

**Научно - исследовательский университет
«КЫРГЫЗСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ. УНИВЕРСИТЕТ
ИМЕНИ МУСЫ РЫСКУЛБЕКОВА»
Диссертационный совет Д 08.24.697**

На правах рукописи

УДК:

ТААЛАЙБЕК ТЕМИРЛАН

**РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ:
теория практика, интеграция, перспективы**

08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит, 08.00.01- экономическая
теория

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание учёной степени
доктора экономических наук

Бишкек – 2025

Работа выполнена в Научно - исследовательском университете
«КЫРГЫЗСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ. УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ МУСЫ
РЫСКУЛБЕКОВА»

Научный руководитель: **Кожошев Арзыбек Орозбекович**
доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры финансы НИЮ КЭУ

Официальные оппоненты: ФИО
Степень, должность, место работы

ФИО
Степень, должность, место работы

ВЕДУЩАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ: ВУЗ, КАФЕДРА, расположенная по
адресу: индекс, Кыргызская Республика, город
Бишкек, адрес

Защита состоится «...» _____ 2025 г. в _____ часов на заседании
диссертационного совета Д № по защите диссертаций на соискание ученой
степени доктора (кандидата) экономических наук в НИЮ КЭУ
по адресу: 720035 Кыргызская Республика, г. Бишкек, ул. Тоголок молдо, 58

Идентификационный код онлайн трансляции защиты диссертаций:
_____ссылка_____

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке (720033, г. Бишкек,
пр. Жибек Жолу, 394), Научно - исследовательском университете
«Кыргызский экономический. университет имени Мусы Рыскулбекова»
(720033, г. Бишкек, ул. Тоголок молдо, 58) или на сайте Национальной
аттестационной комиссии при Президенте КР (НАК ПКР): <https://vak.kg/>

Автореферат разослан «__» _____ 202__ г.

Учебный секретарь
Диссертационного совета,
кандидат экономических наук, доцент:

Г.Байтерекова

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертации. Развитие рыночной экономики обуславливается механизмом саморегулирования и проявляется в обновлении экономических отношений между субъектами в процессе распределения, обмена и потребления материальных благ. В данной системе отношения распределения и обмена выполняют функцию создания условий для стабилизации экономики и характеризуются необходимостью модернизации институтов, обеспечивающих перераспределение финансовых ресурсов на рыночной основе. Главное назначение рынка ценных бумаг обеспечивать свободный перелив финансовых средств между экономическими субъектами. При этом институт ценных бумаг способствует движению денег из «аккумулирующих» источников – из состояния наличных сбережений в «инвестиционные» источники – в акции.

Рынок ценных бумаг представляет собой рынок, в котором в качестве товаров присутствуют ценные бумаги. В современное время произошло много важных изменений в организационной структуре рынка ценных бумаг, его функциональном механизме. Главной функцией рынка ценных бумаг является мобилизация финансовых ресурсов общества для целей организации и расширения масштабов хозяйственной деятельности. Формирование рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике это сложный экономический, политический, социальный процесс, который в наиболее ярком и концентрированном виде показывает сложности перехода национальной экономической системы.

Изучение рынка ценных бумаг является довольно актуальной на сегодняшний день проблемой, потому что в рыночной экономике ценные бумаги и их рынок играют огромную роль в сосредоточивании свободных денежных средств для нужд предприятий и государств.

Актуальность экономико-теоретического исследования критериев оценки и особенностей функционирования рынка ценных бумаг обусловлена тем, что в Кыргызской Республике становление эффективно функционирующих финансовых институтов ещё не завершено. Это требует выделения анализа структуры рынка ценных бумаг в особое научное направление на базе комплексного изучения различных подходов к характеристике её составных элементов.

Таким образом, выявление состояния и детерминант развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики приобретает конкретную значимость. В связи с тем, что его структура требует совершенствования, теоретическое осмысление процесса оптимизации обращения денежных средств, а также разработка мероприятий, способствующих повышению экономической эффективности функционирования субъектов финансовой сферы, определяются в фундаментальную научную проблему.

На целесообразность исследования современного состояния рынка ценных бумаг указывает незавершенность его становления на

макроэкономическом уровне, которое обуславливает проведение анализа процесса реформирования отношений распределения и обмена. При этом, обоснование механизма функционирования рынка ценных бумаг в условиях региона также является актуальным.

Не смотря на то, что проблема рынка ценных бумаг является очень актуальной и активно изучается многими специалистами, стоит отметить, что она недостаточно изучена. Нет полного и детального анализа участников рынка ценных бумаг, не рассматриваются процессы взаимодействия различных уровней рынка ценных бумаг. Недостаточное внимание как ресурсу дальнейшего развития рынка ценных бумаг уделяется частному инвестору, его интересам и предпочтениям.

Связь темы диссертации с приоритетными научными направлениями, крупными научными программами (проектами) и основными научно-исследовательскими работами, проводимыми образовательными и научными учреждениями. Тема диссертационного исследования непосредственно связана с Национальной стратегией развития КР на 2018-2040 годы; Концепцией региональной политики КР на период 2018-2022 годов; Концепцией зеленой экономики в КР "Кыргызстан - страна зеленой экономики", Программой развития «зеленой» экономики в Кыргызской Республике на 2019-2023 годы, Концепцией научно-инновационного развития КР на период до 2022 года; Программой Правительства КР по развитию страны на период 2018-2022 годы «Доверие. Единство. Созидание»; Программой Правительства КР «Реальные цели, новые перспективы»; Государственной Программой «Цифровая экономика»; «Дорожной картой» по реализации Концепции цифровой трансформации «Цифровой Кыргызстан 2019-2023»; Стратегией управления государственным долгом КР на 2020-2023 годы.

Цели и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является расширение теоретико-методологических положений о развитии рынка ценных бумаг и разработка на концептуальной основе научно-практических рекомендаций по углублению интеграции рынка ценных бумаг в финансовый рынок ЕАЭС.

Реализация поставленной цели потребовала решения следующих основных задач:

1. на основе обобщения научных взглядов в области организации и функционирования рынка ценных бумаг в экономике развить понятийный аппарат, раскрыть экономическую природу рынка ценных бумаг
2. определить организационные и правовые аспекты интеграционных процессов на рынке ценных бумаг;
3. провести диагностику рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике;
4. на основе ретроспективного анализа выявить тенденции развития рынка корпоративных ценных бумаг в Кыргызской Республике;

5. определить перспективные направления развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики в условиях интеграции;

6. предложить концептуальные аспекты оптимизации управления государственным долгом и рынком государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике;

7. дать прогнозные оценки инвестиционного климата в Кыргызской Республике до 2030 года;

8. определить экономический ракурс интеграционного процесса рынка ценных бумаг стран ЕАЭС в условиях интеграции и перехода к инклюзивной "зеленой" экономике.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в следующем:

1. на основе исследования теоретических, методологических, основ функционирования рынка ценных бумаг в экономике проведен сущностно-дефинитивный анализ основных категорий и дано авторское определение дефиниции «рынок ценных бумаг» и «интеграция рынков ценных бумаг»;

2. анализ организационных и правовых аспектов интеграционных процессов на рынке ценных бумаг позволил определить систему показателей интеграции фондовых рынков, правовые нормы функционирования рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС

3. проведена диагностика рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике;

4. определены тенденции развития рынка корпоративных ценных бумаг в Кыргызской Республике;

5. детерминированы перспективные направления развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики в условиях интеграции;

6. предложены способы оптимизации управления государственным долгом и рынком государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике;

7. даны прогнозные оценки инвестиционного климата в Кыргызской Республике до 2030 года;

8. обозначен экономический и экологический ракурс интеграционного процесса рынка ценных бумаг стран ЕАЭ для перехода к инклюзивной "зеленой" экономике, ибо в целом, включение экологических аспектов в рынок ценных бумаг будет и способствовать устойчивому развитию той или иной страны, и увеличит её привлекательность для международных инвесторов, ориентированных на ESG-принципы.

Практическая значимость полученных результатов состоит в возможностях прикладного использования разработанных теоретических положений и практических рекомендаций, составляющих инструментарий механизма регулирования рынка ценных бумаг. В работе содержатся рекомендации, направленные на развитие и повышение эффективности интеграции фондовых рынков стран постсоветского пространства. Основными из которых являются: реформирование системы регулирования интеграционного процесса, создание условий, способствующих углублению

интеграции рынков ценных бумаг, решение задач повышения уровня развития фондовых рынков.

Выводы и заключения могут стать базой для разработки концепций и стратегий развития рынка ценных бумаг на уровне государственного регулирования.

Теоретический и практический материал диссертации полезен для использования в учебном процессе, при написании учебных и практических пособий и преподавании таких дисциплин как «Национальная экономика», «Макроэкономика», «Рынок ценных бумаг», «Мировая экономика и международные экономические отношения», «Демография», «Международные валютно-кредитные отношения» и др.

Экономическая значимость полученных результатов исследования заключается в разработке фундаментальной концепции, основанной на системном подходе к анализу структуры рынка ценных бумаг, конкретных новых оценочных показателях, применение которых позволит его комплексно исследовать.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

1. Теоретико - методологический анализ сущности рынка ценных бумаг показал, что он выступает в роли аккумулятора временно свободных капиталов инвесторов, является местом столкновения и реализации интересов продавцов и покупателей ценных бумаг, институционально оформляется в развитой рыночной экономике через способность адекватного реагирования финансовой системы на конъюнктурные колебания, регулирует потоки капиталов, обеспечивает их перелив из отраслей с низкой нормой прибыли в отрасли с более высокой, и предоставляет потенциальным инвесторам широкие возможности для маневра, инвестирования средств в различные финансовые инструменты. Это определяет рынок ценных бумаг в качестве катализатора развития финансово-экономических отношений.

В авторской трактовке рынок ценных бумаг можно определить как совокупность субъектов, институтов, экономических отношений по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг посредством перераспределения финансовых ресурсов для инвестирования.

В авторской трактовке термин «интеграция рынков ценных бумаг» можно определить как процесс усиления взаимодействия, взаимовлияния, сближения, взаимопроникновения и консолидации для упорядоченного взаимодействия субъектов, институтов, экономических отношений по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг посредством перераспределения финансовых ресурсов.

анализ организационных и правовых аспектов интеграционных процессов на рынке ценных бумаг позволил определить различия и общие черты правовых норм функционирования рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС;

3. на основе статистического анализа проведена диагностика рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике;

4. определены тенденции развития рынка корпоративных ценных бумаг в Кыргызской Республике показало его позитивно развитие за исследуемый период и имеющийся потенциал;

5. детерминированы макроэкономические факторы, определяющие развитие рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике и перспективные направления его развития в условиях интеграции в ЕАЭС;

6. предложены прогнозные оценки инвестиционного климата в Кыргызской Республике до 2030 года, на основе корреляционно-регрессионного анализа определены макроэкономические факторы, определяющие инвестиционный климат в республике и влияющие на деятельность предприятий, обосновано перспективное сегментирование рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике;

7. экономический и экологический ракурс интеграционного процесса рынка ценных бумаг стран ЕАЭС позволил разработать модель интеграции рынка ценных бумаг государств-членов ЕАЭС.

Личный вклад соискателя. Автором изучен и обобщён достаточно большой массив научных и прикладных источников, исследующих теоретико-методологические и концептуальные подходы к предмету исследования. Исследование выполнялось на официальных материалах Министерства финансов КР, НБКР, Службы регулирования и надзора за финансовым рынком при Министерстве экономики и коммерции Кыргызской Республики, НСК КР, Кыргызской фондовой биржи, Евразийской экономической комиссии, ЮНКТАД и других с применением современных эконометрических методов количественного анализа и моделирования, диагностирующих индикаторов, позволяющих разработать широкий спектр предложений и рекомендаций.

Апробация результатов диссертации. Основные положения диссертации обсуждались на следующих международных и национальных форумах, семинарах, круглых столах и научно-практических конференциях: «Итоги науки в теории и практике 2021» (Москва, ЕНО, 2021г.); «Евразийская экономическая интеграция, проблемы и перспективы развития: цифровизации, управленческо-информационные; финансовые, мониторинговые, налоговые; учетно-аналитические, аудиторско-контрольные» (Турция, Аланья, 2021г.); «Мировая наука и современные вызовы в эпоху глобализации и цифровой трансформации» (Бишкек, 2022г.); «Экономическая безопасность государства как основной аспект национальной безопасности» (Бишкек, 2022г.); «Проблемы развития учетно-информационной и аудиторско-контрольной системы в Евразийских странах в условиях цифровизации, трансформации и угроз экономической безопасности» (Бишкек, КНУ им.Ж.Баласагына, КРСУ им.Б.Ельцина, 2022г.); «Ценностные основания интеграционных процессов в Евразии» (Москва, 2024г.), «Вызовы и риски глобализации и рычаги воздействия на прогресс Евразийской экономической интеграции» (Москва-Чолпон Ата, 2024), Международный Молодежный Аналитический Конгресс «Молодежь в Большой Евразии: потенциал, риски, безопасность, сотрудничество (Москва-

Бишкек, 2024г.), «Зеленая экономика, менеджмент, наука и образование: вызовы и перспективы устойчивого развития в условиях глобализации и цифровой трансформации» (Бишкек, 2024 г.), «Кыргызстан в условиях глобальных экономических изменений: новые вызовы и возможности» (Бишкек, 2024 г.), Перспективные исследования молодых ученых" (Санкт-Петербург, МИПИ, 2024г.); «IX International Scientific-Practical Conference "Quality Management: Search and Solutions" (Dallas (TX, USA, 2023); VIII International Scientific-Practical Conference "Integration of the Scientific Community to the Global Challenges of Our Time" (Kawasaki (Japan), 2023); "Перспективные исследования молодых ученых" (Санкт-Петербург, МИПИ, 2024г.); VI International Scientific-Practical Conference "Innovative Processes Management in the Context of Education and Science Modernization» (Cologne (Germany, 2024); X International Scientific-Practical Conference "Prospects for the Development of Modern Science", (Stockholm (Sweden, 2025) и др.

Полнота отражения результатов диссертации в публикациях. Результаты диссертационного исследования опубликованы в 37 научных статьях, в том числе 28 статей опубликованы в изданиях, рекомендуемых НАК при Президенте КР, индексируемых базой РИНЦ, в городах Бишкек, Москва, Санкт-Петербург, а также в Dallas (США), Kawasaki (Япония), Stockholm (Швеция), Cologne (Германия) и др.

Структура и объём диссертации. Структура диссертационной работы определена в соответствии с целями и задачами исследования, которая состоит из введения, перечня условных обозначений, пяти глав, заключения, практических рекомендаций и списка использованных источников. Общий объем работы составляет 290 страницы, включая таблицы и рисунки.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обоснована актуальность темы диссертации, сформулированы цели и задачи исследования, изложена научная новизна полученных результатов, раскрывается практическая и экономическая значимость полученных результатов, личный вклад соискателя, перечислены основные положения диссертации, выносимые на защиту и изложена апробация результатов диссертации.

В первой главе «Теоретические и методологические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг в экономике» были исследованы теоретические, методологические основы функционирования рынка ценных бумаг в экономике, проведен сущностно-дефинитивный анализ основных категорий и дано авторское определение дефиниции «рынок ценных бумаг» и «интеграция рынков ценных бумаг», изучена практика финансирования социального сектора в зарубежных странах, проведен анализ организационных и правовых аспектов интеграционных процессов на рынке ценных бумаг позволил определить

систему показателей интеграции фондовых рынков, правовые нормы функционирования рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС, проведена диагностика рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике.

Созданию рынка ценных бумаг предшествовал процесс увеличения объемов и концентрации капитала. Естественнo-исторический процесс развития и усложнения экономической системы привел к разделению капитала на два основных вида: капитал-собственность и капитал-функция, превращая их в объекты для совершения сделок и формирования товарно-денежных отношений. Это не только создало рынок титулов собственности, но также способствовало появлению уникальных комбинаций капиталов. Эти комбинации возникли в результате объединения разнообразных капиталов, принадлежащих различным собственникам, и получили название акционерного капитала. Это название происходит от титулов собственности, известных как акции, которые являются отражением владения определенной долей ассоциированного капитала [Галанов В.А. Управление инвестиционным портфелем на основе фундаментального и технического анализа.–М., 2020. – 94 с.].

А. Смит в своей работе «Исследование о природе и причинах богатства народов» отмечал, что «не являются испорченными и те знаки, которые выпускаются лицами и служат для размена в розничной торговле (если эти лица состоятельны и имеют возможность взять их обратно и дать взамен серебро)» [Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Антология экономической классики: в 2 т. М., 1993. Т. 1].

Гражданский Кодекс Кыргызской Республики к ценным бумагам относит: «облигация, вексель, чек, банковский сертификат, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция и другие документы, которые законом или в установленном им порядке отнесены к числу ценных бумаг» [Гражданский Кодекс КР].

Абдынасыров У.Т. указывал, что к различным видам ресурсов, относящихся к капиталам, соответствуют определенные виды ценных бумаг. Так, например, по вопросам отношений земли характерны ипотечные ценные бумаги; недвижимости – акции, ипотека, жилищные сертификаты; товарной продукции – коносамент, обращающиеся складские свидетельства, обращающийся товарный фьючерсный контракт, товарный опцион; денег – облигация, нота, вексель, депозитный сертификат, чек, банковский кредит и т.д. [Абдынасыров У.Т. Современные тенденции рынка корпоративных ценных бумаг Кыргызской // Вестник КРСУ, 2017, Том 17, № 11.- С. 8-11].

Эсеналиева Э.С. провела исследование рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике, выявила его генезис и роль государственных ценных бумаг в структуре финансовых ресурсов государств [Эсеналиева Э.С. Развитие рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике. -Бишкек. 2011].

Бектенова Д.Ч. определила финансовые механизмы экономического роста, касающиеся и ранка ценных бумаг [Бектенова Д.Ч. Финансовые механизмы экономического роста в Кыргызстане // Вестник КРСУ.- 2006. - №6.].

Аскарова А.К. считает, что для создания эффективных механизмов рынка ценных бумаг, обеспечивающих переток инвестиций в реальный сектор экономики, необходим комплекс мер нормативно-законодательного, организационного, экономического, политического, социально-психологического характера, направленный на создание динамично развивающейся устойчивой системы функционирования фондового рынка [Аскарова А.К. Анализ эмиссии ценных бумаг в Кыргызской Республике // Экономические науки, 2016.-С.20-24].

Профессор Джолдошева Т. Ю. исследовала закономерности интеграционных процессов в финансовом секторе ЕАЭС [Джолдошева Т. Ю. Интеграционные процессы в финансовом секторе ЕАЭС //М. Рыскулбеков атындагы КЭУ кабарлары. — 2019. — №. 2. — С. 55–58].

В настоящее время количество трудов, посвященных рынку ценных бумаг, уже весьма значительно, в которых прослеживается исторические этапы становления рынка ценных бумаг.

В авторской трактовке рынок ценных бумаг можно определить как совокупность субъектов, институтов, экономических отношений по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг посредством перераспределения финансовых ресурсов для инвестирования.

Во второй главе «Организационные и правовые аспекты интеграционных процессов на рынке ценных бумаг» изучены механизмы интеграции рынка ценных бумаг как фактора устойчивого экономического роста, был проведён анализ правовых норм функционирования рынка ценных бумаг, государственного регулирования рынка ценных бумаг.

Интеграция рынка ценных бумаг развивается одновременно как стихийный рыночный процесс (под влиянием интересов основных участников) и в то же время как сознательно регулируемый.

Изучение развития интернационализации рынка ценных бумаг дало возможность сделать выводы о нелинейности протекания данного процесса и указало на наличие цикличности в его развитии, а преемственность двух процессов (интернационализации и интеграции) позволила предположить цикличность в развитии процесса интеграции фондовых рынков.

Для достижения комплексности исследования в диссертации предложена система показателей (индикаторов), позволяющих судить о наличии и уровне интеграционных процессов. Показатели интеграции могут быть условно разделены на два типа: прямые, отражающие внешние проявления процесса интеграции, и косвенные, характеризующие последствия (результаты) развития этого процесса [Кондратов Д.И. Перспективы интеграции кредитно-финансовых систем // Евразийская экономическая интеграция. 2014. № 2 (23)].

Степень интеграции рынков тем существенней, чем выше значение приведенных показателей (что справедливо только для тех из них, по которым отдельно не указано иное). Прямые показатели дают возможность определить уровень интеграции отдельно по каждому элементу фондового рынка.

Наряду с прямыми показателями развития процесса интеграции могут быть использованы и косвенные, которые менее точны, но более удобны благодаря своей несложности, а также более универсальны, поскольку позволяют оценить наличие и уровень интеграции сразу рынка в целом, а не по отдельным его элементам.

Система косвенных показателей включает:

- а) дисперсию доходности однотипных финансовых инструментов эмитентов из стран одного региона;
 - б) динамику спредов доходности однотипных финансовых инструментов эмитентов из стран одного региона;
 - в) снижение стоимости доступа (затрат на выход) на фондовый рынок в рамках интеграционного блока для эмитентов и инвесторов;
 - г) корреляцию изменения доходности однотипных финансовых инструментов;
 - д) корреляцию динамики фондовых индексов стран одного региона
- [Кулакова Е.В. Возможности и перспективы интеграции ЕАЭС в финансовой сфере // Мир новой экономики.- № 2.- 2017.- С. 38-45].

Таблица 2.1 - Система прямых показателей интеграции фондовых рынков

СИСТЕМА ПРЯМЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ	
<i>Показатели интеграции участников фондовых рынков</i>	
1. Доля иностранных инвестиций из стран одного и того же региона в национальные ценные бумаги конкретной страны в общем объеме инвестиций в ценные бумаги этой страны.	
2. Доля прямых / портфельных иностранных инвестиций из стран интегрирующего региона в ВВП конкретной страны.	
3. Доля иностранных инвесторов из стран одного региона на национальной бирже в общем количестве инвесторов	
4. Доля эмиссий зарубежных эмитентов из стран одного региона на национальном фондовом рынке конкретной страны в общем объеме эмиссий	
5. Доля финансовых инструментов (акций и облигаций) иностранных эмитентов из стран одного региона, обращающихся на национальных биржах, в общем количестве финансовых инструментов	
6. Доля объема торгов финансовыми инструментами иностранных эмитентов из стран одного региона в общем объеме торгов на национальной фондовой бирже.	
7. Доля эмитентов, использующих режим прямого доступа на зарубежный рынок в рамках одного региона для свободного размещения и обращения ценных бумаг (режим международного паспорта) в общем количестве эмитентов в этом регионе.	
<i>Показатели интеграции инфраструктуры рынков</i>	
Посреднической:	1. Доля финансовых посредников, использующих режим прямого доступа для свободного осуществления деятельности в рамках региона (режим международного паспорта) в общем количестве финансовых посредников на территории интегрирующегося региона.
	2. Доля доходов финансовых посредников от международной деятельности в рамках одного региона (предоставления услуг напрямую через границу без использования филиала/представительства или дочерней компании) в общем объеме доходов.
<i>Показатели интеграции инфраструктуры рынков</i>	
	3. Доля нерезидентов из стран интегрирующегося региона в общей структуре собственности национальных финансовых посредников.
	4. Доля финансовых посредников, имеющих зарубежный филиал/представительство/дочернюю компанию в рамках одного региона в общем количестве финансовых посредников.

	5. Доля трансграничных слияний и поглощений финансовых посредников в рамках одного региона в общем количестве слияний и поглощений в интегрирующемся регионе.
Торговой:	1. Удельный вес наднациональных бирж в общем объеме торгов интегрирующегося региона (или отдельной страны), на пространстве которого они осуществляют свою деятельность.
	2. Доля бирж, установивших торговые мосты, в общем количестве бирж интегрирующегося региона.
Учетно-расчетной:	1. Соотношение количества центральных депозитариев с количеством интегрирующихся стран (должно быть меньше единицы и стремиться к нулю).
	2. Количество стран, в которых работает компания учетно-расчетной инфраструктуры, в общем количестве стран интегрирующегося региона.
	3. Доля регионального рынка, которую занимает наднациональная компания учетно-расчетной инфраструктуры.
Регулятивной:	1. Уровень сходства режимов доступа на рынок для эмитентов, инвесторов, профессиональных участников.
	2. Степень универсальности требований к раскрытию информации на фондовом рынке (в т.ч. проспектов ценных бумаг, стандартов отчетности, информации о деятельности общества и принятых руководящим составом решений).
	3. Доля унифицированных процессов и стандартов работы учетно-расчетных систем в общем количестве процессов и стандартов.
	4. Уровень сходства требований по защите прав и интересов инвесторов
	5. Доля изменений в национальном законодательстве о фондовом рынке, вызванных решениями на наднациональном уровне, в общем количестве изменений в национальном законодательстве.

Источник: [Чигринская А.П. Интеграция рынков ценных бумаг России и стран СНГ- М., 2011]

Исследование второй группы проблем, связанных с особенностями интеграции европейских рынков ценных бумаг, как наиболее успешного опыта.

На основе анализа эволюции интеграционного процесса на фондовых рынках стран ЕС сделан вывод о главенствующей роли регулятивной инфраструктуры в его развитии, а также о том, что главными его инструментами стали кооперация и стандартизация наравне с гармонизацией

В авторской трактовке термин «интеграция рынков ценных бумаг» можно определить как процесс усиления взаимодействия, взаимовлияния, сближения, взаимопроникновения и консолидации для упорядоченного взаимодействия субъектов, институтов, экономических отношений по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг посредством перераспределения финансовых ресурсов.

Отношения участников рынка ценных бумаг Кыргызской Республики отображено на рисунке 2.1.

е
л
ь
с
т
в
а



Рис. 2.1 Участники рынка ценных бумаг Кыргызской Республики
Источник: доработана на основе [https://fsa.gov.kg]

В сфере развития рынка ценных бумаг Кабинетом Министров определена одна из приоритетных задач, как выход отечественных предприятий на международные финансовые рынки путем применения механизма первичного публичного размещения ценных бумаг (IPO).

В третьей главе «Диагностика рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике» был проведен анализ государственных ценных бумаг как финансового инструмента государства, рынка государственных казначейских векселей и государственных казначейских облигаций, рынка Нот Национального банка Кыргызской Республики.

Объектом диссертационного исследования выступает рынок ценных бумаг как один из важнейших сегментов финансового рынка.

Предметом исследования является экономические отношения между субъектами рынков ценных бумаг в условиях интеграции.

Методы и материалы исследования. В процессе исследования был использован ряд методов исследования - ретроспективный анализ, построение и анализ динамических рядов, группировки, оценки абсолютных и относительных показателей, корреляции и регрессионного анализа, прогнозирования, экспертные оценки, сравнения, абстрагирования, графический, математическое моделирование.

Материалами исследования послужили специальная экономическая и статистическая литература, статистические базы данных Кыргызской фондовой биржи, НСК КР и НБКР.

Анализ данных по объему продаж и средневзвешенной доходности ГКВ за период с 2015 по 2023 год показывает значительные колебания. На фоне сокращения объема продаж, который достиг минимальных значений в 11,7 млн сом в 2023 году, средневзвешенная доходность демонстрирует рост. Такой разрыв может указывать на нестабильность рынка и повышение риска, особенно после резкого снижения продаж с 2020 года [https://www.nbkr/kg]

(рисунок 3.1)



Рисунок 3.1. Объемы продаж ГКВ за 2015-2023 годы, млн сом

Источник составлен по данным [<https://www.nbkr/kg>]

Средневзвешенная доходность ГКВ за период с 2015 по 2023 год демонстрирует общую тенденцию к росту, достигнув максимума в 8,47% в 2023 году, несмотря на снижение в начале периода. Объем продаж ГКВ с различными сроками обращения характеризуется высокой волатильностью, включая резкий скачок продаж трехмесячных ГКВ в 2016 году до 456 млн сом и их дальнейший рост в 2018 году [<https://www.nbkr/kg>] (рисунок 3.2)

В 2018 году объем продаж ГКВ с 12-месячным сроком обращения превысил объемы продаж с 3- и 6-месячными сроками, но к 2023 году снизился до 11,7 млн сом, отражая серьезные изменения на рынке. В 2021–2023 годах продажи ГКВ с 3- и 6-месячными сроками обращения отсутствуют, а общая тенденция демонстрирует значительное снижение объемов продаж, особенно в 2023 году. Средневзвешенная доходность ГКВ за этот период была нестабильной, достигнув максимума в 8,47% для 12-месячных ГКВ в 2023 году [<https://www.nbkr/kg>] (рисунок 3.2).

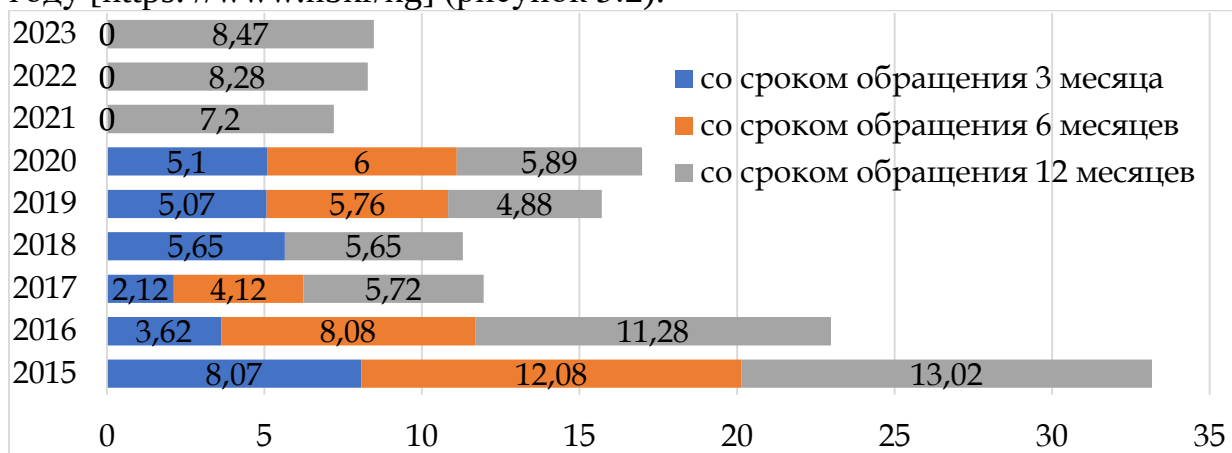


Рисунок 3.2. Средневзвешенная доходность ГКВ по срокам обращения за 2015-2023 годы, %

Источник составлен по данным [<https://www.nbkr/kg>]

Продажи ГКО также продемонстрировали рост в анализируемом периоде, достигнув пика в 2018 году (19 474,30 млн сом), после чего в 2019 году последовало снижение до 11 494,60 млн сом. [<https://www.nbkr/kg>] (рисунок 3.3).



Рисунок 3.3. Объемы продаж ГКО за 2015-2023 годы, млн сом

Источник составлен по данным [<https://www.nbkr/kg>]

Анализ динамики объемов продаж ГКО и их доходности за период с 2015 по 2023 годы демонстрирует неоднозначную картину. Объемы продаж ГКО значительно колебались, с пиками в 2021–2023 годах, когда в 2023 году они достигли рекордного значения в 53 234,20 млн сом. Средневзвешенная доходность ГКО, напротив, с 2015 по 2019 годы снижалась, отражая снижение процентных ставок на рынке, но с 2020 года начала расти, достигнув в 2023 году максимума за анализируемый период — 15,59% [<https://www.nbkr/kg>].

Анализ объемов погашения ГКО показал колебания: с 2362,5 млн сом в 2015 году до пикового значения 6253,4 млн сом в 2020 году, затем с периодическими снижениями и увеличениями до 5508,0 млн сом в 2023 году. Объем погашения ГКО сильно колеблется, с различными тенденциями роста и снижения по годам и срокам обращения.

С 2015 по 2023 год объем продаж нот Национального банка Кыргызской Республики значительно увеличился. В 2015 году объем составил 67 939,70 млн сом, а в 2023 году он достиг 854 102,30 млн сом. Наибольшие скачки произошли в 2020 году (до 276 704,40 млн сом) и в 2023 году, когда объем продаж увеличился до 854 102,30 млн сом. [<https://www.nbkr/kg>] (рисунок 3.4).



Рисунок 3.4. Объем продаж Нот НБКР за 2015-2023 годы, млн сом

Источник составлен по данным [<https://www.nbkr/kg>]

Общий тренд роста объема нот в обращении с 2015 по 2023 год указывает на расширение использования этого инструмента в банковской системе Кыргызстана, особенно с увеличением доли 14-дневных, 28-дневных и 91-дневных нот. В то время как объем 182-дневных нот остается минимальным, с исключением 2018 года.

Анализ вторичного рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ) по покупке до погашения за период с 2020 по 2023 годы показывает увеличение объема сделок, который варьируется от 3 649,80 млн сом в 2020 году до 6 528,20 млн сом в 2023 году [<https://www.nbkr/kg>] (рисунок 3.5).



Рисунок 3.5. Операции НБКР на вторичном рынке государственных ценных бумаг: покупка до погашения за 2020-2023 годы

Источник составлен по данным [<https://www.nbkr/kg>]

Покупка до погашения в 2020 году были в объеме 3649,8 млн сом, в 2022 году были в объеме 2947,3 млн сом, что меньше на 702,5 млн сом.

Анализ операций НБКР на вторичном рынке государственных ценных бумаг показал, что количество сделок в 2020 году было 10 ед., тогда как в 2022 году – всего 3 ед. В целом, количество сделок снижается с 10 в 2020 году до 2 в 2023 году.

Средневзвешенная ставка изменяется от 11,16% в 2020 году до 13% в 2023 году. Средневзвешенная ставка в 2022 году составляла 15,9%.

Средневзвешенный срок также изменяется от 3 002 дней в 2020 году до 5 423 дней в 2023 году. При этом средневзвешенный срок в 2020 году составляла 3002 дней против 1845 дней в 2022.

В 2021 году отсутствуют сделки на вторичном рынке ГЦБ по покупке до погашения, что может быть связано с временными факторами или изменениями в рыночных условиях.

Объем операций с ГКО существенно колеблется в течение анализируемого периода. Начиная с 2015 года и до 2019 года, объем постепенно увеличивается, достигая пика в 2019 году. После этого, в 2020 и 2021 годах, наблюдается снижение объема операций, а в 2023 году - вновь небольшое увеличение.

Средневзвешенный срок также изменяется от года к году, отражая предпочтения участников рынка относительно сроков инвестирования.

Анализ операций коммерческих банков на вторичном рынке государственных ценных бумаг по операциям репо с Нотами НБКР за период с 2015 по 2023 годы позволяет выделить ключевые моменты. Начиная с 2017

года и до 2019 года, объем резко увеличивается, достигая пика в 2019 году. После этого, в 2020 и 2021 годах, наблюдается снижение объема операций, а в 2023 году - вновь резкий рост.

Количество сделок с Нотами НБКР также существенно колеблется в течение периода анализа. Начиная с 2017 года, количество сделок постепенно растет, достигая пика в 2019 году. После этого, в 2020 и 2021 годах, количество сделок снижается, а в 2023 году - вновь резко возрастает [https://www.nbkr/kg] (рисунок 3.6).

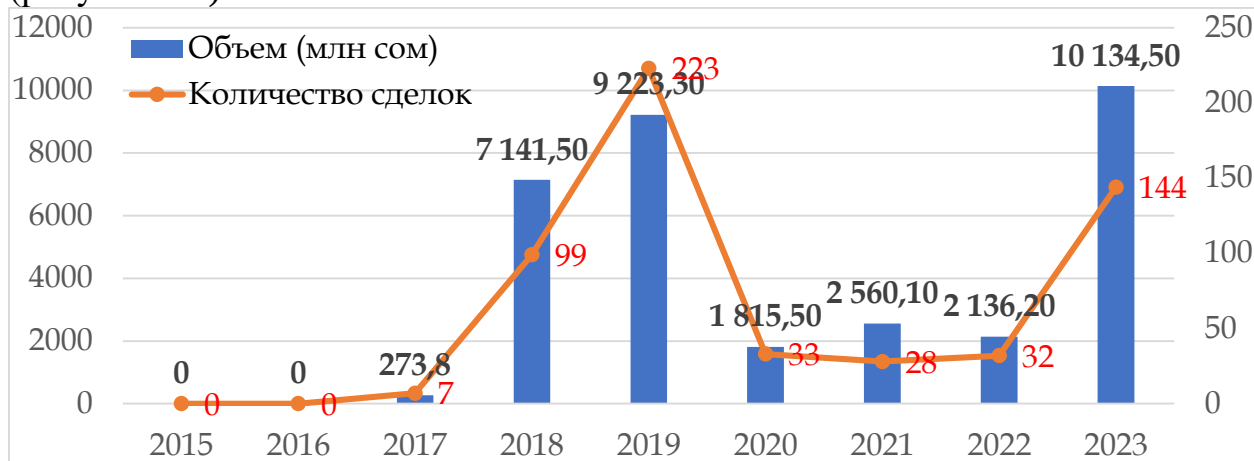


Рисунок 3.6. Операции коммерческих банков на вторичном рынке государственных ценных бумаг по репо с Нотами НБКР за 2015-2023 годы
Источник составлен по данным [https://www.nbkr/kg]

Общая динамика операций коммерческих банков на вторичном рынке ГЦБ по репо с Нотами НБКР отражает их активность и интерес к данному типу операций. Средневзвешенная ставка по операциям репо с нотами НБКР постепенно возрастает с 2017 по 2023 год, начиная с 1,5% и достигая 11,2% в 2023 году. Средневзвешенный срок операций репо с нотами НБКР в целом остается невысоким и колеблется от 1 до 5 дней в течение анализируемого периода [https://www.nbkr/kg] (рисунок 3.7).



Рисунок 3.7. Операции коммерческих банков на вторичном рынке государственных ценных бумаг по репо с Нотами НБКР (средневзвешенная ставка и средневзвешенный срок) за 2015-2023 годы
Источник составлен по данным [https://www.nbkr/kg]

Объем операций репо с ГКВ существенно колеблется в течение анализируемого периода. Начиная с высокого уровня в 2015 году, объем

операций снижается и в последующие годы колеблется на невысоких уровнях.

В 2022 году наблюдается резкое снижение объема операций до 85,7 млн сом, а в 2023 году операции не проводились

Общая динамика операций репо с ГКВ отражает изменение интереса к этому типу ценных бумаг и их роль на вторичном рынке. Средневзвешенная ставка по операциям репо с ГКВ существенно колеблется в течение анализируемого периода. Начиная с относительно высокого уровня в 2015 году (9,19%), ставка снижается и остается на невысоком уровне в последующие годы, достигая 2,12% в 2018 году.

Однако в 2022 году средневзвешенная ставка резко возрастает до 14,48%, что свидетельствует о повышенной нестабильности или спросе на ГКВ в качестве залога для операций репо.

Средневзвешенный срок операций репо с ГКВ также колеблется в течение периода анализа. Начиная с 4 дней в 2015 году, он снижается и в последующие годы остается на невысоком уровне, достигая 1 дня в 2021 году.

Анализ операций коммерческих банков на вторичном рынке государственных ценных бумаг по операциям репо с ГКО за период с 2015 по 2023 годы позволяет выделить ключевые моменты.

Объем операций репо с ГКО существенно колеблется в течение анализируемого периода. Начиная с высокого уровня в 2015 году и достигая пика в 2019 году, объем операций снижается в последующие годы.

После пика в 2019 году, когда объем операций превысил 28 миллионов сом, наблюдается постепенное снижение в 2020 и 2021 годах, а затем в 2022 и 2023 годах - небольшое увеличение, но объем операций остается значительно ниже уровня 2019 года.

Количество сделок также колеблется в течение периода анализа. Начиная с высокого уровня в 2015 году и достигая пика в 2019 году, количество сделок снижается в последующие годы.

Средневзвешенная ставка по операциям репо с ГКО колеблется в течение рассматриваемого периода. Начиная с относительно высокого уровня в 2015 году (9,29%), она снижается и затем снова увеличивается в последующие годы, достигая пика в 2022 году.

Средневзвешенный срок операций репо с ГКО также колеблется в течение периода анализа. Он изменяется от 4 до 13 дней в разные годы. Общая динамика средневзвешенной ставки и средневзвешенного срока отражает изменение интереса к операциям репо с ГКО на вторичном рынке в разные годы. Рост ставки и изменение сроков связаны с различными факторами, такими как изменения в монетарной политике, инфляционные ожидания и макроэкономическая стабильность.

В четвертой главе «Тенденции развития рынка корпоративных ценных бумаг в Кыргызской Республике» были проведены диагностика организационных аспектов функционирования рынка корпоративных ценных бумаг, анализ рынка корпоративных ценных бумаг, а также рассмотрены принципы ESG в развитии рынка ценных бумаг.

В 2023 году профессионально занимались торговлей на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики 81 юридическое лицо. Службой регулирования и надзора за финансовым рынком при Министерстве экономики и коммерции Кыргызской Республики было выдано 140 лицензии, позволяющих осуществлять различные виды деятельности на рынке ценных бумаг [<https://www.kse.kg>].

Объем торгов на Кыргызской фондовой бирже (КФБ) с 2015 по 2022 годы демонстрировал значительную динамику. В 2015 году он составил 4007,9 млн сомов, в 2016 году вырос до 9969,4 млн сомов, а в 2017 и 2018 годах снизился до 4643,7 млн и 3801,8 млн сомов соответственно. С 2019 года начался устойчивый рост, достигнув 17 834,3 млн сомов в 2022 году.

Общий объем торгов в Кыргызской Республике за этот период также колебался. В 2015 году он составил 8874,0 млн сомов, в 2016 году увеличился до 18 152,0 млн сомов, в 2017 году снизился до 7858,0 млн сомов, а в 2018 году резко вырос до 283 052,0 млн сомов. За тот же год объем торгов с ценными бумагами на рынке составил 283 052,6 млн сомов [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.1).



Рисунок 4.1. Объем торгов на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики, млн сомов

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

Резкий рост объема внебиржевых сделок в 2018 году обусловлен регистрацией учредительного выпуска акций ОАО «Шоппинг онлайн центр» на сумму 275 880,9 млрд сомов. В 2019 году объем снизился до 13 069,2 млн сомов, но в 2020 году вырос до 19 543,8 млн сомов, в 2021 году составил 17 045,5 млн сомов, а в 2022 году увеличился до 23 157,5 млн сомов [<https://www.kse.kg>].

С 2018 по 2022 год количество сделок на Кыргызской фондовой бирже (КФБ) колебалось в диапазоне от 1 413 до 2 953 в год. Максимум был достигнут в 2018 году (2 953 сделки) [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.2).



Рисунок 4.2. Количество сделок на рынке ценных бумаг Кыргызской Республики, ед.

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

С 2015 по 2022 год объем торгов на первичном и вторичном рынках ценных бумаг Кыргызской Республики демонстрировал устойчивый рост. Торги на первичном рынке значительно увеличились в 2016 году, затем колебались, оставаясь на высоком уровне, и достигли пика в 2022 году. Вторичный рынок также показывал рост с некоторыми колебаниями, с максимальным объемом торгов в 2022 году — 1 005 099,81 тыс. сомов. В 2020 году объем торгов на вторичном рынке был существенно ниже, составив 378 144,90 тыс. сомов [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.3).

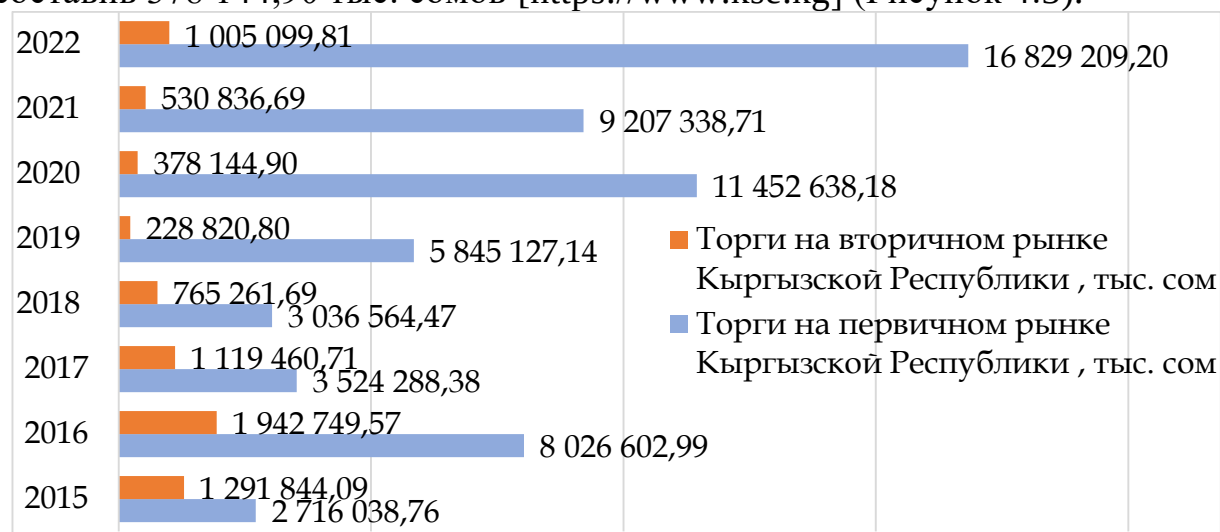


Рисунок 4.3. Объем биржевых торгов с ценными бумагами на первичном и вторичном рынке на КФБ, тыс. сом.

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

Количество листинговых компаний на фондовом рынке демонстрировало рост с 23 в 2015 году до пика в 29 в 2017-2018 годах. После снижения до 26 компаний в 2019-2021 годах, в 2022 году наблюдался резкий рост до 32 компаний, что свидетельствует об укреплении доверия участников рынка.

Увеличение числа листинговых компаний в 2022 году отражает рост интереса бизнеса к фондовому рынку и улучшение инвестиционного климата. Важно отметить, что сектор листинговых ценных бумаг продолжает занимать доминирующую роль на рынке благодаря высокой ликвидности и доступности [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.4).



Рисунок 4.4. Торги в секторе листинговых и не листинговых ценных бумаг, млн сомов

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

Однако значительный рост объема торгов в секторе не листинговых ценных бумаг в 2020 и 2023 годах подчеркивает важность этого сегмента как гибкого инструмента для привлечения капитала. Анализ свидетельствует о постепенном формировании более зрелой финансовой системы в стране, способной удовлетворять разнообразные потребности как эмитентов, так и инвесторов.

Объем сделок с корпоративными облигациями также неоднороден в рассматриваемый период. Несмотря на рост количества сделок до 2019 года, в этом же году наблюдается снижение объема сделок до 250,5 млн сомов [<https://www.kse.kg>]. В 2020 году как количество сделок, так и их объем снова снижаются, но в последующие годы происходит постепенный рост, достигая 370,4 млн сомов в 2022 году [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.5).



Рисунок 4.5. Количество и объем сделок с корпоративными облигациями в Кыргызской Республике

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

Общий объем эмиссий ценных бумаг в Кыргызстане существенно колеблется в рассматриваемом периоде. Наблюдаются как резкие скачки, так и снижения. Количество выпусков также изменяется от года к году, хотя общая тенденция к снижению числа выпусков наблюдается в 2019 и 2020 годах [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.6).



Рисунок 4.6. Объем эмиссий и количество выпусков ценных бумаг эмитентов в Кыргызской Республике

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

В 2022 году отмечается значительный рост как объема эмиссий, так и количества выпусков, что может свидетельствовать о повышенном интересе к инвестициям и развитию финансового рынка в стране

Финансовая посредничество и страхование занимают ведущую позицию по объему эмиссий ценных бумаг. Объем эмиссий ценных бумаг в этой отрасли в 2022 году составлял 13 017,70 млн сом [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.7).



Рисунок 4.7. Объем эмиссий ценных бумаг эмитентов в Кыргызской Республике по отраслям экономики в 2022 году, млн сомов

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

Следует выделить наиболее крупные объемы эмиссии ценных бумаг некоторых акционерных обществ в Кыргызстане. ОАО «Национальная

Холдинговая Компания «Наследие Великих Кочевников» выпустило ценные бумаги в объеме 3 400,00 млн сом. ОАО «Государственная Ипотечная Компания» выпустило ценные бумаги в объеме 5 065,00 млн сом. ОАО «Айыл Банк» выпустило ценные бумаги в объеме 4 100,00 млн сом. ОАО «Кыргыз почтасы» выпустило ценные бумаги в объеме 1 769,60 млн сом. ОАО «РСК Банк» выпустило ценные бумаги в объеме 1 700,00 млн сом. ОАО «Завод по производству сельскохозяйственной техники «Азия Нью Тек» выпустило ценные бумаги в объеме 1 447,50 млн сом. ОАО «Кыргызиндустрия» выпустило ценные бумаги в объеме 1 000,00 млн сом.

В 2018 году происходит резкий скачок в общем объеме эмиссий до 277229,1 млн сомов с увеличением числа выпусков до 29. В 2019 году объем эмиссий снижается до 119,99 млн сомов, при этом количество выпусков сокращается до 16. В 2022 году происходит дальнейший рост как в объеме эмиссий, так и в количестве выпусков, достигая 3550,7 млн сомов и 52 выпусков соответственно [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.8).

В 2015 году количество выпусков ценных бумаг эмитентов КР составило 7, далее оно постепенно увеличивалось до 29 в 2018 году, а затем снова снизилось. В 2022 году отмечается резкий рост количества выпусков до 52. Рост числа выпусков в 2022 году может свидетельствовать о повышенном интересе капиталовложений и развитии финансовых рынков.



Рисунок 4.8. Объем эмиссий и количество учредительных выпусков ценных бумаг эмитентов в Кыргызской Республике

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

Анализ динамики общего объема эмиссий дополнительных выпусков ценных бумаг значительно колеблется в период с 2015 по 2022 год. Наибольший рост объема эмиссий отмечен в 2016 году, когда объем вырос с 3399,3 млнсомов до 14009,4 млнсомов, что связано с рядом факторов, включая изменения в экономической среде, интерес инвесторов и др. [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.9).



Рисунок 4.9. Объем эмиссий и количество дополнительных выпусков ценных бумаг эмитентов в Кыргызской Республике
Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

Наибольший объем эмиссий за рассматриваемый период наблюдается в 2022 году, достигнув 26418,2 млн сомов.

Количество выпусков дополнительных ценных бумаг также колеблется, но в целом демонстрирует умеренный рост с 2015 по 2022 год. Общая сумма начисленных дивидендов значительно увеличилась с 2019 по 2021 год, показав резкий рост в 2021 году. Общая сумма выплаченных дивидендов также увеличилась с 2019 по 2021 год [<https://www.kse.kg>] (Рисунок 4.10).

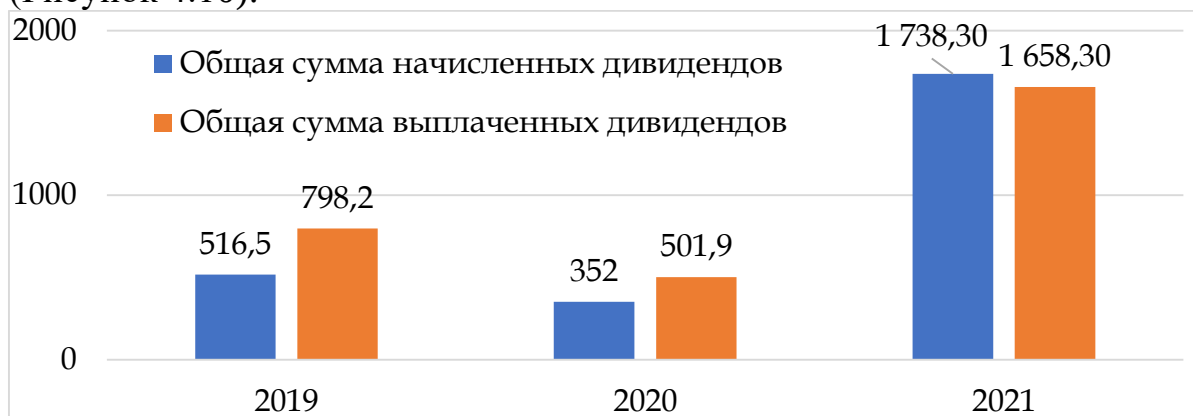


Рисунок 4.10. Общая сумма начисленных и выплаченных дивидендов ОАО, млн сомов

Источник составлен по данным [<https://www.kse.kg>]

Анализ динамики притока иностранных инвестиций показал, что за период с 2015 по 2018 год наблюдается общая тенденция роста притока иностранных инвестиций в ценные бумаги Кыргызстана. Особенно значительный приток был зафиксирован в 2018 году, когда приток достиг максимального значения - 5016,6 млн сом.

В 2022 году приток иностранных инвестиций составил 1219,1 млн сом, что, хотя и ниже чем в 2021 году, все же показывает продолжение интереса иностранных инвесторов к рынку ценных бумаг Кыргызстана. Из этой суммы 1 072,8 млн сомов представляют инвестиции из стран дальнего

зарубежья, а 146,3 млн сомов - из стран ближнего зарубежья. Неналоговые поступления в бюджет страны от единовременных комиссионных сборов за эмиссию ценных бумаг составили сумму в размере 71 850 сомов.

В пятой главе «Перспективы развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики в условиях интеграции и перехода к инклюзивной "зеленой" экономике» были предложены основные направления оптимизации управления государственным долгом и рынком государственных ценных бумаг, рассчитаны прогнозные оценки инвестиционного климата в Кыргызской Республике, рассмотрены экономический и экологический ракурсы интеграционного процесса рынка ценных бума стран ЕАЭС с учетом многофакторного корреляционно-регрессионного анализа.

Рынок ценных бумаг чувствителен к макроэкономической среде, которая включает в себя ряд факторов, влияющих на решение инвесторов вложить свои средства в ценные бумаги определенной страны или компании. Вот какие аспекты инвестиционного климата могут оказывать влияние на рынок ценных бумаг.

Нестабильная политическая ситуация может вызвать неуверенность у инвесторов и снижение спроса на ценные бумаги, что может привести к снижению цен на рынке. Напротив, высокий уровень экономического развития и прогнозируемый рост могут привлечь инвесторов, поскольку это создает благоприятные условия для прибыльных инвестиций (рисунок 5.1).

Политика НБКР по управлению процентными ставками и денежной политикой могут оказать влияние на доходность инвестиций в ценные бумаги.



Рисунок 5.1. Макроэкономические факторы, определяющие развитие рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике

Источник: составлен автором

Эффективное и прозрачное государственное регулирование рынка ценных бумаг важно для обеспечения доверия инвесторов и предотвращения манипуляций на рынке. Такие показатели, как инфляция, безработица, торговый баланс и т.д., могут влиять на решение инвесторов о вложении средств в ценные бумаги.

Геополитические риски, такие как нестабильная политическая ситуация, террористические акты или санкции могут создать нестабильность и

оттолкнуть инвесторов от рынка ценных бумаг. Привлекательность инвестиционных возможностей, определяемая наличием перспективных проектов, инновационных компаний или рыночных сегментов также может стимулировать спрос на ценные бумаги. Таким образом, хороший инвестиционный климат способствует росту рынка ценных бумаг, привлекает новых инвесторов и способствует увеличению капитализации компаний и росту национальной экономики.

Для определения макроэкономических факторов, определяющих инвестиционный климат в республике и влияющих на деятельность предприятий был проведен многофакторный корреляционно-регрессионный анализ. Показателем, характеризующим развитие предприятий в КР выступил сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) предприятий нефинансового сектора, который и был принят в качестве результативного. Факторными признаками были выбраны макроэкономические показатели: X1 - Поступление иностранных инвестиций, тыс. долларов США, X2 - Средневзвешенные процентные ставки по выданным коммерческими банками кредитам в национальной валюте, %; X3 - Средневзвешенные процентные ставки по выданным коммерческими банками кредитам в иностранной валюте, %; X4 - Численность занятого населения, тыс. человек; X5 - Уровень безработицы, %; X6 - Экспорт основных видов товаров, тыс. долларов США; X7 - Импорт товаров, тыс. долларов США; X8 - Номинальный курс доллара США к сому; X9 - Внешнеторговый оборот, млн долларов США; X10 - Индекс потребительских цен, в процентах к предыдущему году. В ходе анализа была выявлена степень корреляционной зависимости принятых факторов. Так наибольшее влияние на сальдированный финансовый результат предприятий оказывает X9 — внешнеторговый оборот. В ходе проведенных расчётов было получено уравнение регрессии зависимости о сальдированного финансового результата предприятий от внешнеторгового оборота $\hat{Y}_x = -1E+08 + 19554,18 * X9$.

Интеграция даст возможность избежать риска потери самостоятельности национальных рынков и превращения их в периферийный сектор развитых фондовых рынков. Кроме того, интеграция окажет помощь национальным рынкам в их стремлении занять собственную нишу. Единый рынок ценных бумаг ЕАЭС будет способствовать формированию необходимых условий для эффективного перераспределения финансовых ресурсов между странами и отраслями, увеличению инвестиционной активности и стимулированию экономического роста посредством трансформации сбережений в инвестиции.

Для успешной интеграции рынка ценных бумаг необходима совместная разработка и развертывание финансовой инфраструктуры, включая системы клиринга, расчетов и депозитарных услуг, которые могут обеспечить эффективное функционирование общего рынка (рисунок 5.2)

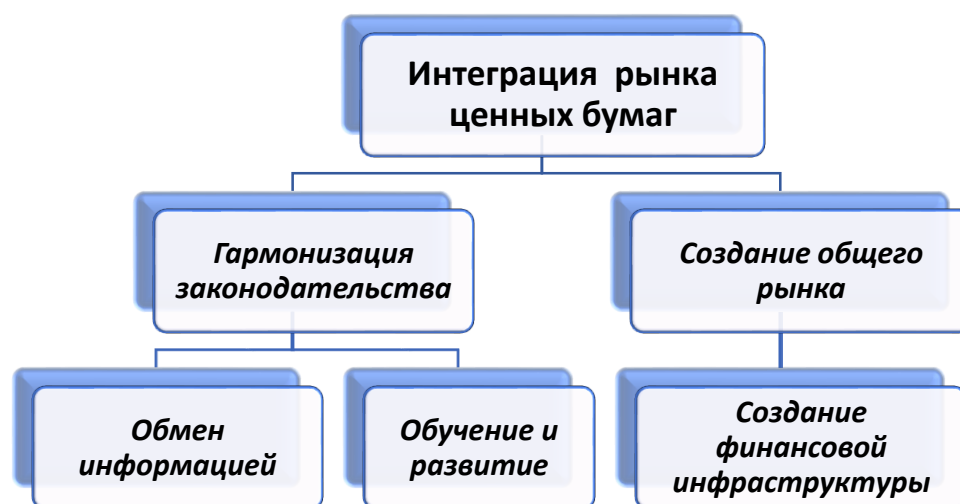


Рисунок 5.2. Модель интеграции рынка ценных бумаг государств-членов ЕАЭС

Источник: составлен автором

Страны-члены ЕАЭС могут сотрудничать в области образования и профессионального развития в сфере финансов и инвестиций, чтобы повысить квалификацию участников рынка и обеспечить стабильное развитие рынка ценных бумаг в регионе. Эти и другие меры могут способствовать созданию интегрированного рынка ценных бумаг между государствами-членами Евразийского экономического союза, способствуя устойчивому экономическому росту и инвестиционной активности в регионе.

Интеграционные процессы в рамках ЕАЭС создают предпосылки для формирования **общего "зеленого" инвестиционного пространства**, где единые принципы регулирования, стандартизации и раскрытия информации об устойчивом развитии позволят странам-участницам синхронизировать усилия по внедрению механизмов устойчивого финансирования. Особенно актуально это для стран с развивающимся рынком капитала, таких как Кыргызская Республика, где "зеленые" финансовые инструменты пока находятся на стадии становления.

Экологический вектор интеграционного взаимодействия на рынке ценных бумаг ЕАЭС предполагает:

- *гармонизацию законодательных основ "зеленого" финансирования;*
- *создание единой базы данных и реестра "зеленых" проектов;*
- *формирование регионального рынка "зеленых" облигаций;*
- *стимулирование трансграничных инвестиций в экологические инициативы;*
- *введение ESG-критериев (экологические, социальные и управленческие стандарты) в корпоративную отчетность эмитентов.*

Для Кыргызской Республики приоритетными направлениями в данном контексте могут стать развитие возобновляемых источников энергии, модернизация коммунальной инфраструктуры, устойчивое сельское хозяйство и эффективное управление водными ресурсами. Развитие рынка "зеленых" ценных бумаг позволит не только привлекать внешние ресурсы, но

и повысить инвестиционную привлекательность страны за счет внедрения принципов устойчивого развития.

Тем самым, экологический аспект интеграционного процесса в рамках ЕАЭС становится неотъемлемой частью трансформации финансовых рынков. Кыргызстан, как активный участник этих процессов, имеет все шансы интегрироваться в региональный "зеленый" финансовый кластер, что будет способствовать формированию инклюзивной и экологически устойчивой экономики.

Для расширения сотрудничества в финансовой сфере стран ЕАЭС необходимо в первую очередь добиться финансовой стабильности национальных валют, снизить уровень инфляции, увеличить долю использования в расчетах национальные валюты стран ЕАЭС, тем самым снизить роль доллара США в экономиках стран, перевести валютно-финансовый сектор стран ЕАЭС на внутренние источники кредитования, ввести валютные ограничения на приток спекулятивного капитала. Реализация перечисленных мер позволит расширить межгосударственное взаимодействие в банковской сфере и, учитывая тот факт, что данная сфера занимает центральное место в финансовых системах, это даст сильный толчок к развитию сотрудничества стран — участниц ЕАЭС во всех сегментах финансовой сферы. Интеграция в банковской и финансовой сфере будет способствовать укреплению экономических связей между странами, что, в свою очередь, приведет к росту экономических показателей всех стран — участниц ЕАЭС.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ позволил делать следующие выводы:

1. Рынок ценных бумаг Кыргызской Республики, несмотря на его уязвимость к экономическим и политическим потрясениям, выполняет важные экономические функции, такие как привлечение денежных средств, создание инвестиционных источников, перераспределение капитала между секторами экономики и содействие денежному обороту.

Несмотря на существующие проблемы, рынок обладает значительным потенциалом для быстрого развития. Действующая нормативно-правовая база и достигнутый уровень развития создают условия для повышения его конкурентоспособности и формирования финансового центра международного уровня.

2. Исследования показывают, что рынок ценных бумаг обладает значительными интеграционными возможностями, особенно на рынке долговых ценных бумаг, который развит в большинстве стран ЕАЭС. Углубление интеграционных процессов может повысить инвестиционные возможности экономики, ускорить рост ВВП, снизить уровень безработицы и улучшить социальное положение населения.

Для создания интегрированного биржевого рынка необходима синхронизация депозитарных, расчетно-клиринговых систем и нормативно-

правовой базы. Законодательство, регулирующее выпуск долговых ценных бумаг, должно включать:

- Единое правовое поле с эффективным исполнением законов.
- Публичный контроль за экономической деятельностью эмитентов.
- Универсальные условия для всех типов эмитентов и инвесторов.

Анализ фондовых рынков стран ЕАЭС выявил различия в участниках, инфраструктуре, объемах рынков и их роли в экономике, а также отсутствие законодательной базы для эффективного взаимодействия рынков в рамках интеграции.

3. Рынок государственных ценных бумаг может столкнуться с несколькими проблемами, включая риск дефолта, особенно в странах с нестабильной экономикой или высоким уровнем долга. Это делает такие бумаги не всегда абсолютно безрисковыми для инвесторов.

Также государственные ценные бумаги часто имеют низкую доходность, особенно в периоды низких процентных ставок, что может уменьшить их привлекательность для инвесторов, ищущих высокий доход. В случае, если доходность не превышает уровень инфляции, реальная покупательная способность инвесторов снижается.

Кроме того, политические факторы, такие как смена правительства или геополитические конфликты, могут повлиять на стабильность выплат и цену этих бумаг. Некоторые рынки могут иметь низкую ликвидность, что затрудняет покупку или продажу ценных бумаг по желаемой цене. Инвесторы, покупающие такие бумаги в иностранной валюте, рискуют столкнуться с курсовыми колебаниями, что может повлиять на их реальную доходность.

4. Проблемы развития рынка корпоративных ценных бумаг в Кыргызской Республике:

- *отсутствие мотивации инвестиционной деятельности;*
- *низкий уровень доверия между инвесторами, эмитентами и государством;*
- *низкий уровень страхования рисков по операциям с ценными бумагами;*
- *низкий уровень безопасности проводимых операций с ценными бумагами;*
- *отсутствие на рынке в достаточном количестве ликвидных инструментов для инвестирования;*
- *рост неорганизованного внебиржевого рынка ценных бумаг и связанные с этим риски.*

5. Динамичное развитие экономики требует новых подходов к финансовой деятельности, и рынок ценных бумаг играет ключевую роль в регулировании финансового цикла. В обществе сформировалась устойчивая потребность в знаниях о ценных бумагах, и сам рынок представляет собой сложную организационно-экономическую систему с высоким уровнем целостности. На первичном рынке компании могут выпускать и реализовывать собственные ценные бумаги, привлекая инвестиции, а на

вторичном — создавать резервный капитал через покупку и продажу бумаг других фирм.

Важным аспектом является синхронизация нормативно-правовой базы, регулирующей рынок ценных бумаг, особенно в условиях различий между объемами рынков. В Кыргызстане законодательство в этой области уже близко к стандартам Европейского союза. Создание синхронизированной правовой базы может стать основой для формирования интегрированного евразийского рынка ценных бумаг.

6. Для обеспечения долговой устойчивости и снижения долговой нагрузки необходим комплексный подход, который включает стратегии по сокращению долга, повышению эффективности финансовых операций и поддержке программ с высоким потенциалом для экономического роста.

Для устойчивого роста ВВП и развития экономики важно поддерживать реальный сектор и стимулировать создание совместных производств на территории республики. Внедрение механизмов финансирования таких проектов в рамках Союза привлекло бы дополнительные инвестиции и технологии, способствуя развитию производственного сектора и повышению конкурентоспособности страны. Это, в свою очередь, создаст новые рабочие места, увеличит инвестиции и поможет развивать экспортно-ориентированные отрасли.

Для улучшения внешнеэкономической деятельности и поддержания платежного баланса необходим комплексный подход, включающий меры по стимулированию экспорта и развитию экспортоориентированных производств. Это требует создания благоприятной инвестиционной среды, обеспечения финансирования для экспортных предприятий и внедрения новых технологий. Также важно активно поддерживать экспортные инициативы, содействуя продвижению продукции на международных рынках через выставки, ярмарки, деловые миссии и улучшение логистической инфраструктуры. Эти шаги помогут снизить издержки и повысить эффективность экспорта, улучшив торговый баланс.

7. Проблемы привлечения инвестиций на рынок ценных бумаг можно сформулировать следующим образом:

Недостаточная прозрачность и доступ к информации о компаниях и их финансовом состоянии могут привести к недоверию со стороны инвесторов и ограничить объем инвестиций на рынке. Высокие комиссии брокеров и другие операционные расходы могут уменьшить доходность инвестиций и отпугнуть потенциальных инвесторов. Недостаточное развитие инфраструктуры рынка, такое как системы клиринга и расчетов, может снизить эффективность и привлекательность инвестиций на рынке ценных бумаг. Неэффективная защита прав инвесторов и недостаточное соблюдение принципов корпоративного управления могут создавать риски для инвесторов и ограничивать их долгосрочный интерес к рынку ценных бумаг. Незрелость рынка производных финансовых инструментов, таких как опционы и фьючерсы, может ограничивать возможности для защиты инвестиционного

портфеля и управления рисками на рынке ценных бумаг. Геополитические конфликты и экономические нестабильности могут создавать высокий уровень неопределенности и риска для инвесторов на рынке ценных бумаг, ограничивая их желание вкладывать средства в данный рынок.

8. Ретроспективный анализ взаимодействия национальных рынков выявил цикличность развития интернационализации фондовых рынков на региональном и глобальном уровнях, предложив периодизацию этого процесса и определив нелинейный характер его интеграции. Факторы, способствующие развитию международной интеграции, были систематизированы в несколько групп: историко-культурные, общеэкономические, экономико-регулятивные и научно-технические.

Несмотря на существующие угрозы и препятствия для интеграции, исследование исходных условий показало, что интеграционные процессы на фондовых рынках постсоветского пространства возможны. Это подтверждается опытом стран Евросоюза, где успешная интеграция напрямую зависит от эффективной системы регулирования. Сложности, такие как низкий уровень развития фондовых рынков, высокая дифференциация, несовпадение их структур и законодательные барьеры, а также высокие затраты на выход на рынки стран ЕАЭС, ограничивают взаимодействие на этих рынках. Кроме того, угрозами для интеграции являются активизация внешних экономических игроков (инвестиционных банков и бирж) и отток финансовых активов за границу, а также конкуренция между развитыми рынками России и Казахстана, что затрудняет создание Мирового финансового центра (МФЦ) на постсоветском пространстве. Эти проблемы требуют комплексного подхода к реформированию и выстраиванию условий для дальнейшего развития интеграции фондовых рынков в регионе.

ПРАКТИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

1. Для развития современной теории, методологии и терминологии рынка ценных бумаг предложена авторская трактовка дефиниции «рынок ценных бумаг». В авторской трактовке рынок ценных бумаг можно определить как совокупность субъектов, институтов, экономических отношений по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг посредством перераспределения финансовых ресурсов для инвестирования.

На современном этапе развития мирового финансового рынка актуальным становится процесс интеграции финансовых рынков разных стран, что и побудило развить теорию интеграционных процессов финансового сектора и дать авторскую трактовку дефиниции «интеграция рынков ценных бумаг». В авторской трактовке термин «интеграция рынков ценных бумаг» можно определить как процесс усиления взаимодействия, взаимовлияния, сближения, взаимопроникновения и консолидации для упорядоченного взаимодействия субъектов, институтов, экономических отношений по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг посредством перераспределения финансовых ресурсов.

2. Для усиления регулирования интеграционного процесса рынка ценных бумаг стран ЕАЭС необходимо:

- Унификация нормативных актов: Замена старых инструментов на новые Директивы ЕАЭС, которые устанавливают только конечные цели, давая возможность государствам выбирать методы их достижения.

- Система разработки нормативных актов: Сотрудничество всех органов на наднациональном и национальном уровнях с общественной экспертизой проектов.

- Имплементация норм в национальные законодательства: Создание системы для внедрения наднациональных норм через контроль и ответственность, включая специализированные подразделения на национальном уровне.

- Повышение требований к эмитентам облигаций: Создание более строгих стандартов для эмитентов, что повысит доверие инвесторов.

- Создание устойчивой хозяйственной среды: Обеспечение стабильного экономического роста через улучшение инвестиционного климата.

- Использование долговых ценных бумаг: Развитие рынка долговых ценных бумаг для привлечения инвестиций и снижения финансовых рисков.

- Защита прав участников: Обеспечение правовой защиты участников рынка ценных бумаг согласно законодательству Кыргызстана.

3. Для оптимизации управления рынком государственных ценных бумаг необходимо:

- Усиление регулирования и надзора: Укрепление контроля за деятельностью участников рынка, включая четкие правила листинга и меры по предотвращению манипуляций.

- Обеспечение доступности информации: Предоставление инвесторам информации о государственных ценных бумагах и эмитентах для принятия обоснованных решений.

- Развитие вторичного рынка: Создание эффективной торговой инфраструктуры и стимуляция ликвидности для повышения привлекательности рынка.

- Мониторинг рыночных условий: Реагирование на изменения в экономической и политической среде для защиты рынка от негативных последствий.

- Образовательные программы: Повышение финансовой грамотности инвесторов через информационные кампании.

- Стимулирование инвестиций: Введение налоговых льгот и привлекательных условий для привлечения инвесторов на рынок.

4. Для развития рынка корпоративных ценных бумаг в Кыргызской Республике можно предложить следующие меры:

- разработка и внедрение современного законодательства, которое обеспечит защиту прав инвесторов и эмитентов, а также стимулирует развитие рынка.

- обязательное раскрытие информации о деятельности компаний, их финансовом состоянии, стратегии развития и рисках для инвесторов.

- содействие развитию биржевой инфраструктуры, включая совершенствование системы торговли, клиринга и расчетов сделок.

- повышение уровня корпоративного управления в компаниях, в том числе через внедрение лучших практик и стандартов.

- создание специальных программ и инструментов для привлечения малых и средних предприятий на рынок ценных бумаг, включая упрощенные процедуры листинга и доступ к финансированию.

5. В условиях интеграции существует несколько перспективных направлений развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики:

Развитие сильной и эффективной системы регулирования и надзора, а также совершенствование правового и законодательного окружения, способствует увеличению прозрачности и надежности рынка для инвесторов. Создание привлекательной инвестиционной среды и предоставление инвесторам возможности для вложений в ценные бумаги кыргызских компаний поможет расширить капиталовложения и способствует экономическому росту. Усиление инвестиций в развитие торговых площадок, улучшение технологий и совершенствование систем клиринга и расчетов сделок на рынке ценных бумаг способствует повышению ликвидности и привлекательности рынка для инвесторов. Диверсификация инвестиционных возможностей путем развития различных видов ценных бумаг, таких как облигации, акции, и другие финансовые инструменты, позволит инвесторам выбирать из более широкого спектра инвестиционных активов.

Развитие образовательных программ и инициатив по повышению финансовой грамотности среди населения и инвесторов способствует увеличению уровня участия в рынке ценных бумаг и повышению качества инвестиционных решений. Повышение доступности информации о компаниях, выпускающих ценные бумаги, и рынке в целом поможет увеличить доверие инвесторов и способствует привлечению новых участников на рынок. Эти направления развития могут способствовать укреплению рынка ценных бумаг Кыргызской Республики и его успешной интеграции в мировую финансовую систему.

6. Оптимизация управления государственным долгом включает в себя ряд мероприятий и стратегий, направленных на эффективное управление долговой нагрузкой государства. Вот несколько предложений по этому вопросу:

- стимулирование разнообразия источников финансирования государственного долга, включая как внутренние, так и внешние источники, такие как облигации, кредиты, государственные векселя и другие финансовые инструменты.

- управление структурой долга с учетом оптимальной смеси краткосрочных и долгосрочных обязательств, что позволит снизить риски процентных изменений и обеспечить стабильность финансового планирования.

- регулярное оценивание финансовых рисков и кредитоспособности государства, а также проведение анализа устойчивости долговой нагрузки для выявления потенциальных угроз и разработки мер по их минимизации.

- обеспечение эффективного использования заемных средств путем направления их на приоритетные инвестиционные проекты, которые способствуют экономическому росту и улучшению благосостояния населения.

- диверсификация валютных резервов государства с целью снижения валютного риска и обеспечения финансовой устойчивости в условиях изменчивых мировых рынков.

- обеспечение прозрачности и открытости в управлении государственным долгом, включая регулярное предоставление отчетов и информации о долге, его структуре и условиях обслуживания.

- развитие партнерских отношений с международными финансовыми организациями, такими как международный валютный фонд и всемирный банк, для получения поддержки и консультаций по управлению государственным долгом.

7. Для улучшения инвестиционного климата в Кыргызской Республике можно предложить следующие меры:

- улучшение законодательства и правоприменительной практики для защиты прав инвесторов и обеспечения стабильности правового окружения. упрощение процедур бизнеса: сокращение бюрократических барьеров, ускорение процессов регистрации бизнеса и снижение административных издержек для предпринимателей.

- улучшение доступности финансовых услуг, развитие банковской системы, расширение возможностей для кредитования и инвестирования.

- проведение активной инвестиционной промоции для привлечения иностранных инвесторов, в том числе через создание специальных экономических зон или предоставление льгот.

- развитие образовательных программ и квалификационных курсов в области бизнеса и финансов для повышения квалификации местных кадров и улучшения их конкурентоспособности на рынке труда.

- поддержка инновационных проектов и создание благоприятной среды для развития новых технологий и отраслей, которые могут стать двигателями экономического роста.

- ужесточение мер по противодействию коррупции и повышение прозрачности в государственных и корпоративных структурах для создания условий для честной и конкурентной бизнес-среды.

– продолжение реализации мер по укреплению демократических институтов и поддержке политической стабильности, что способствует повышению доверия инвесторов и уменьшению рисков вложений.

8. Для создания возможностей развития интеграции необходимы гармонизация инфраструктуры рынков и улучшение условий и функционирования. Обеспечение долговой устойчивости и снижение долговой нагрузки требует комплексного подхода, включающего в себя разнообразные стратегии и меры, направленные на сокращение долга, увеличение эффективности финансовых операций и поддержку программ развития с высоким потенциалом для стимулирования экономического роста. Создание условий для интеграции подразумевает, главным образом, гармонизацию законодательства и структуры интегрирующихся фондовых рынков, повышение уровня их развития посредством решения существующих проблем. А это требует наличия четко выстроенной системы взаимодействия регулятивных институтов, создания ясного механизма разработки и внедрения необходимых мер, а также контроля их исполнения. Стимулировать работу по диверсификации экспортного портфеля, развивая новые рынки и продукты, а также укрепляя партнерские отношения с ключевыми торговыми партнерами, что будет способствовать увеличению поступлений экспортной выручки и сокращению отрицательного сальдо торгового баланса, способствуя стабильности и развитию экономики Кыргызстана.

СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. **Таалайбек, Т** Диагностика социально-демографических индикаторов пенсионного обеспечения населения Кыргызской Республики [Текст] / Т.Таалайбек, А.А. Саякбаева // Евразийское Научное Объединение. 2021. № 5-3 (75). С. 237-242. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=ID: 46200588>
2. **Таалайбек, Т** Отдельные аспекты деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг Кыргызстана [Текст] / Т.Таалайбек, А.А.Саякбаева// Евразийское Научное Объединение. 2021. № 5-3 (75). С. 242-245. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=ID: 46200588>
3. **Таалайбек, Т** Некоторые аспекты пенсионного обеспечения и бюджетирования социального фонда и пенсионного фонда Кыргызской Республики [Текст] / Т.Таалайбек, А.А.Саякбаева // Евразийское Научное Объединение. 2021. № 6-4 (76). С. 302-306. <https://elibrary.ru/item.asp?id=46338985>
4. **Таалайбек, Т** Состояние торгового баланса Кыргызской Республики в период пандемии COVID-19 (как возможный фактор угрозы экономической безопасности) [Текст] / Т.Таалайбек, А.А.Саякбаева // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. 2021. № 6. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id= 46339816>

5. **Таалайбек, Т** Влияние пандемии COVID-19 на социально-экономическое развитие Кыргызстана [Текст] / Т.Таалайбек, А.А.Саякбаева // Реформа. 2021. № 3 (91). С. 6-12. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=46701681>
6. **Таалайбек, Т** Некоторые аспекты развития страхового рынка Кыргызстана [Текст] / А.А. Абдиева, Т.Таалайбек// Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2021. № 2 (33). С. 11-17. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=47283263>
7. **Таалайбек, Т** Некоторые аспекты развития страхового рынка Кыргызстана [Текст] / Н.И.Акылбекова, Т.Таалайбек// Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2021. № 2 (33). С. 494-500. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=80344581>
8. **Таалайбек, Т.** Отдельные аспекты платёжеспособности внебюджетных социальных фондов КР [Текст] / И.Т. Медетбекова, Т.Таалайбек// Вопросы устойчивого развития общества. 2021. № 12. С. 118-126. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=80344581>
9. **Таалайбек, Т.** Отдельные аспекты финансирование социального страхования населения в КР в период пандемии COVID-19 [Текст] / И.Т. Медетбекова, Т.Таалайбек// Актуальные вопросы современной экономики. 2021. № 12. С. 1076-1084. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=47580091>
10. **Таалайбек, Т.** Влияние пандемии COVID-19 на уровень жизни населения государств-членов ЕАЭС как фактор угрозы социально-экономической безопасности [Текст] / Т.Таалайбек, А.А.Саякбаева // Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2022. № 2 (37). С. 104-111. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=49541490>
11. **Таалайбек, Т.** Отдельные аспекты социально-экономического развития Кыргызской Республики [Текст] / Б.А. Султаналиева, Т.Таалайбек// Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2022. № 3-1 (38). С. 359-367. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=50385415>
12. **Таалайбек, Т.** Отдельные вопросы развития коммерческих банков Кыргызстана в условиях глобальной коронавирусной пандемии COVID-19 [Текст] / Т. Болот, Т.Таалайбек// Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2022. № 4 (39). С. 72-80. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=53775394>
13. **Таалайбек, Т.** Некоторые аспекты развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике [Текст] / А.О. Кожошев, Т.Таалайбек// Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2022. № 4 (39). С. 126-132. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=53775408>
14. **Таалайбек, Т.** Некоторые аспекты инвестиционной политики Кыргызстана до - и послековидный период [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек// Вектор научной мысли. 2024. № 2 (7). ООО "Международный институт перспективных исследований им.

- Ломоносова" (Санкт-Петербург). С. 224-229.
<https://www.elibrary.ru/item.asp?id=65364840>
15. **Таалайбек, Т.** Диагностика развития рынка ценных бумаг Кыргызстана до - и послековидный период [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек// Вектор научной мысли. 2024. № 2 (7). ООО "Международный институт перспективных исследований им. Ломоносова" (Санкт-Петербург). С. 230-236. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=65364841>
16. **Таалайбек, Т.** Тенденции развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике [Текст] / А.О. Кожошев, Т.Таалайбек// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2024. № 2 (45). С. 111-117. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=75090603>
17. **Таалайбек, Т.** Интеграция рынка ценных бумаг как драйвер экономического роста: теоретический и практический аспект стран ЕС И ЕАЭС [Текст] / Т.Таалайбек// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2024. № 3 (46). С. 36-42. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=78634478>
18. **Таалайбек, Т.** Экономические и экологические аспекты финансовых рынков стран ЕАЭС: теоретические, организационно-правовые и практические стороны [Текст] / Т.Таалайбек// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2024. № 3 (46). С. 42-49. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=78634479>
19. **Таалайбек, Т.** Социальный фонд Кыргызской Республики как драйвер социальной защиты населения [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек// Общество. 2024. № 4-1 (35). С. 18-21. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=79710227>
20. **Таалайбек, Т.** Некоторые аспекты пенсионного обеспечения населения стран ЕАЭС (на примере Кыргызстана) [Текст] / Т.Таалайбек// В сборнике: Перспективные исследования молодых ученых. сборник статей всероссийской научной конференции. Санкт-Петербург, 2024. С. 55-59. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=79992278>
21. **Таалайбек, Т.** Некоторые аспекты развития государственных ценных бумаг в контексте его влияния на экономику Кыргызстана [Текст] / Т.Таалайбек// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2024. № 4 (47). С. 55-61. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=80344590>
22. **Таалайбек, Т.** Развитие банковской системы Кыргызстана: цифровые технологии, зеленое и исламское финансирование в условиях глобализации [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек и др.// Общество. 2025. № 1-1 (36). С. 57-60. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=80650086>
23. **Таалайбек, Т.** Некоторые теоретические аспекты рынка ценных бумаг: диагностика развития и становления [Текст] / Т.Таалайбек// Известия Исык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2025. № 1 (48). С. 117-122. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=81242092>

24. **Таалайбек, Т.** Отдельные аспекты социально-экономического развития Кыргызской Республики в до - и послековидный период [Текст] / Т.Таалайбек, А.А.Саякбаева // Materials of the IX International Scientific-Practical Conference “Quality Management: Search and Solutions”. Volume I – Dallas (TX, USA): 2023. – 279 p. REPORTS AT THE PLENARY SESSION. C.29-37. ISBN 978-601-267-251-0
25. **Таалайбек, Т.** Демографическое развитие Кыргызской Республики в условиях глобализации [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек// Materials of the VIII International Scientific-Practical Conference “Integration of the Scientific Community to the Global Challenges of Our Time”. Volume I – Kawasaki (Japan): 2023. – 262 p. REPORTS AT THE PLENARY SESSION. C.46-54. ISBN 978-601-267-055-4
26. **Таалайбек, Т.** Зелёная экономика в действии: состояние и основные направления развития в области возобновляемой энергетики [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек и др.// Materials of the VIII International Scientific-Practical Conference. Prospects for the Development of Modern Science. Volume I – Goyang (Korea): 2023. REPORTS AT THE PLENARY SESSION. C.46-54. ISBN 978-601-267-398-2
27. **Таалайбек, Т.** Развитие банковской системы Кыргызстана в до- и послековидный период [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек и др.// Innovative Processes Management in the Context of Education and Science Modernization: International Scientific-Practical Conference. Volume I – Cologne (Germany): 2024. – 196 p. REPORTS AT THE PLENARY SESSION. C. 43-61. ISBN 978-601-267-055-4
28. **Таалайбек, Т.** Some aspects of the influence of environmental factors for the development of human capital [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек и др.// SIST 2024 - 2024 IEEE 4th International Conference on Smart Information Systems and Technologies, Proceedings. C. 111–116. <https://www.scopus.com/record/display.uri?eid=2-s2.0-85202793990&origin=resultslist&sort=plf-f&src=s&sot=anl&sdt=aut&s=AU-ID%28%22Saiakbaeva%2C+Aiganysh+A.%22+57210592332%29&sessionSearchId=b6aadbd06e68119132581a373a7cae4d>
29. **Таалайбек, Т.** Некоторые аспекты инвестиционного рынка Кыргызской Республики [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек// The Europe and the Turkic World: Science, Engineering and Technology: Materials of the VIII International Scientific-Practical Conference. In two volumes. Volume I – Konya (Türkiye): 2023. – 268 p. REPORTS AT THE PLENARY SESSION. C.61-70. ISBN 978-601-267-399-9
30. **Таалайбек, Т.** Сбалансированное развитие регионов Кыргызской Республики как фактор повышения уровня жизни населения [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек// Prospects for the Development of Modern Science: Materials of the VIII International Scientific-Practical Conference. In two volumes. Volume I – Goyang (Korea): 2023. – 315 p. REPORTS AT THE PLENARY SESSION. C.46-55. ISBN 978-601-267-398-2

31. **Таалайбек, Т.** Диагностика отдельных аспектов денежно-кредитной политики Национального банка Кыргызской Республики [Текст] / М.А. Дженалиева, Т.Таалайбек// Prospects for the Development of Modern Science: Materials of the VIII International Scientific-Practical Conference. In two volumes. Volume I – Goyang (Korea): 2023. – 315 p. REPORTS AT THE PLENARY SESSION. С.212-222. ISBN 978-601-267-398-2
32. **Таалайбек, Т.** Рынок ценных бумаг в КР: теоретические, практические и экологические аспекты [Текст] / Т.Таалайбек// Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2025. № 2 (49).
33. **Таалайбек, Т.** Рынок ценных бумаг [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек// Учебно-методическое пособие КНУ им.Ж.Баласагына, Бишкек, Алтын Тамга. 2021. 360 с. ISBN 978-9967-08-895 5
34. **Таалайбек, Т.** Некоторые вопросы инвестиционного обеспечения экономики Кыргызстана [Текст] / А.А. Саякбаева, Т.Таалайбек// Prospects for the Development of Modern Science: Materials of the International Scientific-Practical Conference, March, 2025. Stockholm (Sweden). Volume I. Stockholm, 2025/ REPORTS AT THE PLENARY SESSION. С. 24-30. ISBN 978-601-267-398-2
35. **Таалайбек, Т.** Некоторые детерминанты капитала предприятий строительной индустрии как платформы развития «зеленой» экономики КР [Текст] / Т.Таалайбек // Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран Центральной Азии. 2025. № 2 (49).

08.00.10–финансы, акча жүгүртүү жана кредит, 08.00.01- экономикалык теория адистиктери боюнча экономика илимдеринин доктору илимий даражасын алуу үчүн «Баалуу кагаздар рыногу: теория, практика, интеграция, перспективалар» деген темада Таалайбек Темирланнын диссертациясынын

РЕЗЮМЕСИ

Негизги сөздөр: баалуу кагаздар рыногу, мамлекеттик баалуу кагаздар, "жашыл экономика", корпоративдик баалуу кагаздар, биржа соодасы, бүтүмдөр, листинг, баалуу кагаздар рыногунун интеграциясы, инвестициялык климат.

Диссертациялык изилдөөнүн объектиси болуп каржы рыногунун маанилүү сегменттеринин бири катары баалуу кагаздар рыногу саналат.

Изилдөөнүн предмети болуп баалуу кагаздар рыногун интеграциялоо шарттарында баалуу кагаздар рыногунун субъекттеринин ортосундагы экономикалык мамилелер саналат.

Изилдөөнүн максаты жана милдеттери. Диссертациялык изилдөөнүн максаты баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүү боюнча теориялык жана методологиялык жоболорду кеңейтүү жана баалуу кагаздар рыногун ЕАЭБдин финансы рыногуна интеграциялоону тереңдетүү боюнча

концептуалдык негизде илимий-практикалык сунуштарды иштеп чыгуу болуп саналат.

Изилдөө методдору: ретроспективдүү талдоо, убакыттык катарларды куруу жана талдоо, группалаштыруу, абсолюттук жана салыштырмалуу көрсөткүчтөрдү баалоо, корреляциялык жана регрессиялык анализ, статистикалык көрсөткүчтөрдү болжолдоо ыкмалары, эксперттик баалоо ыкмасы, салыштыруу, абстракциялоо, графикалык методдор жана математикалык модерация.

Алынган натыйжалар жана алардын жаңылыгы:

1. Экономикада баалуу кагаздар рыногунун иштешинин теориялык, методологиялык негиздерин изилдөөнүн негизинде негизги категорияларга олуттуу-аныктоочу талдоо жүргүзүлдү жана «баалуу кагаздар рыногу» жана «интеграциялоо» аныктамасына автордук аныктама берилди. баалуу кагаздар рыногунун»;

2. баалуу кагаздар рыногундагы интеграциялык процесстердин уюштуруучулук-укуктук аспектилерин талдоо фондулук рынокторду интеграциялоонун көрсөткүчтөрүнүн системасын, ЕАЭБ өлкөлөрүндө баалуу кагаздар рыногунун иштешинин укуктук ченемдерин аныктоого мүмкүндүк берди;

3. Кыргыз Республикасындагы мамлекеттик баалуу кагаздар рыногуна диагностика жүргүзүлдү;

4. Кыргыз Республикасында корпоративдик баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүү тенденциялары аныкталган;

5. интеграциянын шарттарында Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүүнүн келечектүү багыттары аныкталган;

6. Кыргыз Республикасында мамлекеттик карызды жана мамлекеттик баалуу кагаздар рыногун башкарууну оптималдаштыруунун сунушталган жолдору;

7. 2030-жылга чейин Кыргыз Республикасындагы инвестициялык климаттын болжолдуу баа берүүлөрү берилди;

8. ЕАЭБ өлкөлөрүнүн баалуу кагаздар рыногун интеграциялоо процессинин экономикалык перспективасы көрсөтүлгөн.

Колдонуу деңгээли: изилдөөнүн жыйынтыгы «Муса Рыскулбеков атындагы Кыргыз экономикалык университети» Илимий изилдөө университетинде сыналды. Практикалык сунуштар Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүүгө багытталган.

Колдонуу чөйрөсү: изилдөөнүн натыйжалары Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүүгө катышкан министрликтердин жана ведомстволордун ишинде колдонулушу мүмкүн. Диссертациянын негизги жоболору Кыргыз Республикасынын ЖОЖдорунда окутуучулар, аспиранттар, магистрантар жана студенттер тарабынан да колдонулушу мүмкүн.

РЕЗЮМЕ

диссертации Таалайбек Темирлана на тему: «Рынок ценных бумаг: теория, практика, интеграция, перспективы» на соискание учёной степени доктора экономических наук по специальностям 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит, 08.00.01 – экономическая теория

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, государственные ценные бумаги, «зеленая экономика», корпоративные ценные бумаги, биржевые торги, сделки, листинг, интеграция рынка ценных бумаг, инвестиционный климат.

Объектом диссертационного исследования выступает рынок ценных бумаг как один из важнейших сегментов финансового рынка.

Предметом исследования являются экономические отношения между субъектами РЦБ в условиях интеграции рынков ценных бумаг.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является расширение теоретико-методологических положений о развитии рынка ценных бумаг и разработка на концептуальной основе научно-практических рекомендаций по углублению интеграции РЦБ в финансовый рынок ЕАЭС.

Методы исследования: ретроспективный анализ, построение и анализ динамических рядов, группировки, оценки абсолютных и относительных показателей, корреляции и регрессионного анализа, прогнозирования, экспертные оценки, сравнения, абстрагирования, графический, математическое моделирование.

Полученные результаты и их новизна:

1. на основе исследования теоретических, методологических основ функционирования рынка ценных бумаг в экономике проведен сущностно-дефинитивный анализ основных категорий и дано авторское определение дефиниции «рынок ценных бумаг» и «интеграция рынков ценных бумаг»;
2. анализ организационных и правовых аспектов интеграционных процессов на рынке ценных бумаг позволил определить систему показателей интеграции фондовых рынков, правовые нормы функционирования рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС;
3. проведена диагностика рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике;
4. определены тенденции развития рынка корпоративных ценных бумаг в Кыргызской Республике;
5. детерминированы перспективные направления развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики в условиях интеграции;
6. предложены способы оптимизации управления государственным долгом и рынком государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике;
7. даны прогнозные оценки инвестиционного климата в Кыргызской Республике до 2030 года;
8. обозначен экономический и экологический ракурс интеграционного процесса рынка ценных бумаг стран ЕАЭС.

Степень использования: результаты исследования апробированы в НИУ «Кыргызский экономический университет имени Мусы Рыскулбекова». Практические рекомендации направлены на развитие рынка ценных бумаг КР.

Область применения: результаты исследования могут использоваться в работе министерств и ведомств, занимающихся вопросами развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики. Основные положения диссертации также могут быть использованы в вузах КР преподавателями, аспирантами и студентами.

SUMMARY

dissertation of Taalaibek Temirlan on the topic: "Securities Market: Theory, Practice, Integration, Prospects" for the degree of Doctor of Economics in the specialties 08.00.10 - finance, money circulation and credit, 08.00.01 - economic theory

Key words: securities market, "green economy", government securities, corporate securities, exchange trading, transactions, listing, securities market integration, investment climate.

The object of the dissertation research is the securities market as one of the most important segments of the financial market.

The subject of the study is economic relations between entities of the securities market in the context of the integration of securities markets.

Purpose and objectives of the study. The purpose of the dissertation research is to expand the theoretical and methodological provisions on the development of the securities market and to develop, on a conceptual basis, scientific and practical recommendations for deepening the integration of the securities market into the financial market of the EAEU.

Research methods: retrospective analysis, construction and analysis of dynamic series, grouping, assessment of absolute and relative indicators, correlation and regression analysis, methods of forecasting statistical indicators, expert assessment method, comparison methods, abstraction, graphical methods and mathematical moderation methods.

The results obtained and their novelty:

1. based on the study of theoretical and methodological foundations of the functioning of the securities market in the economy, an essential and definitional analysis of the main categories was carried out and the author's definition of the definition of "securities market" and "integration of securities markets" was given;

2. analysis of the organizational and legal aspects of integration processes in the securities market made it possible to determine the system of indicators for the integration of stock markets, legal norms for the functioning of the securities market in the EAEU countries;

3. diagnostics of the government securities market in the Kyrgyz Republic was carried out;

4. trends in the development of the corporate securities market in the Kyrgyz Republic were determined; 5. The promising areas of development of the securities market of the Kyrgyz Republic in the context of integration are determined;

6. The ways of optimization of management of public debt and the government securities market in the Kyrgyz Republic are proposed;

7. The forecast estimates of the investment climate in the Kyrgyz Republic until 2030 are given;

8. The economic perspective of the integration process of the securities market of the EAEU countries is designated.

Degree of use: the results of the study were tested at KNU named after J. Balasagyn. Practical recommendations are aimed at the development of the securities market of the Kyrgyz Republic.

Scope: the results of the study can be used in the work of ministries and departments dealing with the development of the securities market of the Kyrgyz Republic. The main provisions of the dissertation can also be used in universities of the Kyrgyz Republic by teachers, graduate students and students.