыми странами; достаточно низкая ликвидность рынка, высокая волатильность курса рубля и геополитические риски; уход иностранных инвесторов после 2022 г., что вызвало сокращение пула долгосрочных инвесторов [40]. Также важно отметить и влияние экономических санкций в отношении России, сдерживающие приток иностранных инвестиций и доступ к международным финансовым инструментам

Основными драйверами роста российского рынка может стать: снижение ключевой ставки ЦБ РФ начнёт благоприятно повлияет на рост спроса на акции по сравнению с депозитами и облигациями; выход на IPO крупных госкомпаний, таких как «Дом.РФ», «РЖД», «Росатом»; развитие институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний и других) в размещении средств на бирже и т.д.

На протяжении рассматриваемого периода второе место по объему биржевой капитализации занимает Казахстан. В рассматриваемый период только в 2022 г. отмечено снижение данного показателя. К чисто финансовым причинам этого можно отнести заметный рост доходности по депозитам в банках, что вызвало отток средств из фондового рынка. Кроме этого, в этот год компании сократили дивидендные выплаты по акциям, что заметно снизило привлекательность акций национальных компаний для инвесторов. Если рассматривать именно внешние факторы, повлиявшие на сокращение биржевой капитализации акций, то можно выделить следующее: вооруженный конфликт России и Украины вынудил иностранных инвесторов вывести значительную долю капитала ввиду опасений введения санкций против Казахстана, который в рассматриваемый период был одним из ключевых Союзников России. Также сюда стоит отнести экономические санкции против России, которые вместе с ослаблением рубля непосредственным образом сказались на динамике обменного курса тенге, что создало дополнительную неопределенность на финансовом рынке. Именно в 2022 г. объем торгов акциями сократился на 27,3%, а на вторичном рынке акций оборот снизился на 60%. Стоит упомянуть и массовые беспорядки в стране в январе, особенно в Алматы, которые негативно повлияли на

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

казахстанские активы, торгуемые на локальных и внешних рынках [9]. Таким образом, снижение капитализации произошло вследствие комплексного воздействия ряда факторов: внутренних экономических изменений, геополитических рисков, глобальных финансовых трендов и краткосрочных политических событий.

Начиная с 2023 г. отмечена динамика роста ряда параметров национального финансового рынка. В этом году по причине снижения инфляции Национальный банк Казахстана снизил базовую ставку на 100 б. п. - до 15,75 % [14]. В результате этого депозиты стали менее выгодными, и инвесторы начали активнее вкладывать средства в фондовый рынок. Этот период характеризуется ростом IPO в стране. В 2023 году прошли три размещения акций (IPO и SPO) на сумму 32,5 млрд тенге. Крупнейшим стало SPO KEGOC, где спрос превысил предложение в 1,5 раза. В 2024 году состоялось IPO «Эйр Астаны», которое стало крупнейшим размещением на первичном рынке: компания привлекла 49,2 млрд тенге. В период 2023–2024 годов зафиксирован существенный рост активности розничных инвесторов на финансовом рынке Казахстана. К началу 2024 года количество счетов в Центральном депозитарии выросло более чем в 2,5 раза по сравнению с началом 2023 года и достигло отметки в 2,4 млн [17]. В то же время отмечался рост вовлечённости институциональных инвесторов. В 2023 году доля нерезидентов в биржевых торгах достигла 21,7 %. Таким образом, сочетание макроэкономической стабильности, роста инвестиционной активности, позитивных внешних факторов и структурных реформ создало благоприятную среду для роста биржевой капитализации в Казахстане в 2023-2024 годах.

Перспективы развития финансового рынка Казахстана во-многом связаны с создаваемой Агентством по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР) и Нацбанком программой развития фондового рынка до 2030 года. Так, в 2026 году планируется создать стимулирующее регулирование для цифровых финансовых активов. Планируется разработка нового закона о рынке ценных бумаг, проведение IPO компаний малой и средней капитализации, цифровая трансформация инфраструктурных организаций [13].

Уровень биржевой капитализации в Беларуси в период с 2020 по 2024 годы демонстрировал динамику, схожую с рынком Казахстана, и к 2024 году достиг максимального значения за рассматриваемый период - 6,01 млрд долл. Это рост был вызван рядом факторов: внедрением новые инструментов, таких как депозитарные облигации и облигации в рамках программы биржевых облигаций, что позволило расширить возможности привлечения инвестиций; ростом объёма обращающихся ценных бумаг, объёма операций и объёма регистрации облигаций; эмитировано депозитарных облигаций на сумму более 80 млн долл. [45]. Основными проблемами, сдерживающими развитие белорусского финансового рынка являются: недостаточная ликвидность и глубина рынка, что ограничивает его потенциал развития; высокая доля

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

государства в акционерном капитале белорусских компаний (почти 75% в 2024 г.), что определяет низкую долю акций в структуре рынка [18]; непрозрачность и нерегулярность отчётности эмитентов, что снижает доверие инвесторов; ограниченное число эмитентов ценных бумаг.

Говоря о перспективах развития белорусского финансового рынка, важно отметить, что в 2025 г. Министерство финансов утвердило Стратегию развития рынков ценных бумаг и страхования до 2040 г. Среди ключевых направлений: привлечение иностранных инвестиций, в том числе через выход белорусских эмитентов на российские и другие рынки ЕАЭС; повышение качества корпоративного управления и кадрового потенциала рынка; развитие цифровых инструментов и дистанционное обслуживание инвесторов; вовлечение розничных инвесторов через упрощение доступа к инструментам рынка; развитие «зелёного» финансирования и запуск механизмов секьюритизации и т.д. [10]. В соответствии со Стратегией развития рынка, одна из приоритетных задач на ближайшее время – подготовка «дорожной карты» по выходу белорусских компаний на российский фондовый рынок [18]. Также планируется развивать цифровые инструменты и сервисы для упрощения доступа населения к инвестиционным ресурсам. Так, на базе Белорусской валютно-фондовой биржи (БВФБ) планируется запустить финансовую платформу (маркетплейс), которая позволит физическим и юридическим лицам дистанционно приобретать ценные бумаги без посредников.

На основе анализа статистики биржевой капитализаций акций Армении, можно сделать вывод, что данные значения в рассматриваемый период отличаются незначительными показателями, но в 2024 г. произошел резкий рост. Среди главных причин этого можно выделить: рост числа эмитентов и объема торгов (в 2024 г. прошли листинг и были допущены к торговле 84 ценные бумаги, а сам объём новых листингов вырос на 124% по сравнению с предыдущим годом. - до 362,8 млрд драмов) [34]; развитие рынка корпоративных облигаций, составивший в 2024 г. корпоративных облигаций составил 768,7 млрд драмов, увеличившись на 56,5% по сравнению с 2023 г. [42] и т.д. К основным проблемам финансового рынка Армении можно отнести следующее: низкая ликвидность, затрудняющая торговлю и привлечение инвесторов [43]; ограниченное число эмитентов ценных бумаг; ограниченная диверсификация рынка по причине значительного перевеса доли в эмиссии ценных бумаг банков и кредитных организаций; на бирже не торгуются производные финансовые инструменты, что ограничивает возможности хеджирования рисков [12] и т.д.

Основные направления развития финансового рынка Армении связаны с: интеграцией с международными рынками, к примеру, планируется запуск платформы для торговли международными ценными бумагами и кросс-листинг с Варшавской фондовой биржей; улучшением инфраструктуры рынка - создание отдельного клирингового центра, развитие срочного и FX-рынков

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

[31]; развитием цифровых инструментов, Внедрение ETF, деривативов и других современных финансовых продуктов и т.д.

В целом, потенциал развития армянского финансового рынка основывается на: активной государственной поддержке по улучшению инвестиционного климата, развитию рынка капитала и привлечению иностранных инвесторов; стабильной макроэкономической ситуации, а именно рост ВВП, снижение уровня инфляции и стабильный курс драма способствуют привлечению инвесторов; геополитическим факторам, примеру, интеграция с ЕАЭС и сотрудничество с международными финансовыми институтами создают благоприятные условия для развития национального финансового рынка.

Анализ данных по биржевой капитализации Киргизии показывает, что в период с 2020 по 2024 гг. зафиксирован стабильный, но незначительный рост данного показателя. Если характеризовать 2024 г. как год с самым высоким показателем из указанных в Таблице 2, то следует отметить, что в 2024 г. объём торгов на КФБ составил 109,8 млрд сомов, что на 80,7 млрд сомов больше, чем в 2023 г., и основной рост пришёлся на рынок корпоративных ценных бумаг [44]. К концу 2024 г. индекс Киргизской фондовой биржи (КФБ) достиг 4 739,4 пункта, увеличившись на 51,84% по сравнению с 2023 г. Именно с этого года начата модернизация биржевой инфраструктуры. Так, благодаря гранту Евразийского банка развития (ЕАБР) было закуплено современное серверное оборудование, внедрена торговая система QUIK, обеспечивающая онлайн-доступ инвесторов [37].

Однако, для киргизского финансового рынка характерны ряд проблем: низкая ликвидность рынка (несмотря на рост, описанный выше, объёмы торгов остаются относительно небольшими, значительную часть которых составили сделки на внебиржевом рынке) [28]; недостаточная прозрачность компаний в вопросах публикации финансовых отчётов; низкий интерес у населения во вложение средств в отечественный фондовый рынок в отличии от зарубежных активов или цифровых инструментов и т.д.

Среди основных факторов, способствующих развитию рынка, можно выделить: государственная поддержка со стороны Министерства финансов Кыргызской Республики, которая в 2025 г. стала крупнейшим акционером КФБ, приобретя 62,17% её акций. Это направлено на укрепление биржевой инфраструктуры и создание национальных институтов, способных участвовать в реализации государственных проектов [27]. В июне 2025 года принят закон «О внесении изменений в некоторые законодательные акты КР в сфере рынка ценных бумаг», нацеленный на совершенствование нормативно-правового регулирования фондового рынка. Документ призван стимулировать его развитие, повысить прозрачность деятельности публичных компаний, привлечь инвестиции и внедрить международные стандарты корпоративного управления. Ключевые нововведения включают: создание Национального депозитария ценных бумаг; введение индивидуальных

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

инвестиционных счетов; обязательное соблюдение Кодекса корпоративного управления для публичных компаний; упрощение процедуры выхода эмитентов на фондовый рынок [28].

Если в целом оценить уровень биржевых торгов в течении рассматриваемого периода, можно видеть, что для других стран-членов ЕАЭС характерным является ряд общих черт, определяющих причины значительного отставания от российских показателей:

– недостаточный уровень развития инфраструктуры финансового рынка (проблемы с технологической оснащенностью и прозрачностью рынка) [20];

– законодательные различия в странах ЕАЭС создают барьеры для доступа эмитентов и инвесторов на финансовые рынки. В частности, в Казахстане действуют дополнительные требования к размещению ценных бумаг, а доля таких эмитентов ограничена 20 % от общего объёма рынка [39];

– низкая ликвидность по сравнению с российским рынком. Это связано с ограниченным числом эмитентов, небольшим объёмом торгов и низкой активностью инвесторов;

– преобладание в финансовой системе стран банковского сектора над небанковскими финансовыми институтами (страховыми компаниями, инвестиционными и пенсионными фондами, брокерскими компаниями и т.д.). По этой причине снижается активность на фондовых площадках и ограничивается объём биржевых операций [20];

– низкая интеграция с международными рынками, что ограничивает возможности для привлечения иностранного капитала через листинг на международных биржах. Как итог - снижается приток внешних инвестиций на финансовые рынки стран.

Следует отметить, что доминирующая роль России по одним из ключевых параметров развития финансовых рынков в рамках ЕАЭС создает двойственный эффект для процесса интеграции. С одной стороны, доминирующее положение России выступает стимулом для ускоренного развития финансовых систем других стран - членов ЕАЭС: государства Союза заимствуют российский опыт и предпринимают меры по улучшению ключевых показателей своих финансовых рынков, стремясь сократить существующий разрыв. С другой стороны, подобная динамика может способствовать усилению зависимости национальных финансовых рынков стран ЕАЭС от темпов экономического роста и развития рынка России.

Для создания и в дальнейшем поддержания стабильности общего финансового рынка странам Союза необходимо решить несколько вопросов: гармонизировать законодательства стран в части финансовых рынков; определить четкие правила и условия для взаимного признания лицензий во секторах финансового рынка; объединить национальные платёжные системы и системы передачи финансовых сообщений в общее платёжное пространство; создать наднациональный орган по регулированию финансового рынка,

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

который будет заниматься анализом законодательств стран-членов Союза, вносить рекомендации по внедрению международных стандартов, а также будет осуществлять надзор за деятельностью участников финансовых рынков. Все эти задачи связаны друг с другом и требуют комплексного подхода, включая скоординированные действия национальных регуляторов Союза, разработку новых соглашений и стандартов, а также в соответствии с утвержденными нормативными актами и положениями реализацию в установленные сроки.

Важно отметить, что процесс создания общего финансового рынка сталкивается с рядом ограничивающих факторов:

– ограниченность финансовых ресурсов при одновременном сохранении тенденций к оттоку и бегству капитала, что снижает инвестиционный потенциал и устойчивость национальных финансовых систем.

– наличие барьеров для свободного перемещения факторов производства, включая валютные ограничения по причине незавершенного процесса создания единого экономического пространства;

– неравномерность уровня экономического и финансового развития государств-участников, а также расхождения в правовых нормах и подходах к регулированию и надзору в финансовой сфере

– отсутствие единой расчётной инфраструктуры и наднационального регулятора, что затрудняет координацию и контроль за финансовыми потоками;

– наличие различий в денежно-кредитной политике. Тут следует отметить диспропорции в ключевых процентных ставках центральных банков стран-членов ЕАЭС, темпах инфляции [41].

Для преодоления влияния данных факторов необходим комплексный и поэтапный подход, включающий следующие меры: гармонизация законодательства и регулятивных норм; создание наднациональных институтов для координации политики и контроля за финансовыми потоками в ЕАЭС; развитие общей финансовой инфраструктуры (интеграция платежных систем стран ЕАЭС, внедрение единых стандартов обмена финансовыми сообщениями; создание общей расчётной и депозитарной инфраструктуры для упрощения трансграничных операций); проводить скоординированную денежно-кредитную и валютную политики; обеспечить недискриминационный доступ компаний и инвесторов к финансовым ресурсам и инфраструктуре всех стран Союза; внедрить единую систему раскрытия информации о финансовых институтах и инструментах и т.д. Реализация этих мер позволит повысить устойчивость и ликвидность общего финансового рынка; снизить дисбалансы между странами-участницами; привлечь дополнительные инвестиции в экономику ЕАЭС; повысить статус ЕАЭС как серьезного игрока в мировой экономике.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Для оценки реальной стадии выполнения всех целей по формирования общего финансового рынка, которые ставились в ранее указанных нормативных актах, рассмотрим по пунктам, что удалось, а что не удалось выполнить в соответствии с поставленными задачами и целями. Для этого рассмотрим Концепцию формирования общего финансового рынка ЕАЭС, утвержденной в 2019 г., где они были сформулированы:

– повышение доступности, качества и набора финансовых услуг для компаний и граждан государств-членов;

– обеспечение роста и повышение эффективности финансового сектора государств-членов, развитие конкуренции на этом рынке;

– создание условий для взаимного признания лицензий в банковском, страховом секторах и в секторе рынка ценных бумаг;

– формирование общего биржевого и платёжного пространства;

– развитие финансовых технологий, обеспечение кибербезопасности;

– защита прав инвесторов и потребителей финансовых услуг;

– создание наднационального органа по регулированию финансового рынка (к 2025 году).

– К 2025 году были достигнуты определённые успехи в этом направлении: разработана и утверждена Концепция формирования ОФР;

– создана дорожная карта по формированию общего биржевого пространства, которая предусматривает ряд международных соглашений;

– начата работа по гармонизации законодательства в финансовой сфере, хотя полного согласования достичь не удалось;

– предприняты меры по развитию расчётов в национальных валютах: в 2022 году страны ЕАЭС подписали распоряжение о расширении использования национальных валют при взаимных расчётах, включая взаимодействие национальных систем платёжных карт и расширение сетей корреспондентских счетов;

– с декабря 2025 г. внедрён дифференцированный подход, который предусматривает установление гармонизированных требований к регулированию деятельности для участников, работающих на общем финансовом рынке Союза, при сохранении национальных требований для внутренних рынков.

Несмотря на принятые меры, ряд задач остаётся нереализованным:

– не создан наднациональный орган по регулированию финансового рынка, хотя его создание планировалось к 2025 году;

– не достигнута полная унификация законодательных баз государств-членов в финансовой сфере;

– сохраняются ограничения по взаимному обороту ценных бумаг и различия в национальных требованиях к профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

– не реализовано полное взаимное признание лицензий в банковском, страховом секторах и в секторе рынка ценных бумаг;

– не сформировано полностью общее биржевое пространство с унифицированными форматами электронного взаимодействия и взаимным допуском участников;

– не создан интегрированный валютный рынок с прямыми котировками национальных валют в полном объёме.

Таким образом, можно сделать вывод, что начальный этап по созданию общего финансового рынка пройден, но странам еще нужно решить ряд важных противоречий и разногласий, чтобы продолжить процесс углубление финансовой интеграции рынков. Здесь значимую роль должен сыграть дифференцированный подход, утверждённый в 2025 году, призванный сбалансировать углубление интеграции и защиту национальных финансовых систем стран-членов Союза.

С целью определения перспектив формирования общего финансового рынка в ЕАЭС рассмотрим SWOT-анализ современного этапа интеграции финансовых рынков ЕАЭС, с помощью которого проведем систематизацию и комплексную оценку сильных и слабых сторон текущей стадии финансовой интеграции, а также возможностей и потенциальных угроз, влияющих на перспективы формирования общего финансового рынка в рамках ЕАЭС (Таблица 3).

Таблица 3

SWOT-анализ факторов влияния на интеграцию финансовых рынков стран ЕАЭС

Table 3

SWOT analysis of factors affecting the integration of financial markets in the EAEU

Сильные стороны	Слабые стороны
– рост притока инвестиций благодаря формированию благоприятных условий для свободного перемещения финансовых услуг и капиталов между странами-членами Союза; – развитие цифровых технологий и электронных платформ внутри стран-участниц; – создание элементов интегрированной расчётной и депозитарной инфраструктуры; – наличие институтов поддержки интеграции: Евразийский банк развития, Евразийский фонд стабилизации и развития;	– структурные дисбалансы в развитии биржевых рынков стран ЕАЭС; – низкий уровень финансовой грамотности населения и бизнеса в некоторых странах ЕАЭС – отсутствие биржевой инфраструктуры в отдельных странах ЕАЭС; – несогласованность законодательства стран-участниц ЕАЭС в сфере регулирования рынка ценных бумаг; – недостаточный уровень ликвидности отдельных национальных рынков ЕАЭС.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

– многолетний опыт взаимного сотрудничества стран Союза в финансовой сфере.	
Возможности: – растущий интерес иностранных инвесторов к активам региона при условии повышения прозрачности и снижения рисков; – глобальный тренд на регионализацию финансовых рынков и снижение зависимости от традиционных центров (США, ЕС); – возможность привлечения капитала из стран БРИКС и ШОС – использование опыта других интеграционных объединений (ЕС, АСЕАН) в формировании общего финансового рынка. – развитие партнёрства с международными биржами и клиринговыми организациями с целью расширения доступа к инструментам и ликвидности.	Угрозы – санкционное давление на отдельные страны-участницы (в первую очередь Россию), ограничивающее доступ к международным финансовым инструментам и технологиям; – валютные колебания и риск девальвации национальных валют, снижающие привлекательность активов для инвесторов; – волатильность глобальных финансовых рынков и сырьевых цен, влияющая на стабильность национальных экономик; – геополитическая напряжённость, которая может привести к разрыву экономических связей и снижению инвестиционной активности.

Источник: составлено автором по материалам [19; 16; 22;26; 40]
Source: compiled by the author based on the materials [19; 16; 22;26; 40]

Проведённый SWOT-анализ подтверждает, что формирование единого финансового пространства в рамках ЕАЭС происходит на основе уже сложившихся институциональных и технологических предпосылок, потенциал которых реализуется не в полной мере вследствие сохраняющейся фрагментарности национальных финансовых систем. Ключевым внутренним драйвером интеграции выступает сочетание накопленного опыта межгосударственного взаимодействия и развития цифровой инфраструктуры, что формирует основу для снижения транзакционных издержек и упрощения трансграничного движения капитала. В то же время данный потенциал ограничивается неоднородностью уровня развития финансовых рынков стран-участниц, что проявляется в различиях ликвидности, глубины рынков и институциональной зрелости.

Барьером углубления интеграции выступает нормативно-правовая несогласованность, которая трансформируется из формального различия регулирования в реальное ограничение трансграничной активности участников рынка: даже наличие инфраструктурных элементов интеграции не обеспечивает полноценного эффекта без институциональной конвергенции. Таким образом, проблема носит не столько технологический, сколько

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

системный характер и требует координации регуляторной политики на наднациональном уровне.

Анализ внешней среды показал, что текущая трансформация глобальной финансовой архитектуры создает для ЕАЭС «окно возможностей», связанное с переориентацией международных финансовых потоков и ростом интереса со стороны стран глобального Юга. Однако реализация этого потенциала находится в прямой зависимости от способности стран Союза обеспечить предсказуемость регуляторной среды и снижение совокупного инвестиционного риска. В противном случае даже объективные преимущества регионализации не трансформируются в устойчивый приток капитала.

Особое значение приобретает фактор санкционного давления, который одновременно выступает ограничителем интеграции и стимулом к формированию альтернативных финансовых механизмов. В этом контексте интеграция финансовых рынков ЕАЭС приобретает не только экономическое, но и стратегическое значение, выступая инструментом повышения финансового суверенитета. Тем не менее данный процесс сопровождается ростом валютных и макроэкономических рисков, что требует развития инструментов хеджирования и координации денежно-кредитной политики.

SWOT-анализ показывает, что интеграция биржевых рынков ЕАЭС имеет чёткие драйверы роста (цифровая инфраструктура, спрос на регионализацию), но требует решения структурных проблем (дисбалансы, регуляторные барьеры) и минимизации внешних рисков (санкции, волатильность). Взаимодействие выявленных факторов указывает на то, что интеграция финансовых рынков ЕАЭС развивается в условиях структурного противоречия: с одной стороны, существует объективная потребность в углублении кооперации, с другой – сохраняются институциональные и макроэкономические ограничения, препятствующие формированию единого пространства.

В этой связи ключевым условием успешной интеграции выступает переход от декларативной модели сотрудничества к согласованной стратегии, включающей унификацию регулирования, развитие общей инфраструктуры и формирование механизмов коллективного управления рисками. При грамотной стратегии и последовательной реализации мер единый биржевой рынок ЕАЭС может стать катализатором экономического роста региона, повысить его инвестиционную привлекательность и снизить зависимость от внешних финансовых центров. В ином случае слабые стороны и угрозы способны негативно повлиять или вообще приостановить интеграционное взаимодействие стран Союза.

Заключение

На современном этапе финансовая интеграция в ЕАЭС реализуется преимущественно в формате частичной функциональной связности национальных рынков, при которой отдельные элементы взаимодействия уже сформированы, однако не образуют целостной системы. Интеграционные

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

процессы носят фрагментарный характер и развиваются по отдельным направлениям (платёжному, инфраструктурному и инвестиционному) без их полной синхронизации.

В наибольшей степени продвинутыми являются процессы, связанные с обеспечением операционной совместимости финансовых систем: расширяются возможности использования национальных валют во взаимных расчётах, формируются каналы трансграничных платежей и наблюдается сопряжение финансовой инфраструктуры. Данные процессы развиваются относительно устойчиво, поскольку их реализация обусловлена практическими потребностями хозяйствующих субъектов и в меньшей степени зависит от глубины институциональной интеграции.

Одновременно формируется контур инвестиционной интеграции, развитие которого носит ограниченный характер. Несмотря на наличие предпосылок для взаимного доступа инвесторов и эмитентов, фактическая трансграничная инвестиционная активность остаётся сдержанной. Это связано с тем, что финансовые рынки стран ЕАЭС функционируют в различных режимах, в результате инвестиционная интеграция пока не достигает уровня, при котором капитал свободно перераспределяется внутри Союза.

Перспективы дальнейшего развития интеграционных процессов целесообразно рассматривать через дифференциацию по степени реализуемости. К числу наиболее вероятных направлений относится углубление платёжной и расчётной интеграции, а также развитие цифровых финансовых инструментов. Данные процессы обладают высокой адаптивностью и способны развиваться даже в условиях внешних ограничений, поскольку базируются на внутреннем спросе и технологических возможностях стран Союза.

Менее предсказуемым является развитие интеграции на уровне рынков капитала. Формирование единого инвестиционного пространства требует устранения различий в регулировании, унификации требований к участникам рынка и повышения сопоставимости финансовых инструментов. Данные процессы носят институционально сложный характер и зависят от готовности государств к передаче части регуляторных полномочий на наднациональный уровень, что объективно ограничивает темпы их реализации.

Отдельную траекторию формирует развитие внешнеориентированных интеграционных связей. Усиление взаимодействия с финансовыми системами стран БРИКС и ШОС, а также переход к альтернативным механизмам расчётов создают предпосылки для расширения внешнего контура интеграции. Однако данные процессы остаются чувствительными к уровню геополитической неопределённости и зависят от способности стран ЕАЭС обеспечить устойчивость собственных финансовых систем.

Наряду с этим ряд интеграционных направлений фактически находится в зоне ограниченного развития. К ним относится формирование единого фондового рынка с высокой степенью взаимного допуска участников и

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

инструментов. Реализация данного направления сдерживается не только различиями в экономическом потенциале стран, но и ограниченной ликвидностью национальных рынков, что не позволяет сформировать единое пространство с достаточной глубиной и устойчивостью.

Таким образом, процессы финансовой интеграции в ЕАЭС развиваются по многоуровневой модели, в рамках которой отдельные сегменты демонстрируют различную динамику. Наиболее устойчивыми являются направления, ориентированные на операционное взаимодействие и технологическую сопряжённость, тогда как интеграция рынков капитала и формирование единого инвестиционного пространства остаются ограниченными институциональными и структурными факторами. Перспективы дальнейшего развития Союза в финансовой сфере будут определяться способностью обеспечить переход от фрагментарной интеграции к согласованной модели, в которой различные элементы взаимодействия будут функционировать как взаимосвязанная система.

Литература

1. Агамагомедова С.А. Общий финансовый рынок ЕАЭС: понятие, структура и проблемы формирования // ЕВРАЗИЙСКАЯ ИНТЕГРАЦИЯ: экономика, право, политика. 2024. № 18(2). С. 90–97. https://doi.org/10.22394/2073-2929-2024-02-90-97.
2. Акции ждут своего часа. URL: https://www.kommersant.ru/doc/8250061?ysclid=mn5dyv4m94584091704.
3. Альфа Инвестор. URL: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/bank-rossii-rasskazal-kak-sanktsii-vliyayut-na-valyutnyy-rynok-/.
4. Белкина О. зачем нужна единая платежная система ЕАЭС и БРИКС// Издание Известия. URL: https://iz.ru/1433227/oksana-belkina/svoi-pravila-zachem-nuzhna-edinaia-platezhnaia-sistema-eaes-i-briks.
5. Блохина Т.К., Блохин К.В. Формирование финансового рынка ЕАЭС как основа развития интеграционного процесса // Вопросы инновационной экономики. 2017. Том 7. № 4. С. 299–306.
6. Блохина Т.К., Савенкова Е.В., Басов Я.И. Потенциал развития единого финансового рынка Евразийского экономического Союза // Вестник Евразийской науки, 2018 № 4. https://esj.today/PDF/28ECVN418.pdf.
7. Блохина, Т. К. Формирование единого финансового рынка ЕАЭС / Т. К. Блохина, К. В. Блохин // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2018. № 3(44). С. 75–83.
8. Бюллетень биржевой статистики 2020, 2021, 2022, 2023 гг. Международная ассоциация бирж стран СНГ. URL: https://mab-sng.org/publications/.
9. В 2022 году возрастут риски волатильности финансовых рынков. URL: https://forbes.kz/articles/veter_vstrechnyiy_1648813993.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

10. Во что инвестируют белорусы: итоги рынка ценных бумаг и токенов за 2025-й. https://myfin.by/article/rynki/rynok-i-cennye-bumagi-v-2025-godu-43787.

11. Договор о Евразийском экономическом Союзе" (Подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 25.05.2023) (с изм. и доп., вступ. в силу с 24.06.2024). URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/.

12. Доллар выше ₽100: какие есть возможности валютной диверсификации в СНГ. URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/673dbf579a7947062bf09b5f.

13. Единый QR и стейблкоин: как изменилась финансовая система Казахстана в 2025 году. URL: https://www.inform.kz/ru/ediniy-qr-i-steyblkoin-kak-izmenilas-finansovaya-sistema-kazahstana-v-2025-godu-d097cc.

14. Казахстанский фондовый рынок растёт, но с дивидендами не всё гладко. URL: https://forbes.kz/articles/dan_konyyunkture_1710819281.

15. Ковалевич Д.В. Перспективы развития единого финансового рынка ЕАЭС // Наука и бизнес: пути развития. 2018. № 8(86). С. 95–99.

16. Концепция формирования общего финансового рынка Евразийского экономического Союза. Утверждена решением Высшего Евразийского экономического совета от 1 октября 2019 года № 20. URL: https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72702744/.

17. На 13% увеличилась капитализация казахстанского фондового рынка. АРРФР определило приоритеты надзорной политики. URL: https://the-tenge.kz/articles/kapitalizatsiya-kazakhstanskogo-fondovogo-rinka.

18. Новые приоритеты фондового рынка экспансия и цифровизация. https://neg.by/novosti/otkrytj/novye-prioritety-fondovogo-rynka-ekspansiya-i-tsifrovizatsiya/.

19. Обзоры финансовой стабильности Центрального Банка России. URL: https://cbr.ru/finstab/review/.

20. Отпусти и продай: какие госкомпании выйдут на биржу до 2030 года. URL: https://fedfond.ru/docs/Yakov_Mirkin.pdf.

21. Отчет Банка России «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов».

22. Отчет Евразийского Банка Развития «Инвестиционное сотрудничество в Евразийском регионе на основе Мониторинга взаимных инвестиций ЕАБР». URL: https://eabr.org/upload/iblock/f31/EDB_2025_MMI_Eurasian-Region_Report_RU.pdf.

23. Отчет Международного Валютного Фонда. World Economic Outlook. URL: https://www.imf.org/en/publications/weo.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

24. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства Финансов Республики Беларусь в 2024 году. URL: https://minfin.gov.by/upload/depcen/otchet/2024/2024.pdf.

25. Официальный сайт Всемирного банка (The World Bank). URL: https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD.

26. Официальный сайт Министерства экономического развития Российской Федерации. URL: https://www.economy.gov.ru/material/news/strany_eaes_utverdili_rekomendacii_po_garmonizacii_zakonodatelstva_v_sfere_rynka_cennyh_bumag_i_strahovaniya.html.

27. Официальный сайт Службы регулирования и надзора за финансовым рынком Кыргызской Республики. URL: https://fsa.gov.kg/2025/09/25/анализ-ключевых-событий-2025-года-на-фонд/.

28. Официальный сайт Службы регулирования и надзора за финансовым рынком Кыргызской Республики. URL: https://fsa.gov.kg/wp-content/uploads/2025/06/РЦБ-и-ПУ.docx.

29. Официальный сайт Службы регулирования и надзора за финансовым рынком Кыргызской Республики. URL: https://fsa.gov.kg/2025/09/25/анализ-ключевых-событий-2025-года-на-фонд/.

30. Парнышков Г.К., Чернышева М.А. Ключевые факторы, влияющие на капитализацию фондового рынка России, в контексте анализа зарубежного опыта // Экономика, предпринимательство и право. 2025. Т. 15. № 4. С. 2865–2886.

31. Перспективы и тенденции развития фондовой биржи Армении. URL: https://unibankinvest.am/tpost/11zejhi1k1-perspektivi-i-tendentsii-razvitiya-fondo.

32. Пищик В.Я., Алекссев П.В. Формирование общего финансового рынка государств-членов ЕАЭС // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 5 (39). С. 102–111.

33. Понаморенко В.Е. Об основаниях и перспективах формирования единого цифрового платёжного пространства ЕАЭС // Юридическая наука. 2017. № 6. С. 24–29.

34. Развитие локального рынка капитала Армении. URL: https://cbonds-congress.ru/event-report-download/7923/1221/.

35. Распоряжение Высшего Евразийского экономического совета № 7 от 21 декабря 2025 года «О подходах к гармонизации законодательства государств – членов Евразийского экономического Союза в сфере финансового рынка и формированию общего финансового рынка Евразийского экономического Союза». URL: https://docs.eaeunion.org/documents/453/10404/.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

36. Рыбаков В.В. Перспективы создания общего финансового рынка ЕАЭС // Вестник евразийской науки. 2024. Т. 16. № s4. URL: https://esj.today/PDF/18FAVN424.pdf.

37. Рынок ценных бумаг в КР реформируют: утверждены ключевые поправки. URL: https://economist.kg/ekonomika/2025/06/27/rynok-tsiennykh-bumagh-v-kr-rieformiruiut-utvierzhdieny-kliuchievyie-popravki/.

38. Соглашение о гармонизации законодательства государств-членов Евразийского экономического Союза в сфере финансового рынка. Подписано 6 ноября 2018 года, вступило в силу 1 марта 2020 года. URL: https://docs.eaeunion.org/documents/236/3975/.

39. Терениченко А.А. Сравнительно-правовой анализ развития рынка ценных бумаг стран-участниц Евразийского экономического Союза // Аграрное и земельное право. 2017. № 3 (147). С. 42–46.

40. Удвоение капитализации фондового рынка России пока не получается https://frankmedia.ru/262745.

41. Финансовая статистика Евразийского экономического Союза. Оперативные данные за 2024 год. Статистический сборник; Евразийская экономическая комиссия. Москва: 2025. 124 с.

42. Капитализация фондового рынка Армении в 2024 году выросла на 35,6% до 439,3 млрд драмов – отчет AMX // Финансово-банковский портал агентства «Арка». URL: https://armbanks.am/2025/03/21/262457/.

43. «2026 год будет прорывным»: директор Freedom Broker Armenia – о будущем рынка капитала Армении // Финансово-банковский портал агентства «Арка». URL: https://armbanks.am/2025/12/15/269208/.

44. Финансовые новости Кыргызстана. URL: https://www.akchabar.kg/news/v-2024-godu-na-proveli-24-tisyachi-sdelok-eto-pochti-v-4-raza-bolshe-chem-v-2023-m-hvrpqrdbwsskhrgb.

45. Чижкова Е.С. Влияние взаимных инвестиций на экономическое развитие государств-членов ЕАЭС // Символ науки: международный научный журнал. 2022. № 6–1. С. 38–41.

46. Что ждет биржевой рынок Беларуси и ЕАЭС. Национальный правовой портал Республики Беларусь. URL: https://pravo.by/novosti/obshchestvenno-politicheskie-i-v-oblasti-prava/2025/june/89096/.

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

References

1. Agamagomedova, S.A. (2024). Obshchii finansovyi rynok EAES: ponyatie, struktura i problemy formirovaniya [Common financial market of the EAEU: concept, structure and formation problems]. Evraziiskaya integratsiya: ekonomika, pravo, politika [Eurasian Integration: Economics, Law, Politics], 18(2), 90–97. https://doi.org/10.22394/2073-2929-2024-02-90-97. (In Russ., abstract in Eng.)

2. Aktsii zhdut svoego chasa [Stocks are waiting for their moment]. Retrieved from: https://www.kommersant.ru/doc/8250061 (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

3. Al'fa Investor [Alfa Investor]. Retrieved from: https://alfabank.ru/alfa-investor/t/bank-rossii-rasskazal-kak-sanktsii-vliyayut-na-valyutnyy-rynok-/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

4. Belkina, O. (2022). Zachem nuzhna edinaya platezhnaya sistema EAES i BRIKS [Why a unified payment system of the EAEU and BRICS is needed]. Izvestiya. Retrieved from: https://iz.ru/1433227/oksana-belkina/svoi-pravila-zachem-nuzhna-edinaia-platezhnaia-sistema-eaes-i-briks (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

5. Blokhina, T.K., Blokhin, K.V. (2017). Formirovanie finansovogo rynka EAES kak osnova razvitiya integratsionnogo protsessa [Formation of the EAEU financial market as a basis for integration development]. Voprosy innovatsionnoi ekonomiki [Issues of Innovative Economy], 7(4), 299–306. (In Russ., abstract in Eng.)

6. Blokhina, T.K., Savenkova, E.V., Basov, Ya.I. (2018). Potentsial razvitiya edinogo finansovogo rynka Evraziiskogo ekonomicheskogo soyuza [Potential for the development of a unified financial market of the Eurasian Economic Union]. Vestnik Evraziiskoi nauki [Bulletin of Eurasian Science], 4. Retrieved from: https://esj.today/PDF/28ECVN418.pdf (Date of access: 20.09.2025). (In Russ., abstract in Eng.)

7. Blokhina, T.K., Blokhin, K.V. (2018). Formirovanie edinogo finansovogo rynka EAES [Formation of a unified financial market of the EAEU]. Nauchnyi vestnik: finansy, banki, investitsii [Scientific Bulletin: Finance, Banking, Investments], 3(44), 75–83. (In Russ., abstract in Eng.)

8. Byulleten' birzhevoi statistiki 2020–2023 gg. [Exchange Statistics Bulletin 2020–2023]. Mezhdunarodnaya assotsiatsiya birzh stran SNG. Retrieved from: https://mab-sng.org/publications/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

9. V 2022 godu vozrastut riski volatil'nosti finansovykh rynkov [In 2022 the risks of financial market volatility will increase]. Retrieved from: https://forbes.kz/articles/veter_vstrechnyiy_1648813993 (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

10. Vo chto investiruyut belorusy: itogi rynka tsennykh bumag i tokenov za 2025 god [What Belarusians invest in: results of the securities and token market

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

for 2025]. Retrieved from: https://myfin.by/article/rynki/rynok-i-cennye-bumagi-v-2025-godu-43787 (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

11. Dogovor o Evraziiskom ekonomicheskom soyuze (2014) (red. 25.05.2023) [Treaty on the Eurasian Economic Union]. Retrieved from: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_163855/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

12. Dollar vyshe 100 rublei: kakie est' vozmozhnosti valyutnoi diversifikatsii v SNG [Dollar above 100 rubles: opportunities for currency diversification in the CIS]. Retrieved from: https://www.rbc.ru/quote/news/article/673dbf579a7947062bf09b5f (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

13. Edinyi QR i steiblkoin: kak izmenilas finansovaya sistema Kazakhstana v 2025 godu [Unified QR and stablecoin: changes in Kazakhstan's financial system in 2025]. Retrieved from: https://www.inform.kz/ru/ediniy-qr-i-steyblkoin-kak-izmenilas-finansovaya-sistema-kazahstana-v-2025-godu-d097cc (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

14. Kazakhstanskii fondovyi rynok rastet, no s dividendami ne vse gladko [Kazakhstan's stock market is growing but dividend issues remain]. Retrieved from: https://forbes.kz/articles/dan_konyyunkture_1710819281 (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

15. Kovalevich, D.V. (2018). Perspektivy razvitiya edinogo finansovogo rynka EAES [Prospects for the development of a unified financial market of the EAEU]. Nauka i biznes: puti razvitiya [Science and Business: Development Paths], 8(86), 95–99. (In Russ., abstract in Eng.)

16. Kontseptsiya formirovaniya obshchego finansovogo rynka EAES (2019) [Concept for the formation of a common financial market of the EAEU]. Retrieved from: https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/72702744/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

17. Na 13% uvelichilas kapitalizatsiya kazakhstanskogo fondovogo rynka [Capitalization of Kazakhstan's stock market increased by 13%]. Retrieved from: https://the-tenge.kz/articles/kapitalizatsiya-kazakhstanskogo-fondovogo-rinka(Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

18. Novye prioritety fondovogo rynka: ekspansiya i tsifrovizatsiya [New priorities of the stock market: expansion and digitalization]. Retrieved from: https://neg.by/novosti/otkrytj/novye-prioritety-fondovogo-rynka-ekspansiya-i-tsifrovizatsiya/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

19. Obzory finansovoi stabil'nosti Banka Rossii [Financial Stability Reviews of the Bank of Russia]. Retrieved from: https://cbr.ru/finstab/review/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

20. Otpusti i prodai: kakie goskompanii vyidut na birzhu do 2030 goda [Let go and sell: which state companies will go public by 2030]. Retrieved from: https://fedfond.ru/docs/Yakov_Mirkin.pdf (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

21. Otchet Banka Rossii “Osnovnye napravleniya razvitiya finansovogo rynka Rossiiskoi Federatsii na 2023 god i period 2024 i 2025 godov” [Report of the Bank of Russia “Main directions of financial market development”]. (In Russ.)

22. Otchet Evraziiskogo banka razvitiya (2025) [Eurasian Development Bank report]. Retrieved from: https://eabr.org/upload/iblock/f31/EDB_2025_MMI_Eurasian-Region_Report_RU.pdf (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

23. World Economic Outlook (2025). International Monetary Fund. Retrieved from: https://www.imf.org/en/publications/weo (Date of access: 20.09.2025). (In Eng.)

24. Otchet Departamenta po tsennym bumagam Ministerstva finansov Respubliki Belarus (2024) [Report of the Securities Department of the Ministry of Finance of Belarus]. Retrieved from: https://minfin.gov.by/upload/depcen/otchet/2024/2024.pdf (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

25. The World Bank (2025). Retrieved from: https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD (Date of access: 20.09.2025). (In Eng.)

26. Ministerstvo ekonomicheskogo razvitiya Rossiiskoi Federatsii (2025). Retrieved from: https://www.economy.gov.ru/material/news/strany_eaes_utverdili_rekomendacii_po_garmonizacii_zakonodatelstva_v_sfere_rynka_cennyh_bumag_i_strahovaniya.html (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

27. Sluzhba regulirovaniya i nadzora za finansovym rynkom Kyrgyzskoi Respubliki (2025). Retrieved from: https://fsa.gov.kg/2025/09/25/анализ-ключевых-событий-2025-года-на-фонд/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

28. Sluzhba regulirovaniya i nadzora za finansovym rynkom Kyrgyzskoi Respubliki (2025). Retrieved from: https://fsa.gov.kg/wp-content/uploads/2025/06/РЦБ-и-ПУ.docx (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

29. Sluzhba regulirovaniya i nadzora za finansovym rynkom Kyrgyzskoi Respubliki (2025). Retrieved from: https://fsa.gov.kg/2025/09/25/анализ-ключевых-событий-2025-года-на-фонд/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

30. Parnyshkov, G.K., Chernysheva, M.A. (2025). Klyuchevye faktory, vliyayushchie na kapitalizatsiyu fondovogo rynka Rossii [Key factors affecting stock market capitalization in Russia]. Ekonomika, predprinimatel’stvo i pravo [Economics, Entrepreneurship and Law], 15(4), 2865–2886. (In Russ., abstract in Eng.)

31. Perspektivy i tendentsii razvitiya fondovoi birzhi Armenii [Prospects and trends of Armenia’s stock exchange]. Retrieved from: https://unibankinvest.am/tpost/11zejhi1k1-perspektivi-i-tendentsii-razvitiya-fondo (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

32. Pishchik, V.Ya., Alekseev, P.V. (2017). Formirovanie obshchego finansovogo rynka gosudarstv-chlenov EAES [Formation of a common financial

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

market of EAEU member states]. Finansovyi zhurnal [Financial Journal], 5(39), 102–111. (In Russ., abstract in Eng.)

33. Ponomarenko, V.E. (2017). Ob osnovaniyakh i perspektivakh formirovaniya edinogo tsifrovogo platezhnogo prostranstva EAES [On the foundations and prospects of a unified digital payment space of the EAEU]. Yuridicheskaya nauka [Legal Science], 6, 24–29. (In Russ., abstract in Eng.)

34. Razvitie lokal'nogo rynka kapitala Armenii [Development of Armenia's local capital market]. Retrieved from: https://cbonds-congress.ru/event-report-download/7923/1221/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

35. Rasporyazhenie Vysshego Evraziiskogo ekonomicheskogo soveta № 7 (2025) [Order of the Supreme Eurasian Economic Council No. 7]. Retrieved from: https://docs.eaeunion.org/documents/453/10404/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

36. Rybakov, V.V. (2024). Perspektivy sozdaniya obshchego finansovogo rynka EAES [Prospects for creating a common financial market of the EAEU]. Vestnik evraziiskoi nauki [Bulletin of Eurasian Science], 16(s4). Retrieved from: https://esj.today/PDF/18FAVN424.pdf (Date of access: 20.09.2025). (In Russ., abstract in Eng.)

37. Rynok tsennykh bumag v KR reformiruyut [Securities market reform in Kyrgyzstan]. Retrieved from: https://economist.kg/ekonomika/2025/06/27/rynok-tsiennykh-bumagh-v-kr-rieformiruiut-utvierzhdieny-kliuchievyie-popravki/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

38. Soglashenie o garmonizatsii zakonodatel'stva gosudarstv-chlenov EAES (2018) [Agreement on harmonization of legislation of EAEU member states]. Retrieved from: https://docs.eaeunion.org/documents/236/3975/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

39. Terenichenko, A.A. (2017). Sravnitel'no-pravovoi analiz razvitiya rynka tsennykh bumag stran EAES [Comparative legal analysis of securities markets in EAEU countries]. Agrarnoe i zemel'noe pravo [Agrarian and Land Law], 3(147), 42–46. (In Russ., abstract in Eng.)

40. Udvoenie kapitalizatsii fondovogo rynka Rossii poka ne poluchaetsya [Doubling Russia's stock market capitalization is not yet achieved]. Retrieved from: https://frankmedia.ru/262745 (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

41. Finansovaya statistika EAES (2025) [Financial statistics of the EAEU]. Moscow, 124. (In Russ.)

42. Kapitalizatsiya fondovogo rynka Armenii v 2024 godu vyrosla na 35,6% do 439,3 mlrd dramov – otchet AMX [Capitalization of the Armenian stock market in 2024 increased by 35.6% to 439.3 billion drams – AMX report]. Finansovo-bankovskii portal agentstva "Arka". Retrieved from: https://armbanks.am/2025/03/21/262457/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

43. “2026 god budet proryvnym”: direktor Freedom Broker Armenia – o budushchem rynka kapitala Armenii [“2026 will be a breakthrough year”: Director of Freedom Broker Armenia on the future of Armenia’s capital market]. Finansovo-bankovskii portal agentstva “Arka”. Retrieved from: https://armbanks.am/2025/12/15/269208/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

44. Finansovye novosti Kyrgyzstana (2025). Retrieved from: https://www.akchabar.kg/news/v-2024-godu-na-proveli-24-tisyachi-sdelok-eto-pochti-v-4-raza-bolshe-chem-v-2023-m-hvrpqrdbwsskhrgb (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

45. Chizhkova, E.S. (2022). Vliyanie vzaimnykh investitsii na ekonomicheskoe razvitie gosudarstv-chlenov EAES [Impact of mutual investments on economic development of EAEU member states]. Simvol nauki [Symbol of Science], 6-1, 38–41. (In Russ., abstract in Eng.)

46. Chto zhdet birzhevoi rynok Belarusi i EAES [What awaits the stock market of Belarus and the EAEU]. Natsional’nyi pravovoi portal Respubliki Belarus’. Retrieved from: https://pravo.by/novosti/obshchestvenno-politicheskie-i-v-oblasti-prava/2025/june/89096/ (Date of access: 20.09.2025). (In Russ.)

© Ковалевич Д.В., 2026

Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.