

**Илимий-изилдөө университети
«МУСА РЫСКУЛБЕКОВ АТЫНДАГЫ
КЫРГЫЗ ЭКОНОМИКАЛЫК УНИВЕРСИТЕТИ»**

Диссертационный совет Д 08.24.697

Кол жазма укугунда

УДК:

ТААЛАЙБЕК ТЕМИРЛАН

БААЛУУ КАГАЗДАР РЫНАГЫ:

теория, практика, интеграция, келечек багыттары

08.00.10 – финансы, акча жүгүртүү жана кредит,

08.00.01 – экономикалык теория

АВТОРЕФЕРАТ

**экономика илимдеринин доктору илимий даражасына талапкерлик
диссертациясы**

Бишкек – 2025

Иш илимий-изилдөө университетинде аткарылган «МУСА РЫСКУЛБЕКОВ
АТЫНДАГЫ КЫРГЫЗ ЭКОНОМИКАЛЫК УНИВЕРСИТЕТИ»

Илимий жетекчи: **Кожошев Арзыбек Орозбекович,**
экономика илимдеринин доктору, профессор,
ИИИ КЭУнун финансы кафедрасынын профессору

Ресми оппоненттер: **ФИО**
Степень, должность, место работы

ФИО
Степень, должность, место работы

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

Коргоо «...» _____ 2025-жылы саат _____ те докторлук (кандидаттык)
илимий даражаны алуу үчүн диссертацияларды коргоо боюнча Д №
диссертациялык кеңешинин жыйынында НИЮ КЭУда өтөт.
Дареги: 720035 Кыргыз Республикасы, Бишкек шаары, Фрунзе көч., 547
Диссертация коргоонун онлайн трансляциясынын идентификациялык коду:
ссылка

Диссертация менен таанышууга болот:
Китепканадан (720033, Бишкек шаары, Жибек Жолу проспекти, 394),
И. Раззаков атындагы Кыргыз мамлекеттик техникалык университетинен
(720044, Бишкек шаары, Манас проспекти, 66),
же Кыргыз Республикасынын Президентинин алдындагы Улуттук
аттестациялык комиссиянын (НАК ПКР) расмий сайтынан: <https://vak.kg/>

Автореферат таратуу менен камсыздалды «__» _____ 202__ г.

Окуу катчысы
Диссертациялык кеңештин,
экономика илимдеринин кандидаты, доцент: **ФИО**

ИШТИН ЖАЛПЫ СИПАТТАМАЛЫГЫ

Диссертациянын темасынын актуалдуулугу. Рыноктук экономикасынын өнүгүшү өзүн-өзү жөнгө салуу механизми менен шартталып, экономикалык субъекттердин ортосундагы мамилелердин жаңыланышы аркылуу материалдык баалуулуктарды бөлүштүрүү, алмашуу жана керектөө процессинде көрүнөт. Бул системада бөлүштүрүү жана алмашуу мамилелери экономиканы туруктуусун камсыз кылуу үчүн шарттарды түзүү функциясын аткарат жана финансылык ресурстарды рыноктук негизде кайра бөлүштүрүүнү камсыз кылган институттарды модернизациялоонун зарылдыгы менен мүнөздөлөт. Баалуу кагаздар рыногунун негизги милдети – экономикалык субъекттердин ортосунда финансылык каражаттардын эркин агымын камсыз кылуу. Ошол эле кезде баалуу кагаздар институту акча каражаттарын «жыйноочу» булактардан – нак акча түрүндөгү сактоолордон «инвестициялык» булактарга – акцияларга агымын шарттайт.

Баалуу кагаздар рыногу – бул товар катары баалуу кагаздар катышкан рынок. Азыркы учурда баалуу кагаздар рыногунун уюштуруучулук түзүмүндө жана анын функциялык механизмде көп маанилүү өзгөрүүлөр болгон. Баалуу кагаздар рыногунун негизги функциясы – коомдун финансылык ресурстарын мобилизациялоо, башкаруу ишмердүүлүгүн уюштуруу жана масштабын кеңейтүү максатында. Кыргыз Республикасында баалуу кагаздар рыногунун калыптанышы – бул татаал экономикалык, саясий жана социалдык процесс, ал улуттук экономикалык системанын өтүшүнүн татаалдыктарын эң так жана топтолгон түрдө көрсөтөт.

Баалуу кагаздар рыногун изилдөө бүгүнкү күндө абдан актуалдуу көйгөй болуп эсептелет, анткени рыноктук экономикада баалуу кагаздар жана алардын рыногу ишканалар менен мамлекеттердин муктаждыктарына бош акча каражаттарын топтоодо чоң роль ойнойт.

Экономикалык-теориялык изилдөө катары баалуу кагаздар рыногунун баалоо критерийлерин жана функциялоосунун өзгөчөлүктөрүн изилдөө Кыргыз Республикасында эффективдүү иштеген финансылык институттардын калыптанышы толук бүтө электигинен улам актуалдуу. Бул баалуу кагаздар рыногунун структурасын талдоону комплекстүү изилдөө аркылуу илимий багыт катары бөлүп чыгарууну талап кылат.

Ошентип, Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногунун абалын жана өнүгүү детерминанттарын аныктоо конкреттүү мааниге ээ болот. Анткени анын структурасын өркүндөтүү зарылчылыгы бар, акча каражаттарынын айлануу процессин оптималдаштырууну теоретикалык жактан түшүнүү, ошондой эле финансылык чөйрөнүн субъекттеринин экономикалык эффективдүүлүгүн жогорулатууга көмөктөшчү чараларды иштеп чыгуу фундаменталдуу илимий көйгөй катары аныкталат.

Баалуу кагаздар рыногунун учурдагы абалын изилдөөнүн максаттуулугун анын макроэкономикалык деңгээлде калыптанышынын толук бүтө электиги көрсөтүп турат, бул бөлүштүрүү жана алмашуу мамилелерин

реформалоо процессин талдоону талап кылат. Ошондой эле, аймактык шарттарда баалуу кагаздар рыногунун функциялануу механизмин негиздөө актуалдуу маселелердин бири болуп саналат.

Баалуу кагаздар рыногу көйгөйү абдан актуалдуу болуп, көп адистер тарабынан активдүү изилденсе да, аны жетиштүү деңгээлде изилдөө жүргүзүлбөгөндүгүн белгилөө керек. Баалуу кагаздар рыногунун катышуучулары боюнча толук жана кеңири талдоо жок, рыноктун ар түрдүү деңгээлдеринин өз ара аракеттенүү процесстери каралбайт. Келечекте баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүүнүн ресурсу катары жеке инвестордун кызыкчылыктары жана артыкчылыктарына жетиштүү көңүл бурулбайт.

Диссертациянын темасынын приоритеттүү илимий багыттар, ири илимий программалар (проекттер) жана билим берүү менен илимий мекемелер тарабынан жүргүзүлүп жаткан негизги илимий изилдөөлөр менен байланышы

Диссертация изилдөөсүнүн темасы түздөн-түз Кыргыз Республикасынын 2018–2040-жылдарга карата Улуттук өнүктүрүү стратегиясы менен байланышкан; 2018–2022-жылдарга карата Кыргыз Республикасынын регионалдык саясат концепциясы; Кыргыз Республикасындагы жашыл экономика концепциясы “Кыргызстан жашыл экономиканын өлкөсү”, 2019-2023-жылдарга Кыргыз Республикасында жашыл экономиканы өнүктүрүү программасы, 2022-жылга чейинки Кыргыз Республикасынын илимий-иновативдик өнүгүү концепциясы; 2018–2022-жылдарга карата өлкөнү өнүктүрүү боюнча Кыргыз Республикасынын Өкмөтүнүн «Ишеним. Биримдик. Жаратмандык» программасы; Кыргыз Республикасынын Өкмөтүнүн «Чындык максаттар, жаңы перспективалар» программасы; «Цифрлык экономика» мамлекеттик программасы; «Цифрлык Кыргызстан 2019–2023» концепциясынын ишке ашырылышы боюнча «Дорожная карта»; ошондой эле 2020–2023-жылдарга карата КР мамлекеттик карызды башкаруу стратегиясы менен тыгыз байланышта.

Изилдөөнүн максаттары жана тапшырмалары

Диссертациялык изилдөөнүн максаты – баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүү боюнча теориялык-методологиялык негиздерди кеңейтүү жана концептуалдык негизде Евразия экономикалык биримдигинин (ЕАЭБ) финансылык рыногуна баалуу кагаздар рыногунун интеграциясын тереңдетүүгө илимий-практикалык сунуштамаларды иштеп чыгуу.

Белгиленген максатка жетүү үчүн төмөнкү негизги тапшырмаларды чечүү зарыл:

1. Экономикадагы баалуу кагаздар рыногунун уюштурулушу жана функциялоосу боюнча илимий көз караштарды жыйынтыктоо аркылуу түшүнүк аппаратыны өнүктүрүү, баалуу кагаздар рыногунун экономикалык өзгөчөлүгүн ачып берүү;

2. Баалуу кагаздар рыногундагы интеграциялык процессинин уюштуруу жана укуктук аспектилери аныктоо;

3. Кыргыз Республикасында мамлекеттик баалуу кагаздар рыногунун абалын диагностикалоо;

4. Ретроспективдүү анализдин негизинде Кыргыз Республикасында корпоративдик баалуу кагаздар рыногунун өнүгүү тенденцияларын аныктоо;

5. Интеграция шарттарында Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүүнүн келечектүү багыттарын аныктоо;

6. Кыргыз Республикасында мамлекеттик карызды жана мамлекеттик баалуу кагаздар рыногун башкарууну оптималдаштыруунун концептуалдык аспектилерин сунуштоо;

7. Кыргыз Республикасынын 2030-жылга чейинки инвестициялык климат боюнча прогноздук баалоолорду берүү;

8. ЕАЭБ өлкөлөрүнүн баалуу кагаздар рыногунун интеграциялык процесси жана инклюзивдүү “жашыл” экономикага өтүү шарттарындагы экономикалык багыттарын аныктоо.

Диссертациялык изилдөөнүн илимий жаңылыктары төмөнкүлөрдөн турат:

1. Экономикадагы баалуу кагаздар рыногунун функцияланышынын теориялык, методологиялык негиздерин изилдөө аркылуу негизги категориялардын мазмундук-дефинитивдүү анализи жүргүзүлүп, «баалуу кагаздар рыногу» жана «баалуу кагаздар рыногу интеграциясы» терминдерине автордук аныктамалар берилди;

2. Баалуу кагаздар рыногундагы интеграциялык процесстердин уюштуруучулук жана укуктук аспектилерин талдоо аркылуу фондулук рыноктардын интеграциясын баалоочу көрсөткүчтөрдүн системасы аныкталды жана ЕАЭБ өлкөлөрүндөгү баалуу кагаздар рыногунун укуктук нормалары изилденди;

3. Кыргыз Республикасында мамлекеттик баалуу кагаздар рыногу диагностикалык изилденип чыкты;

4. Кыргыз Республикасында корпоративдик баалуу кагаздар рыногунун өнүгүү тенденциялары аныкталды;

5. Интеграция шарттарында Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногунун өнүгүү перспективдүү багыттары аныкталды;

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

7. 2030-жылга чейин Кыргыз Республикасында инвестициялык климатка прогноздук баалоолор берилди;

8. Интеграция шарттарында жана инклюзивдүү “жашыл” экономикага өтүүдө ЕАЭБ өлкөлөрүнүн баалуу кагаздар рыногунун интеграциялык процессинин экономикалык багыты белгиленди.

Алынган натыйжалардын практикалык мааниси төмөнкүлөрдөн турат: иштелип чыккан теориялык негиздерди жана практикалык сунуштамаларды колдонуу мүмкүнчүлүктөрү, алар баалуу кагаздар рыногун жөнгө салуу механизминин аспаптарын түзөт. Иште постсоветтик аймактын

фондулук рыноктарын интеграциялоону өнүктүрүүгө жана эффективдүүлүгүн жогорулатууга багытталган сунуштамалар камтылган. Негизги сунуштар: интеграциялык процессти жөнгө салуу системасын реформалоо, баалуу кагаздар рыноктарын интеграциялоону тереңдетүүгө шарт түзүү, фондулук рыноктардын өнүгүү деңгээлин жогорулатуу.

Корутундулар жана жыйынтыктар мамлекеттик деңгээлде баалуу кагаздар рыногунун өнүгүү концепцияларын жана стратегияларын иштеп чыгууга негиз боло алат.

Диссертациянын теориялык жана практикалык материалы окуу процессинде, окуу-усулдук куралдарды жазууда, ошондой эле «Улуттук экономика», «Макроэкономика», «Баалуу кагаздар рыногу», «Дүйнөлүк экономика жана эл аралык экономикалык мамилелер», «Эл аралык валюталык-кредиттик мамилелер» сыяктуу предметтерди окутууда колдонууга пайдалуу.

Изилдөөнүн экономикалык мааниси — баалуу кагаздар рыногунун структурасын системалык анализдөөгө негизделген фундаменталдуу концепцияны иштеп чыгуу, анын ичинде жаңы баалоо көрсөткүчтөрү колдонулуп, рынокту комплекстүү изилдөөгө мүмкүндүк берет.

Коргоого коюлган негизги пункттар:

1. Баалуу кагаздар рыногунун теориялык-методологиялык анализи анын инвесторлордун убактылуу бош капиталарын топтоочу ролун, баалуу кагаздар саткандар менен сатып алуучулардын кызыкчылыктарын кагаз жүзүндө кагылыштырган жай экенин, өнүккөн рыноктук экономикада финансы системасынын конъюнктуралык өзгөрүүлөргө адекват жооп берүүсү аркылуу институционалдык жактан калыптанып, капиталы аз кирешелүү тармактардан жогору кирешелүү тармактарга агымын жөнгө саларын, инвесторлорго ар кандай финансылык аспаптарга каражат салууга кеңири мүмкүнчүлүктөрдү берерин аныктады. Бул баалуу кагаздар рыногун финансы-экономикалык мамилелердин өнүгүшүнүн катализатору катары аныктайт. Автордук аныктама боюнча баалуу кагаздар рыногу – бул инвестирилөө үчүн финансылык ресурстарды кайра бөлүштүрүү аркылуу баалуу кагаздардын эмиссиясы жана айлануусу боюнча субъекттердин, институттардын жана экономикалык мамилелердин жыйындысы. «Баалуу кагаздар рыногунун интеграциясы» – бул финансылык ресурстарды кайра бөлүштүрүү аркылуу баалуу кагаздардын эмиссиясы жана айлануусу боюнча субъекттердин, институттардын жана экономикалык мамилелердин тартиптүү өз ара аракеттениши үчүн өз ара таасирлешүүнү, жакындашууну, биригүүнү жана консолидацияны күчөтүү процессин билдирет.

2. Баалуу кагаздар рыногундагы интеграциялык процесстердин уюштуруучулук жана укуктук аспектилерин талдоо ЕАЭБ өлкөлөрүндөгү баалуу кагаздар рыногунун укуктук нормаларынын ортосундагы айырмачылыктар менен окшоштуктарды аныктоого мүмкүндүк берди;

3. Статистикалык анализге негизделген Кыргыз Республикасынын мамлекеттик баалуу кагаздар рыногу диагностикасы жүргүзүлдү;

4. Кыргыз Республикасында корпоративдик баалуу кагаздар рыногунун өнүгүү тенденциялары изилденип, анын изилдөө мөөнөтүндө позитивдүү өнүгүүсү жана потенциалы аныкталды;

5. Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногунун өнүгүшүн аныктаган макроэкономикалык факторлор менен ЕАЭБ интеграциясынын шарттарында анын өнүгүү перспективдүү багыттары аныкталды;

6. Корреляциялык-регрессиялык анализге негизделген 2030-жылга чейинки Кыргыз Республикасындагы инвестициялык климатка прогноздук баалоолор берилди, ошондой эле өлкөдө баалуу кагаздар рыногун келечекте сегменттөөнүн негиздүүлүгү каралды;

7. ЕАЭБ өлкөлөрүнүн баалуу кагаздар рыногунун интеграциялык процесси экономикалык багытында интеграция рыногунун моделин иштеп чыгууга мүмкүнчүлүк түздү.

Изилдөөчүнүн жеке салымы. Автор изилдөөнүн предметине тиешелүү теориялык-методологиялык жана концептуалдык ыкмаларды изилдеген илимий жана колдонмо булактардын чоң көлөмүн терең изилдеп, жалпылаган. Изилдөө Кыргыз Республикасынын Каржы министрлиги, Улуттук банк, Кыргыз Республикасынын экономика жана коммерция министрлигинин каржы рыногун жөнгө салуу жана көзөмөлдөө кызматы, Улуттук статистика комитети, Кыргыз фондулук биржасы, Евразия экономикалык комиссиясы, ЮНКТАД жана башка расмий материалдарга таянып, заманбап эконометрикалык ыкмаларды, сандык анализди жана моделдөөнү колдонуу менен жүргүзүлдү. Бул ыкмалар диагностикалык көрсөткүчтөрдү аныктоого жана кеңири сунуштар менен рекомендацияларды иштеп чыгууга мүмкүнчүлүк берди.

Диссертациянын жыйынтыктарынын апробациясы. Негизги жоболор төмөнкү эл аралык жана улуттук илимий-практикалык конференциялар жана форумдарда талкууланды:

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), ж.б.

Диссертациянын жыйынтыктарынын басылмаларда камтылышы. Диссертациялык изилдөөнүн жыйынтыктары 37 илимий макалада, анын ичинде RSCI маалымат базасы тарабынан индекстелген Кыргыз Республикасынын Президентине караштуу УАК тарабынан сунушталган басылмаларда басылып чыккан 28 макалада Бишкек, Москва, Санкт-Петербург шаарларында, ошондой эле Даллас (АКШ), Кавасаки (Япония), Стокгольм (Швеция), Кельман (Германия), ж.б.

Диссертациянын түзүмү жана көлөмү. Изилдөөнүн максаттары жана милдеттери менен шайкеш келтирилип түзүлгөн түзүмү: кириш сөз, белгилеймдердин тизмеси, беш баш, жыйынтык, практикалык сунуштамалар жана колдонулган адабияттар тизмеси. Жалпы көлөмү – 290 барак, ага таблицалар жана сүрөттөр кирет.

Диссертациянын негизги мазмуну

Кириш сөздө илимий изилдөөнүн темасынын актуалдуулугу негизделип, изилдөөнүн максаттары жана милдеттери коюлган, алынган жыйынтыктардын илимий жаңылыгы баяндалган, практикалык жана экономикалык мааниси ачылган, изилдөөчүнүн жеке салымы көрсөтүлгөн, коргоого коюлган негизги жоболор тизмеленген жана диссертациянын жыйынтыктары апробацияланган.

Биринчи бөлүмдө — «Экономикада баалуу кагаздар рыногунун уюштурулушу жана иштешинин теориялык-методологиялык негиздери» — баалуу кагаздар рыногунун экономикадагы теориялык жана методологиялык негиздери изилденип, негизги категориялардын мазмуну терең талданып, автордук түшүндүрмө берилип, «баалуу кагаздар рыногу» жана «баалуу кагаздар рыногунун интеграциясы» деген түшүнүктөр аныкталган. Ошондой эле социалдык секторду каржылоо практикасы чет элдик мамлекеттерде изилденип, баалуу кагаздар рыногундагы интеграциялык процесстердин уюштуруучулук жана укуктук аспектилерин талдоо аркылуу фондулук

рыноктордун интеграциясынын көрсөткүчтөр системасы жана Евразия экономикалык биримдигинин өлкөлөрүндөгү баалуу кагаздар рыногунун укуктук нормалары аныкталган. Кыргыз Республикасынын мамлекеттик баалуу кагаздар рыногу диагностикаланган.

Баалуу кагаздар рыногунун түзүлүшүнө капиталдын көлөмүнүн көбөйүшү жана концентрациясы процесси алдынкы шарт болгон. Тарыхый жана табигый процесстер экономикалык системанын өнүгүшүнө жана татаалдашуусуна алып келип, капиталды эки негизги түргө бөлүү жаралган: менчик капиталы жана функциялык капитал. Алар келишимдерди түзүү жана товар-акча мамилелерин түзүү объектиси катары кызмат кылат. Бул процессте менчик титулдарынын рыногу гана пайда болбостон, капиталдардын уникалдуу айкалыштары — акциялык капитал да пайда болгон. Акциялык капитал ар түрдүү менчик ээлерине таандык капиталдардын биригүүсүнүн натыйжасында түзүлүп, акция деп аталган менчик титулдары аркылуу мүнөздөлөт [Галанов В.А. Управление инвестиционным портфелем на основе фундаментального и технического анализа.—М., 2020. — 94 с.].

Адам Смит өзүнүн «Улуттар байлыгынын табияты жана себептери жөнүндө изилдөө» эмгегинде «бузулган эмес белгилер — бул кайтарылып, каражаттын ордуна колдонотулган, эгерде аларды чыгарган адамдардын экономикалык мүмкүнчүлүгү болсо» деп айткан [Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. Антология экономической классики: в 2 т. М., 1993. Т. 1].

Кыргыз Республикасынын Жарандык кодекси баалуу кагаздарга төмөнкүлөрдү киргизет: «облигация, вексель, чек, банк сертификаты, банктык сактоо китеби, коносамент, акция жана мыйзам менен баалуу кагаздар катары аныкталган башка документтер» [Жарандык кодекс КР].

У.Т. Абдынасыров белгилегендей, капиталдын түрлөрүнө тиешелүү ар кандай баалуу кагаздардын түрлөрү бар. Мисалы, жерге байланыштуу мамилелер ипотекалык баалуу кагаздар менен мүнөздөлөт; турак жайга — акциялар, ипотека, турак жай сертификаттары; товарга — коносамент, складдык күбөлүктөр, товар фьючерстик контракттары, товар опциондору; акчага — облигациялар, ноталар, векселдер, депозиттик сертификаттар, чек, банктык кредиттер кирет [Абдынасыров У.Т. Современные тенденции рынка корпоративных ценных бумаг Кыргызской // Вестник КРСУ, 2017, Том 17, № 11.- С. 8-11].

Э.С. Эсеналиева Кыргыз Республикасынын мамлекеттик баалуу кагаздар рыногун изилдеп, анын генезисин жана мамлекеттик баалуу кагаздардын мамлекеттин каржылык ресурстарындагы ролун аныктаган [Эсеналиева Э.С. Развитие рынка государственных ценных бумаг в Кыргызской Республике. -Бишкек. 2011].

Д.Ч. Бектенова экономикалык өсүштүн каржылык механизмдерин, анын ичинде баалуу кагаздар рыногун аныктаган [Бектенова Д.Ч. Финансовые механизмы экономического роста в Кыргызстане // Вестник КРСУ.- 2006. - №6.].

А.К. Аскарова баалуу кагаздар рыногунун натыйжалуу механизмдерин түзүү үчүн нормативдик-укуктук, уюштуруу, экономикалык, саясий, социалдык-психологиялык чаралар комплекси керектигин, ал рыноктун туруктуу жана динамикалуу иштешин камсыздай турганын белгилейт [Аскарова А.К. Анализ эмиссии ценных бумаг в Кыргызской Республике // Экономические науки, 2016.-С.20-24].

Профессор Джолдошева Т. Ю. Евразия экономикалык биримдигинин каржылык секторундагы интеграциялык процесстердин мыйзамдуулуктарын изилдеген [Джолдошева Т. Ю. Интеграционные процессы в финансовом секторе ЕАЭС //М. Рыскулбеков атындагы КЭУ кабарлары. — 2019. — №. 2. — Б. 55–58].

Азыркы учурда баалуу кагаздар рыногуна арналган эмгектердин саны абдан көп болуп, аларда баалуу кагаздар рыногунун тарыхый этаптары байкалат.

Автордук түшүндүрмө боюнча баалуу кагаздар рыногу – бул баалуу кагаздардын эмиссиясы жана айлануусу боюнча каржылык ресурстарды кайра бөлүштүрүү жолу менен инвестициялоого багытталган субъекттердин, институттардын жана экономикалык мамилелердин жыйындысы катары аныкталат.

Экинчи башталгычта «Баалуу кагаздар рыногундагы интеграциялык процесстердин уюштуруу жана укуктук аспектери» темасы каралып, туруктуу экономикалык өсүштүн факторы катары баалуу кагаздар рыногунун интеграция механизмдери изилденди, баалуу кагаздар рыногунун, ошондой эле мамлекеттик жөнгө салуунун укуктук нормалары талданып чыкты.

Баалуу кагаздар рыногунун интеграциясы бир эле учурда – негизги катышуучулардын кызыкчылыктарынын таасири астында өз алдынча өнүгүп жаткан рынок процесси жана ошол эле маалда ойлонулган, көзөмөлгө алынган процесс катары өнүгөт.

Баалуу кагаздар рыногунун эл аралык интеграциясынын өнүгүшүн изилдөө аркылуу бул процесстин нелинейдүү жүрүшү аныкталды жана анын өнүгүүсүндө цикличдик көрүнүш бар экени белгиленди. Эл аралык интеграция менен интеграция процесстеринин туруктуулугу фондулук рыноктордун өнүгүүсүндөгү циклды болжолдойт.

Изилдөөнүн комплекстүүлүгүн камсыз кылуу үчүн диссертацияда интеграциялык процесстердин бар экендигин жана деңгээлин баалоого мүмкүндүк берген көрсөткүчтөрдүн (индикаторлордун) системасы сунушталды. Интеграция көрсөткүчтөрү эки түргө бөлүнөт: түз көрсөткүчтөр — интеграция процессинин сырткы көрүнүштөрүн чагылдырган, жана кыйыр көрсөткүчтөр — ушул процесстин өнүгүүсүнүн натыйжаларын (жыйынтыктарын) аныктаган [Кондратов Д.И. Перспективы интеграции кредитно-финансовых систем // Евразийская экономическая интеграция. 2014. № 2 (23)].

Рыноктордун интеграция деңгээли жогорудагы көрсөткүчтөрдүн мааниси канчалык жогору болсо, ошончолук маанилүү (бул бир гана башкача көрсөтүлгөндөр үчүн эмес). Түз көрсөткүчтөр фондулук рыноктун ар бир элементи боюнча интеграция деңгээлин аныктоого мүмкүндүк берет.

Интеграциянын өнүгүшүнүн түз көрсөткүчтөрү менен бирге кыйыр көрсөткүчтөр да колдонулушу мүмкүн, алар тактык боюнча төмөн, бирок жөнөкөйдүгү жана универсалдуулугу менен ыңгайлуу: алар рыноктун толук интеграцияланыш деңгээлин баалоого мүмкүндүк берет, жеке элементтерине карабастан.

Кыйыр көрсөткүчтөр системасына төмөнкүлөр кирет:

- а) бир эле региондогу өлкөлөрдүн эмитенттеринин бирдей типтеги каржылык инструменттеринин кирешесинин дисперсиясы;
- б) бир эле региондогу өлкөлөрдүн эмитенттеринин бирдей типтеги каржылык инструменттеринин киреше спрэдинин динамикасы;
- в) интеграциялык блоктун алкагында фондулук рынокко кирүү чыгымдарынын (чыгымдардын төмөндөшү), эмитенттер жана инвесторлор үчүн;
- г) бирдей типтеги каржылык инструменттердин кирешесиндеги өзгөрүүлөрдүн корреляциясы;
- д) бир эле региондогу өлкөлөрдүн фондулук индекстеринин динамикасынын корреляциясы [Кулакова Е.В. Возможности и перспективы интеграции ЕАЭС в финансовой сфере // Мир новой экономики.- № 2.- 2017.- Б. 38-45].

Таблица 2.1 – Фондулук рыноктордун интеграциясынын түз көрсөткүчтөрү системасы.

ТҮЗ КӨРСӨТҮЧТӨР СИСТЕМАСЫ	
Фондулук рыноктун катышуучуларынын интеграция көрсөткүчтөрү	
1. Бир региондун өлкөлөрүнөн келген чет элдик инвестициялардын улуттук баалуу кагаздардагы үлүшү, бул өлкөнүн баалуу кагаздарына жасалган жалпы инвестициялардын көлөмүндө.	
2. Интеграциялануучу региондун өлкөлөрүнөн түз жана портфель түрүндөгү чет элдик инвестициялардын үлүшү, белгилүү бир өлкөнүн ИДПсына карата.	
3. Инвесторлордун жалпы санында улуттук биржада бир аймактын өлкөлөрүнөн келген чет элдик инвесторлордун үлүшү	
4. Конкреттүү өлкөнүн улуттук фондулук рыногунда бир региондун өлкөлөрүнүн чет өлкөлүк эмитенттеринин эмиссияларынын жалпы көлөмүндөгү үлүшү	
5. Финансы инструменттеринин жалпы санында улуттук биржаларда соодаланган бир региондун өлкөлөрүнүн чет өлкөлүк эмитенттеринин финансылык инструменттеринин (акцияларынын жана облигацияларынын) үлүшү	
6. Улуттук фондулук биржадагы сооданын жалпы көлөмүндө бир региондун өлкөлөрүнүн чет өлкөлүк эмитенттеринин финансылык инструменттеринин соода көлөмүнүн үлүшү.	
7. Баалуу кагаздарды эркин жайгаштыруу жана жүгүртүү үчүн бир аймактын чегинде тышкы рынокко түз кирүү режимин пайдаланган эмитенттердин үлүшү (эл аралык паспорт режими) ушул аймактагы эмитенттердин жалпы санында.	
Рыноктук инфраструктуранын интеграциясынын көрсөткүчтөрү	
Ортомчу:	1. . Интеграциялануучу региондун аймагындагы финансылык ортомчулардын жалпы санында региондун чегинде эркин иштөө үчүн түз жетүү режимин пайдаланган финансылык ортомчулардын үлүшү (эл аралык паспорттук режим).
	2. Кирешелердин жалпы көлөмүндө финансылык ортомчулардын бир региондун чегинде эл аралык ишмердүүлүктөн түшкөн кирешелеринин

	үлүшү (филиалды/өкүлчүлүктү же туунду компанияны колдонбостон, чек ара аркылуу түз кызматтарды көрсөтүү).
<i>Рыноктук инфраструктуранын интеграциясынын көрсөткүчтөрү</i>	
	3. Интеграциялануучу региондун өлкөлөрүнүн резидент эместеринин улуттук финансылык ортомчулардын жалпы менчик түзүмүндөгү үлүшү.
	4. Финансылык ортомчулардын жалпы санында бир региондун чегинде чет өлкөлүк филиалы/өкүлчүлүгү/туунду компаниясы бар финансылык ортомчулардын үлүшү.
	5. Интеграциялоочу региондогу биригүүлөрдүн жана кошулуулардын жалпы санында бир региондун ичиндеги финансылык ортомчулардын трансчек аралык биригүү жана кошулуу үлүшү.
Сатык	1. Улуттар аралык биржалардын алар иштеп жаткан аймагында интеграциялашкан региондун (же айрым өлкөнүн) жалпы соода көлөмүндөгү үлүшү.
	2. Интеграцияланган аймактагы биржалардын жалпы санында соода көпүрөлөрүн түзгөн биржалардын үлүшү.
Бухгалтердик-эсептик (же эсеп-кысаптык)	1. Борбордук депозитарийлердин саны менен интеграцияга катышкан өлкөлөрдүн санынын катышы (бирден аз болуп, нөлгө жакындоосу керек).
	2. Учёттук-эсептик инфраструктура компаниясы иштеп жаткан өлкөлөрдүн санынын, интеграциялык аймактагы жалпы өлкөлөрдүн санына болгон катышы.
	3. Регионалдык рынокто наднационалдык учёттук-эсептик инфраструктура компаниясынын ээлеген үлүшү.
Регулятивдик (же жөнгө салуу менен байланыштуу)	1. Эмитенттерге, инвесторлорго жана кесипкөй катышуучуларга рынокко кирүү режими боюнча талаптардын окшоштук деңгээли.
	2. Баалуу кагаздар рыногунда маалыматтарды ачыктоо боюнча талаптардын универсалдуулук деңгээли (анын ичинде баалуу кагаздардын проспекти, отчеттуулук стандарттары, коомдун ишмердүүлүгү тууралуу маалымат жана жетекчилик тарабынан кабыл алынган чечимдер).
	3. Учеттик-эсеп системалардын жалпы процесстеринин жана стандарттарынын ичиндеги унификацияланган процесстер жана стандарттардын үлүшү.
	4. Инвесторлордун укуктары менен кызыкчылыктарын коргоо боюнча талаптардын окшоштук деңгээли.
	5. Улуттук мыйзамдардагы фондулук рынокко тиешелүү өзгөрүүлөрдүн ичинен, надулуттук деңгээлде кабыл алынган чечимдерге байланыштуу болгон өзгөрүүлөрдүн үлүшү.

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

Европалык баалуу кагаздар рыногунун интеграциясынын өзгөчөлүктөрү менен байланышкан экинчи топтогу көйгөйлөрдү изилдөө — эң ийгиликтүү тажрыйба катары.

Европа Биримдигиндеги фондулук рыноктордун интеграциялык процесси эволюциясынын анализине таянып, анын өнүгүүсүндөгү жөнгө салуу инфраструктурасынын башкы ролу белгиленди, ошондой эле негизги куралдары катары кооперация, стандартизация жана мыйзамдарды гармонизациялоо саналды [Леонтьев, В. Е. Инвестиции. — М., 2019].

Автордук түшүндүрмөдө «баалуу кагаздар рыногунун интеграциясы» термини төмөнкүчө аныкталат: баалуу кагаздардын чыгарылышы жана айлануусу боюнча экономикалык субъекттердин, институттардын жана экономикалык мамилелердин өз ара аракеттенүүсүн, бири-бирине таасирин күчөтүү, жакындаштыруу, бири-бирине сиңүү жана консолиддөө процесси, ал финансылык ресурстарды кайра бөлүштүрүү аркылуу ишке ашат.

Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногу катышуучуларынын мамилелери 2.1-сүрөттө көрсөтүлгөн.



Сүрөт 2.1. Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногу катышуучулары
Башталгыч булак: негизделип өркүндөтүлгөн [https://fsa.gov.kg]

Кыргыз Республикасынын Өкмөтүнүн Кеңеши кымбат баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүү жаатында приоритеттүү милдеттердин бири катары өлкөнүн ишканаларын баштапкы ачык акционердик коомдорду түзүү механизми аркылуу эл аралык каржылык рынокторго чыгуу милдетин белгиледи.

Үчүнчү бөлүмдө — «Кыргыз Республикасынын мамлекеттик кымбат баалуу кагаздар рыногунун диагностикасы» — мамлекеттик кымбат баалуу кагаздарды мамлекеттин каржылык инструменти катары, мамлекеттик казначейлик векселдеринин жана мамлекеттик казначейлик облигацияларынын рынокторун, ошондой эле Кыргыз Республикасынын Улуттук банкынын ноталарынын рыногун анализ кылуу жүргүзүлдү.

Диссертациялык изилдөөнүн объектиси — кымбат баалуу кагаздар рыногу, каржылык рыноктун маанилүү сегменттеринин бири болуп саналат.

Изилдөөнүн предмети — интеграция шарттарында кымбат баалуу кагаздар рыногунун субъекттеринин ортосундагы экономикалык мамилелер.

Изилдөө методдору жана материалдары: изилдөө процессинде

ретроспективдик анализ, динамикалык катарларды түзүү жана анализдөө, топтоо, абсолюттук жана салыштырмалуу көрсөткүчтөрдү баалоо, корреляциялык жана регрессиялык анализ, статистикалык көрсөткүчтөрдү прогноздоо методдору, эксперттик баалоо методдору, салыштыруу, абстрагирование, графикалык методдор жана математикалык моделдөө колдонулду.

Изилдөөгө материал катары Кыргыз фондулук биржасынын, КР Улуттук статистика комитетинин жана Улуттук банкынын статистикалык маалымат базалары жана атайын экономикалык-статистикалык адабияттар колдонулган.

2015-жылдан 2023-жылга чейинки мамлекеттик казначейлик облигацияларынын сатууларынын көлөмү жана орточо салмактуу кирешелүүлүгүн талдоо чоң өзгөрүүлөрдү көрсөтүп турат. 2023-жылы сатуу көлөмү 11,7 млн сомго чейин төмөндөп, минималдуу деңгээлге жеткенине карабастан, орточо салмактуу кирешелүүлүк өсүүдө. Мындай айырма рыноктун туруктуу эмес экенин жана, айрыкча 2020-жылдан кийин сатуу көлөмүнүн кескин төмөндөшү менен байланыштуу, тобокелдиктин жогорулаганын көрсөтүшү мүмкүн [<https://www.nbkr.kg>] (3.1-сүрөт).

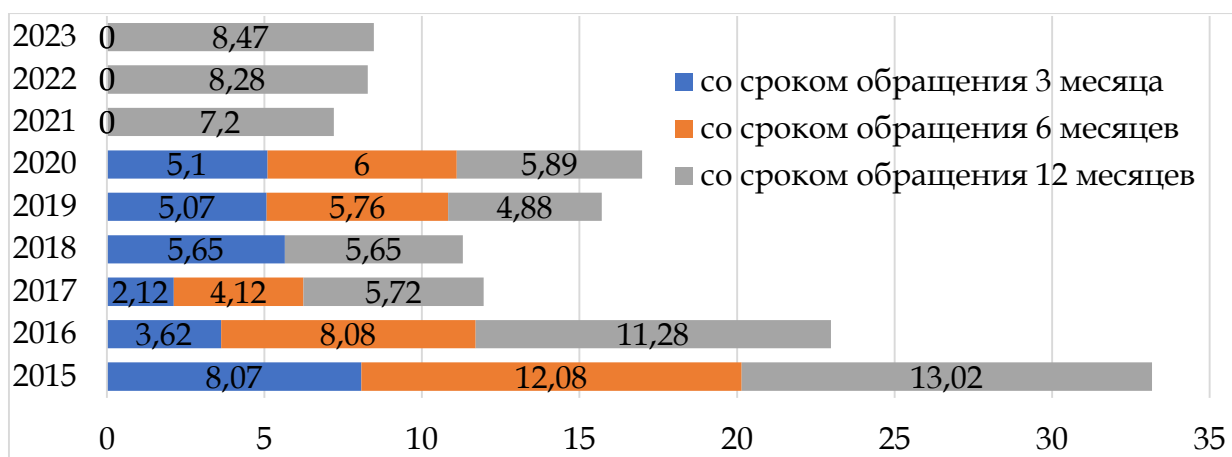


Сүрөт 3.1. 2015-2023-жылдар аралыгындагы мамлекеттик казначейлик облигацияларынын сатуу көлөмү, млн сом

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.nbkr/kg>]

2015-жылдан 2023-жылга чейинки мезгилде мамлекеттик казначейлик облигацияларынын (ГКВ) орточо салмактуу кирешеси жалпы өсүү тенденциясын көрсөтүп, 2023-жылы 8,47%га жеткен, ал эми мезгилдин башында төмөндөөлөр болгон. ГКВдин ар кандай мөөнөттөрү боюнча сатуу көлөмү жогорку өзгөрүлмөлүүлүктү (волатильдүүлүктү) мүнөздөйт, анын ичинде 2016-жылы үч айлык ГКВ сатуулары 456 млн сомго кескин көбөйүп, 2018-жылы дагы өсүү байкалган [<https://www.nbkr/kg>] (3.2-сүрөт).

2018-жылы 12 айлык мөөнөттөгү ГКВ сатуу көлөмү 3 жана 6 айлык ГКВ сатуу көлөмүнөн ашып кеткен, бирок 2023-жылга карата 11,7 млн сомго чейин кыскарган, бул рынокто олуттуу өзгөрүүлөрдү чагылдырат. 2021–2023-жылдары 3 жана 6 айлык мөөнөттөрү бар ГКВ сатуулары жокко эсе, ал эми жалпы тенденция 2023-жылы сатуу көлөмүнүн олуттуу төмөндөшүн көрсөтөт. Ошол мезгилдеги ГКВ орточо салмактуу кирешеси туруктуу эмес болуп, 2023-жылы 12 айлык ГКВ үчүн 8,47%га жеткен [<https://www.nbkr/kg>] (3.2-сүрөт).



3.2-сүрөт. 2015-2023-жылдар аралыгында мамлекеттик казначылык векселдеринин орточо салмактуу түшүмдүүлүгү (пайыз менен)

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.nbkr/kg>]

ГКО сатылышы да анализделген мезгилде өсүү көрсөткөн, 2018-жылы эң жогорку чекке жетип (19 474,30 млн сом), андан кийин 2019-жылы 11 494,60 млн сомго төмөндөгөн. [<https://www.nbkr/kg>] (3.3-сүрөт).



3.3-сүрөт. 2015-2023-жылдар аралыгындагы ГКО сатуу көлөмдөрү, млн сом

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.nbkr/kg>]

2015-2023-жылдар аралыгында ГКО сатуу көлөмдөрү жана алардын кирешелүүлүгү боюнча динамиканы талдоо так эмес сүрөттү көрсөтөт. ГКО сатуу көлөмдөрү олуттуу өзгөрүүлөргө дуушар болуп, 2021–2023-жылдарда чокуларына жеткен, ал эми 2023-жылы рекордук көрсөткүч – 53 234,20 млн сом болду. Орточо салмакталган киреше 2015-2019-жылдар аралыгында рыноктогу пайыздык ставкалардын төмөндөшүн чагылдыргангай төмөндөгөн, бирок 2020-жылдан баштап өсө баштап, 2023-жылы анализделген мезгилдеги эң жогорку көрсөткүчкө – 15,59% жетти [<https://www.nbkr/kg>].

ГКОдун төлөмдөрүнүн көлөмүн талдоо өзгөрүүлөрдү көрсөткөн: 2015-жылы 2362,5 млн сомдон баштап, 2020-жылы эң жогорку көрсөткүч 6253,4 млн сомго жеткен, андан кийин айрым жылдарда төмөндөө жана жогорулаган учурлар менен 2023-жылы 5508,0 млн сомду түздү. ГКО төлөмдөрүнүн көлөмү жылдар жана мөөнөттөр боюнча ар кандай өсүү жана төмөндөө тенденцияларына ээ.

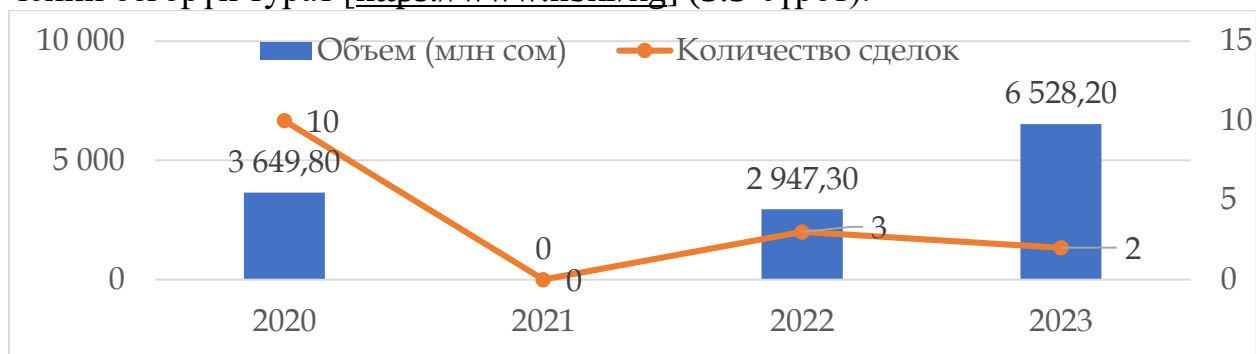
2015-2023-жылдар аралыгында Кыргыз Республикасынын Улуттук банкынын ноталарынын сатуу көлөмү олуттуу өсүшкө ээ болду. 2015-жылы көлөм 67 939,70 млн сомду түзсө, 2023-жылы 854 102,30 млн сомго жетти. Эң чоң өсүүлөр 2020-жылы (276 704,40 млн сомго чейин) жана 2023-жылы катталды [<https://www.nbkr/kg>] (3.4-сүрөт).



3.4-сүрөт. 2015–2023-жылдар аралыгындагы Кыргыз Республикасынын Улуттук банкынын ноталарынын сатуу көлөмү, млн сом
Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.nbkr/kg>]

Жалпы тенденциясы 2015-жылдан 2023-жылга чейин Улуттук банктын ноталарынын айлануу көлөмүнүн өсүшү бул инструменттин Кыргызстан банктар системасында колдонулушунун кеңейип жатканын көрсөтөт, өзгөчө 14 күндүк, 28 күндүк жана 91 күндүк ноталардын үлүшү көбөйүүдө. Ал эми 182 күндүк ноталардын көлөмү минималдуу бойдон калууда, 2018-жылдан башка.

2020-жылдан 2023-жылга чейинки мезгилде мамлекеттик баалуу кагаздардын (МБК) экинчи базарындагы кайра сатуу боюнча талдоо сатып алуу менен төлөнгөнгө чейинки келишимдердин көлөмүнүн өсүп жатканын көрсөтөт, ал 2020-жылы 3 649,80 млн сомдон 2023-жылы 6 528,20 млн сомго чейин өзгөрүп турат [<https://www.nbkr/kg>] (3.5-сүрөт).



3.5-сүрөт. 2020-2023-жылдар аралыгындагы Улуттук банктын мамлекеттик баалуу кагаздардын экинчи базарындагы операциялары: төлөнгөнгө чейинки сатып алуулар
Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.nbkr/kg>]

Покупка төлөнгөнгө чейинки 2020-жылы 3649,8 млн сомду түзсө, 2022-

жылы 2947,3 млн сом болгон, бул 702,5 млн сомго азайган.

Улуттук банктын мамлекеттик баалуу кагаздардын экинчи базарындагы операциялардын анализи көрсөткөндөй, 2020-жылы операциялар саны 10 болсо, 2022-жылы болгону 3 болуп калган. Жалпысынан операциялардын саны 2020-жылдагы 10дон 2023-жылы 2ге чейин азайган.

Орточо салмактуу ставка 2020-жылы 11,16% болсо, 2023-жылы 13% түзгөн. Ал эми 2022-жылы орточо салмактуу ставка 15,9% болгон.

Орточо салмактуу мөөнөт 2020-жылы 3002 күн болсо, 2023-жылы 5423 күнгө чейин узарып кеткен. 2022-жылы болсо бул мөөнөт 1845 күн болгон.

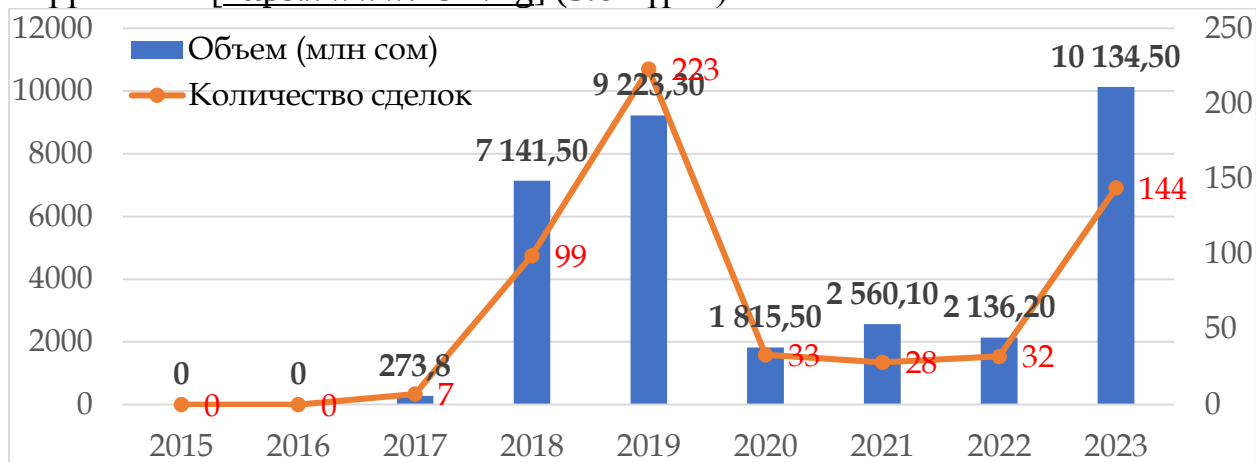
2021-жылы мамлекеттик баалуу кагаздардын экинчи базарында төлөнгөнгө чейинки сатып алуулар боюнча операциялар болгон эмес, бул убактылуу факторлорго же рыноктогу шарттардын өзгөрүшүнө байланыштуу болушу мүмкүн.

Государственные казначейские облигациялар (ГКО) боюнча операциялардын көлөмү анализ учурунда олуттуу өзгөрүүлөргө дуушар болгон. 2015-жылдан 2019-жылга чейин көлөмү өсүп, 2019-жылы эң жогорку чекке жеткен. Андан соң 2020 жана 2021-жылдары көлөм кыскарган, 2023-жылы кайра аздыр-көптүр өсүү байкалат.

Орточо салмактуу мөөнөт жылдан жылга өзгөрүп, инвесторлордун инвестиция мөөнөттөрүнө болгон тандоосун чагылдырат.

2015-2023-жылдар аралыгында Улуттук банктын ноталары менен коммерциялык банктар тарабынан мамлекеттик баалуу кагаздардын экинчи базарында репо операцияларынын көлөмү анализделгенде, 2017-2019-жылдары олуттуу өсүү болгон, 2019-жылы көлөм максималдуу чекке жеткен. Андан кийин 2020 жана 2021-жылдары көлөм төмөндөсө, 2023-жылы кайра тез өсүү байкалган.

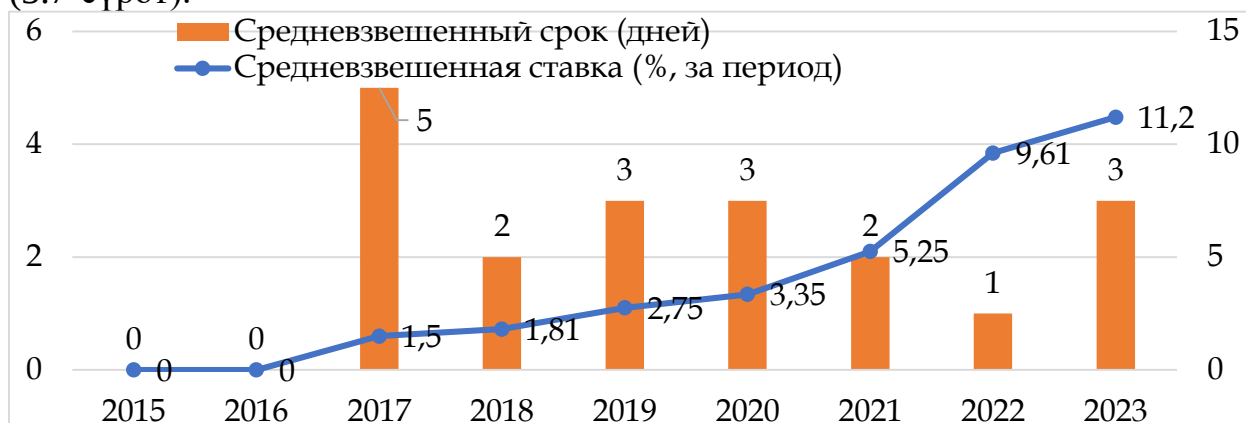
Улуттук банктын ноталары менен операциялардын саны да ушул мезгил ичинде олуттуу өзгөргөн. 2017-жылдан баштап операциялардын саны акырындап өсүп, 2019-жылы эң жогорку чекке жеткен. Андан кийин 2020 жана 2021-жылдары операциялардын саны азайып, 2023-жылы кайра курч өсүү болгон [<https://www.nbkr/kg>] (3.6-сүрөт).



3.6-сүрөт. 2015-2023-жылдар аралыгында Улуттук банктын ноталары менен репо операциялары боюнча коммерциялык банктардын мамлекеттик баалуу кагаздардын экинчи базарындагы иштери

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.nbkr/kg>]

Коммерциялык банктардын Улуттук банктын ноталары менен репо операциялары боюнча мамлекеттик баалуу кагаздардын экинчи базарындагы жалпы динамикасы алардын активдүүлүгүн жана бул операцияларга болгон кызыгуусун көрсөтөт. Улуттук банктын ноталары менен репо операциялары боюнча орточо салмактуу ставка 2017-жылдан 2023-жылга чейин туруктуу өсүп, 1,5%дан баштап 2023-жылы 11,2%га жетти. Репо операцияларынын орточо салмактуу мөөнөтү негизинен төмөн бойдон калып, талдоо жүргүзүлгөн мезгилде 1ден 5 күнгө чейин өзгөрүп турду [<https://www.nbkr/kg>] (3.7-сүрөт).



3.7-сүрөт. Коммерциялык банктардын Улуттук банктын ноталары менен репо боюнча мамлекеттик баалуу кагаздардын экинчи базарындагы операциялары (орточо салмактуу ставка жана орточо салмактуу мөөнөт) 2015-2023-жылдарга чейин

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.nbkr/kg>]

Ал анализделген мезгил ичинде ГКВ менен репо операцияларынын көлөмү олуттуу өзгөрүүлөргө дуушар болот. 2015-жылдагы жогорку деңгээлден баштап, операциялардын көлөмү төмөндөп, кийинки жылдарда төмөнкү деңгээлде турууга өткөн.

2022-жылы операциялардын көлөмү кескин азайып, 85,7 млн сомго жетти, ал эми 2023-жылы мындай операциялар жасалган жок.

ГКВ менен репо операцияларынын жалпы динамикасы бул баалуу кагаздар түрүнө кызыгуу өзгөрүшүн жана алардын экинчи рыноктогу ролун чагылдырат. Орточо салмактуу ставка анализделген мезгил ичинде олуттуу өзгөрүүлөргө учурайт. 2015-жылы салыштырмалуу жогорку деңгээлден (9,19%) баштап, ставка төмөндөп, кийинки жылдарда төмөн деңгээлде калып, 2018-жылы 2,12%га жетти.

Бирок 2022-жылы орточо салмактуу ставка кескин өсүп, 14,48%га жетти, бул ГКВге карата туруктуулуктун төмөндөшү же репо операциялары үчүн кепилдик катары суроо-талаптын жогорулашын билдирет.

ГКВ менен репо операцияларынын орточо салмактуу мөөнөтү да анализделген мезгилде өзгөрүп турат. 2015-жылы 4 күндөн баштап, төмөндөп, кийинки жылдарда төмөн деңгээлде калып, 2021-жылы 1 күнгө жеткен.

2015-2023-жылдар аралыгында ГКО менен репо операцияларын коммерциялык банктардын экинчи рыноктогу анализи негизги моменттерди бөлүп көрсөтөт.

ГКО менен репо операцияларынын көлөмү анализделген мезгил ичинде олуттуу өзгөрүүлөргө дуушар болот. 2015-жылдагы жогорку деңгээлден баштап, 2019-жылы пика жетип, кийинки жылдарда операциялардын көлөмү төмөндөйт.

2019-жылдагы пикадан кийин, 28 миллион сомдон ашык көлөмдө, 2020 жана 2021-жылдарда операциялардын көлөмү акырындык менен төмөндөп, 2022 жана 2023-жылдары бир аз өсүү болуп, бирок 2019-жылдагы деңгээлден бир топ төмөн бойдон калат.

Сделкалардын саны да анализделген мезгил ичинде өзгөрүп турат. 2015-жылдагы жогорку деңгээлден баштап, 2019-жылы пикага жетип, кийинчерээк төмөндөйт.

ГКО менен репо операциялары боюнча орточо салмактуу ставка да өзгөрүлүп турат. 2015-жылдагы салыштырмалуу жогорку деңгээлден (9,29%) баштап, төмөндөп, кийинки жылдары кайра өсүп, 2022-жылы максималдуу чекке жетет.

ГКО менен репо операцияларынын орточо салмактуу мөөнөтү да өзгөрүп турат. Ар кандай жылдарда 4 күндөн 13 күнгө чейин өзгөрөт. Орточо салмактуу ставка жана мөөнөттүн жалпы динамикасы экинчи рынокто ГКО менен репо операцияларына кызыгуунун өзгөрүшүн чагылдырат. Ставкалардын өсүшү жана мөөнөттөрдүн өзгөрүшү монетардык саясаттагы, инфляциялык күтүүлөрдөгү жана макроэкономикалык туруктуулуктагы факторлор менен байланыштуу.

Төртүнчү бөлүмдө «Кыргыз Республикасында корпоративдик баалуу кагаздар рыногунун өнүгүү тенденциялары» корпоративдик баалуу кагаздар рыногунун уюштуруу аспектилерин жана рыноктун абалын талдоо, ошондой эле баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүүдө ESG (экологиялык, социалдык жана башкаруу) принциптери каралган.

2023-жылы Кыргызстандын баалуу кагаздар рыногунда 81 юридикалык адам кесипкөй соода жүргүзгөн. Кыргыз Республикасынын Экономика жана коммерция министрлигинин алдындагы Финансылык рынокту жөнгө салуу жана көзөмөлдөө кызматы баалуу кагаздар рыногунда ар кандай ишмердүүлүктү жүргүзүүгө мүмкүнчүлүк берген 140 лицензия берген [<https://www.kse.kg>].

2015-2022-жылдар аралыгында Кыргыз фондулук биржасында (КФБ) соода көлөмү маанилүү динамиканы көрсөткөн. 2015-жылы ал 4007,9 млн сомду, 2016-жылы 9969,4 млн сомду түзүп, 2017 жана 2018-жылдары 4643,7 млн жана 3801,8 млн сомго чейин төмөндөгөн. 2019-жылдан баштап туруктуу өсүү башталып, 2022-жылы 17 834,3 млн сомго жеткен.

Кыргыз Республикасында жалпы соода көлөмү да өзгөрмөлүү болгон. 2015-жылы 8874,0 млн сом болсо, 2016-жылы 18 152,0 млн сомго көбөйүп, 2017-жылы 7858,0 млн сомго төмөндөгөн, 2018-жылы 283 052,0 млн сомго

кескин өсүш болгон. Ошол эле жылы рынокто баалуу кагаздар менен сооданын көлөмү 283 052,6 млн сомду түзгөн [<https://www.kse.kg>] (4.1-сүрөт).

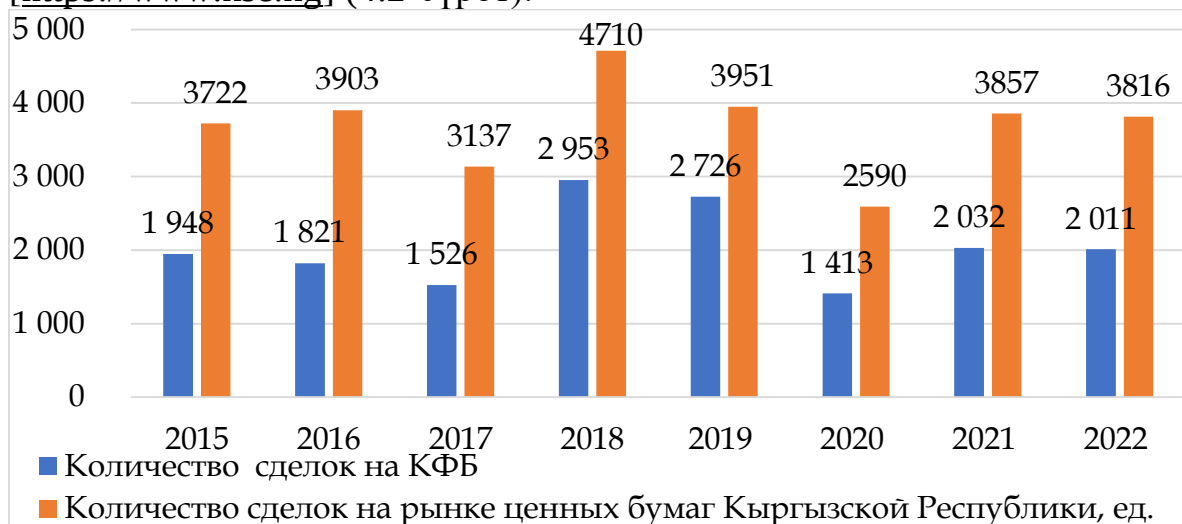


4.1-сүрөт. Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногундагы сооданын көлөмү, млн сом

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.kse.kg>]

2018-жылы биржа тышкаркы келишимдердин көлөмүнүн кескин өсүшү ОАО «Шоппинг онлайн центр» компаниясынын уставдык акциялардын эмиссиясын 275 880,9 млрд сомго каттоодон өтүшү менен байланыштуу болду. 2019-жылы көлөм 13 069,2 млн сомго төмөндөгөнү менен, 2020-жылы 19 543,8 млн сомго өстү, 2021-жылы 17 045,5 млн сомду түздү, ал эми 2022-жылы 23 157,5 млн сомго жогорулады [<https://www.kse.kg>].

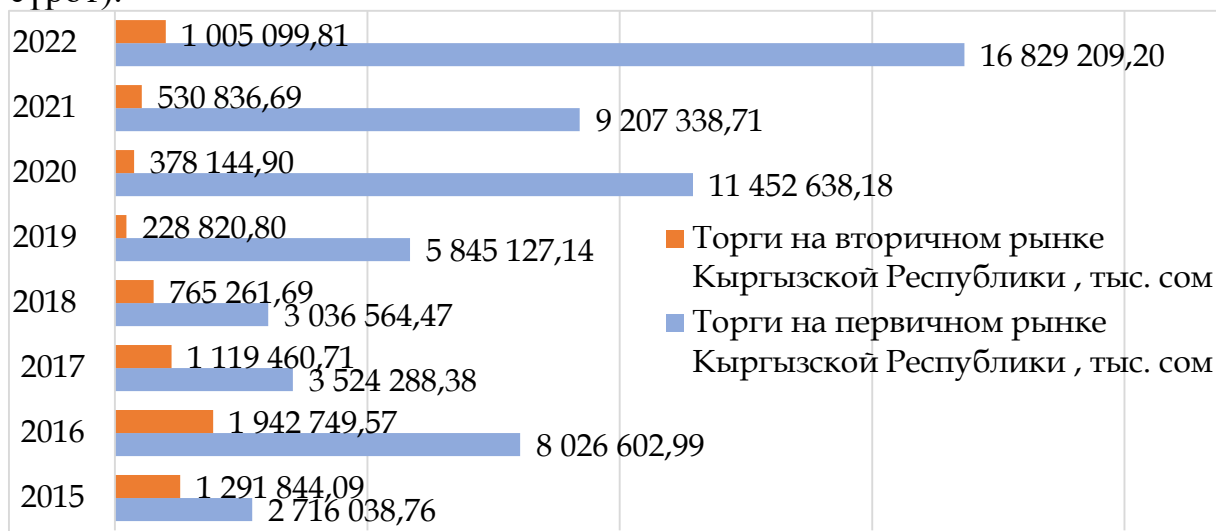
2018-жылдан 2022-жылга чейин Кыргыз фондулук биржасында (КФБ) жасалган келишимдердин саны жылына 1 413төн 2 953кө чейин өзгөрүп турган. Эң жогорку көрсөткүч 2018-жылы — 2 953 келишим катталган [<https://www.kse.kg>] (4.2-сүрөт).



4.2-сүрөт. Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рынокундагы келишимдердин саны, даана.

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.kse.kg>]

2015-жылдан 2022-жылга чейин Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногундагы биринчи жана экинчи базарлардын соодасы туруктуу өсүү менен мүнөздөлдү. Биринчи базардагы соода 2016-жылы олуттуу жогорулап, андан кийин бир аз термелүүлөр менен жогорку деңгээлде калып, 2022-жылы эң жогорку чекке жетти. Экинчи базар дагы айрым термелүүлөр менен өсүү көрсөткөн, эң чоң соода көлөмү 2022-жылы — 1 005 099,81 миң сомду түздү. 2020-жылы экинчи базардагы соода көлөмү олуттуу төмөн болуп, 378 144,90 миң сомду түзгөн [<https://www.kse.kg>] (4.3-сүрөт).



Сүрөт 4.3. Кыргыз фондулук биржасындагы баалуу кагаздардын биринчи жана экинчи базарларындагы соода көлөмү, миң сом менен.

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.kse.kg>]

2015 жылдан баштап фондулук рынокто листингдеги компаниялардын саны өсүүдө, ал 2015-жылы 23төн 2017-2018 жылдарда эң жогорку чекке — 29 компанияга жеткен. 2019-2021-жылдары компаниялардын саны 26га түшкөндөн кийин, 2022-жылы катуу өсүү болуп, 32 компанияга жеткен, бул рыноктун катышуучуларынын ишениминин бекемделгенин көрсөтөт. 2022-жылдагы листингдеги компаниялардын санынын өсүшү бизнес секторунун фондулук рынокко кызыгуусунун жана инвестициялык климаттын жакшырышын билдирет. Маанилүүсү, листингдеги баалуу кагаздар сектори рынокто жогорку ликвиддүүлүк жана жеткиликтүүлүк

менен үстөмдүк кылууну улантууда [<https://www.kse.kg>] (Сүрөт 4.4).



Сүрөт 4.4. Листингдеги жана листингсиз баалуу кагаздар секторундагы соодалардын көлөмү, млн сом
Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.kse.kg>]

Бирок 2020 жана 2023 жылдары листингсиз баалуу кагаздар секторундагы соодалардын көлөмүнүн кескин өсүшү бул сегменттин капитал тартуунун ийкемдүү аспабы катары маанилүүлүгүн баса белгилейт. Анализ өлкөдө эмитенттер менен инвесторлордун ар кандай муктаждыктарын канааттандыра ала турган, калыптанган жана туруктуу финансылык системанын акырындап түзүлүп жатканын көрсөтөт.

Корпоративдик облигациялар менен жүргүзүлгөн соодалардын көлөмү да каралган мезгил ичинде бирдей эмес. Соодалардын саны 2019 жылга чейин өсүп келгенине карабастан, ошол эле жылы соодалардын көлөмү 250,5 млн сомго төмөндөдү [<https://www.kse.kg>]. 2020-жылы соодалардын саны жана көлөмү кайрадан төмөндөгөнү менен кийинки жылдары акырындык менен өсүп, 2022-жылы 370,4 млн сомго жетти [<https://www.kse.kg>] (Сүрөт 4.5).



Сүрөт 4.5. Кыргыз Республикасында корпоративдик облигациялар менен жүргүзүлгөн соодалардын саны жана көлөмү
Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.kse.kg>]

Кыргызстандагы баалуу кагаздардын жалпы эмиссия көлөмү каралып жаткан мезгилде олуттуу өзгөрүүлөргө дуушар болот. Көп учурда кескин жогорулаган учурлар менен төмөндөгөн учурлар байкалат. Эмиссия саны да

жылдан жылга өзгөрүп турат, бирок 2019 жана 2020 жылдары эмиссиялардын санынын жалпы төмөндөшү байкалат [<https://www.kse.kg>] (Сүрөт 4.6).



Сүрөт 4.6. Кыргыз Республикасындагы эмитенттердин баалуу кагаздардын эмиссия көлөмү жана чыгарылыш саны

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.kse.kg>]

2022-жылы эмиссия көлөмүнүн да, чыгарылыштардын санын дагы олуттуу өсүшү байкалат, бул өлкөдө инвестицияларга жана каржы рыногунун өнүгүшүнө болгон кызыгуу жогорулаганын көрсөтүшү мүмкүн.

Каржылык делдалдык жана камсыздандыруу тармактары баалуу кагаздардын эмиссиясынын көлөмү боюнча алдыңкы орунда турат. Бул тармактагы баалуу кагаздардын эмиссиясынын көлөмү 2022-жылы 13 017,70 млн сомду түзгөн [<https://www.kse.kg>] (Сүрөт 4.7).



Сүрөт 4.7. 2022-жылы Кыргыз Республикасындагы эмитенттердин баалуу кагаздарын чыгаруу көлөмү экономиканын тармактары боюнча, млн сом
Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.kse.kg>]

Негизги эмиссия көлөмү боюнча айрым акционердик коомдордун эмиссиялары өзгөчө белгиленет. КРде ОАО «Улуттук Холдинг Компаниясы «Улуу Кочмондор Мурасы» 3 400,00 млн сомдук баалуу кагаздарды чыгарган. ОАО «Мамлекеттик Ипотекалык Компания» 5 065,00 млн сомдук

баалуу кагаздарды чыгарган. ОАО «Айыл Банкы» 4 100,00 млн сомдук баалуу кагаздарды чыгарган. ОАО «Кыргыз почтасы» 1 769,60 млн сомдук баалуу кагаздарды чыгарган. ОАО «РСК Банк» 1 700,00 млн сомдук баалуу кагаздарды чыгарган. ОАО «Айыл чарба техникаларын өндүрүүчү завод «Азия Нью Тек» 1 447,50 млн сомдук баалуу кагаздарды чыгарган. ОАО «Кыргызиндустрия» 1 000,00 млн сомдук баалуу кагаздарды чыгарган.

2018-жылы эмиссиянын жалпы көлөмү кескин өсүп, 277 229,1 млн сомго жеткен, эмиссия чыгаруу саны 29га көбөйгөн. 2019-жылы эмиссия көлөмү 119,99 млн сомго чейин азайып, чыгаруу саны 16га түшкөн. 2022-жылы эмиссия көлөмү жана чыгаруу саны дагы өсүп, тиешелүүлүгүндө 3 550,7 млн сом жана 52 чыгаруу болгон [<https://www.kse.kg>] (Сүрөт 4.8).

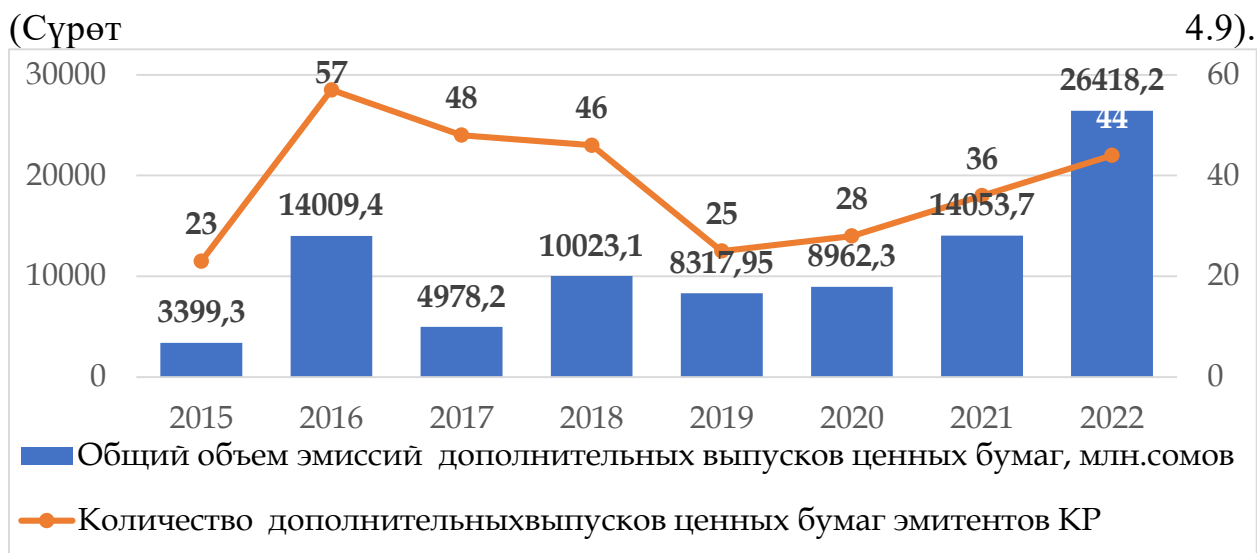
2015-жылы Кыргыз Республикасында баалуу кагаздардын чыгаруу саны 7 болгон, андан соң ал акырындап өсүп, 2018-жылы 29га жеткен, кийин кайра түшкөн. 2022-жылы чыгаруу саны кескин өсүп, 52ге жеткен. Чыгаруу санындагы өсүү 2022-жылы капитал салымдарына жана финансылык рыноктордун өнүгүүсүнө болгон жогору кызыгуу болуп эсептелет.



Сүрөт 4.8. Кыргыз Республикасында эмитенттердин баалуу кагаздарын эмиссиялоонун көлөмү жана негизги чыгаруу саны

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [<https://www.kse.kg>]

2015 жылдан 2022 жылга чейинки мезгилде баалуу кагаздардын кошумча чыгарылыштарынын жалпы көлөмүнүн динамикасын талдоо чоң өзгөрүүлөргө дуушар болот. Эмиссиялардын эң чоң өсүшү 2016-жылы байкалып, көлөмү 3399,3 млн сомдон 14009,4 млн сомго чейин көбөйгөн, бул экономикалык чөйрөдөгү өзгөрүүлөргө, инвесторлордун кызыгуусуна жана башка бир катар факторлорго байланыштуу [<https://www.kse.kg>]



Сүрөт 4.9. Кыргыз Республикасындагы эмитенттердин кошумча чыгарууларындагы баалуу кагаздардын көлөмү жана саны
 Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [https://www.kse.kg]

Талданган мезгил ичинде эң чоң эмиссия көлөмү 2022-жылы катталган, ал 26 418,2 млн сомду түздү. Кошумча баалуу кагаздардын чыгаруулар саны да өзгөрүп турат, бирок жалпы алганда 2015 жылдан 2022-жылга чейин акырындык менен өсүү байкалат.

Төлөнгөн дивиденддердин жалпы суммасы 2019-жылдан 2021-жылга чейин бир кыйла көбөйүп, 2021-жылы кескин өсүү көрсөткөн. Төлөнгөн дивиденддердин жалпы көлөмү да 2019-жылдан 2021-жылга чейин өсүүдө. [https://www.kse.kg] (Сүрөт 4.10).



Сүрөт 4.10. ОАО боюнча эсептелген жана төлөнгөн дивиденддердин жалпы суммасы, млн сом

Булак түзүлгөн маалыматтар боюнча: [https://www.kse.kg]

Анализ 2015 жылдан 2018 жылга чейинки мезгилдеги чет өлкөлүк инвестициялардын агымындагы динамика Кыргызстандагы баалуу кагаздар рыногуна инвестициянын өсүү тенденциясы бар экенин көрсөттү. Өзгөчө 2018-жылы инвестициянын агымы эң жогорку чекке – 5016,6 млн сомго жеткен.

2022-жылы чет өлкөлүк инвестициялардын агымы 1219,1 млн сомду түздү, бул 2021 жылга салыштырмалуу аз болсо да, Кыргызстандагы баалуу

кагаздар рыногуна чет өлкөлүк инвесторлордун кызыгуусунун улантылышын көрсөтөт. Бул сумманын ичинен 1072,8 млн сом алыскы чет өлкөлөрдөн, ал эми 146,3 млн сом жакынкы чет өлкөлөрдөн келген инвестициялар.

Мамлекеттин бюджетин үчүн баалуу кагаздардын эмиссиясы боюнча бир жолку комиссиялык төлөмдөрдөн түшкөн салык эмес киреше 71 850 сомду түздү.

Бешинчи «Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногунун интеграция шарттарында жана инклюзивдүү «жашыл» экономикага өтүүдө өнүгүү перспективасы» аттуу бөлүгүндө мамлекеттик карызды жана мамлекеттик баалуу кагаздар рыногун башкарууну оптималдаштыруунун негизги багыттары сунушталып, Кыргыз Республикасында инвестициялык климаттын прогноздук баалоолору эсептелип, ЕАЭС өлкөлөрүнүн баалуу кагаздар рыногу интеграциясынын экономикалык жана экологиялык аспектилерин каралды.

Баалуу кагаздар рыногу макроэкономикалык чөйрөгө өтө сезгич, ал инвесторлордун кайсы өлкө же компаниянын баалуу кагаздарына каражат салуу чечимине таасир этүүчү бир катар факторлорду камтыйт. Инвестициялык климаттын төмөндөгү аспекти баалуу кагаздар рыногуна таасирин тийгизиши мүмкүн:

Саясий туруксуздук инвесторлордун ишенимин жоготуп, баалуу кагаздарга суроо-талаптын төмөндөшүнө жана рынокто баалардын түшүшүнө алып келиши ыктымал. Андан тышкары, жогорку экономикалык өнүгүү деңгээли жана болжолдонгон өсүү инвесторлорду тартып, пайдалуу инвестициялоо үчүн шарт түзөт (Сүрөт 5.1).

Кыргызстандын Улуттук Банкынын пайыздык ставкаларды жана акча-кредит саясатын башкаруу саясаты инвестициялардын кирешелүүлүгүнө таасир этиши мүмкүн.



Сүрөт 5.1. Макроэкономикалык факторлор, Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногунун өнүгүшүн аныктаган:

Башталгыч булак: Автор тарабынан түзүлгөн

Кымбат баалуу кагаздар рыногун натыйжалуу жана ачык-айкын мамлекеттик жөнгө салуу инвесторлордун ишенимин камсыз кылуу жана рынокто манипуляцияларды алдын алуу үчүн маанилүү. Инфляция,

жумушсуздук, соода балансы сыяктуу көрсөткүчтөр инвесторлордун каражаттарын кымбат баалуу кагаздарга салуу чечимине таасир этиши мүмкүн.

Геосаясий тобокелдиктер, мисалы, туруктуу эмес саясий абал, террордук актылар же санкциялар рынокто туруксуздукту жаратып, инвесторлорду алыстатышы ыктымал. Инвестициялык мүмкүнчүлүктөрдүн жагымдуулугу — келечектүү долбоорлордун, инновациялык компаниялардын же рыноктун секторлорунун болушу — кымбат баалуу кагаздарга суроону арттырат. Ошентип, жакшы инвестициялык климат рыноктун өсүшүнө шарт түзүп, жаңы инвесторлорду тартат жана компаниялардын капитализациясынын жана улуттук экономиканын өсүшүнө өбөлгө түзөт.

Республикадагы инвестициялык климатты аныктоо жана ишканалардын ишмердүүлүгүнө таасир этүүчү макроэкономикалык факторлорду изилдөө үчүн көпфакторлуу корреляция-ре regression анализи жүргүзүлдү. Кыргызстандагы ишканалардын өнүгүүсүн мүнөздөгөн көрсөткүч катары нефинансылык сектордогу ишканалардын сальдолоштурулган финансылык жыйынтыгы (пайда minus чыгым) алынды.

Фактордук көрсөткүчтөр катары төмөнкүлөр тандалды:

X1 — Чет өлкөлүк инвестициянын келиши, АКШ долларында миңдеген доллар;

X2 — Улуттук валютада коммерциялык банктар тарабынан берилген насыялар боюнча орточо салмакталган пайыздык ставка, %;

X3 — Чет өлкөлүк валютада берилген насыялар боюнча орточо салмакталган пайыздык ставка, %;

X4 — Эмгек менен камсыздалган калктын саны, миң адам;

X5 — Жумушсуздук деңгээли, %;

X6 — Негизги товарлардын экспорту, миң АКШ доллары;

X7 — Товарлардын импорту, миң АКШ доллары;

X8 — АКШ долларына карата сомдун номиналдык курсу;

X9 — Тышкы соода айланмасы, млн АКШ доллары;

X10 — Токой индекси, өткөн жылга салыштырмалуу пайыздарда.

Анализ учурунда факторлордун корреляциялык байланышы аныкталды. Ишканалардын сальдолоштурулган финансылык жыйынтыгына эң чоң таасир тийгизген фактор X9 — тышкы соода айланмасы болуп чыкты.

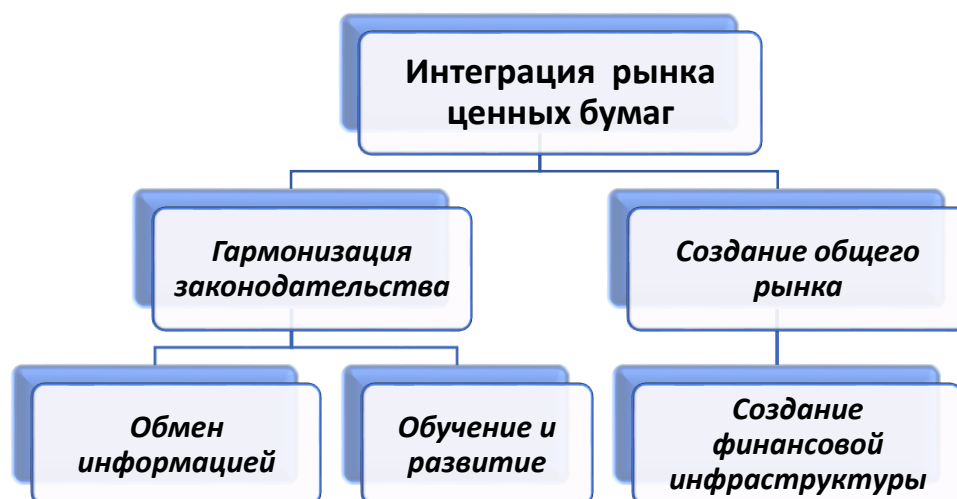
Калькуляциянын натыйжасында ишканалардын финансылык жыйынтыгы тышкы соода айланмасына көз каранды экенин көрсөткөн регрессиялык тендеме алынган:

$$\hat{Y} = -1E+08 + 19554,18 * X9.$$

Интеграция улуттук рыноктордун өз алдынчалыгын жоготуу жана өнүккөн фондулук рыноктордун перифериялык секторуна айлануу тобокелдигин алдын алууга шарт түзөт. Ошондой эле, интеграция улуттук рынокторго өздөрүнүн өзгөчө нышанын сактоого жардам берет. ЕАЭС

бирдиктүү кымбат баалуу кагаздар рыногу өлкөлөр жана тармактар арасында финансылык ресурстарды эффективдүү кайра бөлүштүрүү, инвестициялык активдүүлүктү жогорулатуу жана сактоолорду инвестицияга айландыруу аркылуу экономикалык өсүштү стимулдаштырууга шарт түзөт.

Кымбат баалуу кагаздар рыногунун ийгиликтүү интеграциясы үчүн клиринг, эсептешүү жана депозитардык кызматтар сыяктуу финансылык инфраструктуранын биргелешкен иштелип чыгышы жана жайылышы зарыл, бул жалпы рыноктун эффективдүү иштешин камсыздайт. (Сүрөт 5.2)



Сүрөт 5.2. ЕАЭС мүчө мамлекеттеринин баалуу кагаздар рыногунун интеграциясынын модели

Башталгыч булак: Автор тарабынан даярдалган

ЕАЭСке мүчө өлкөлөр каржылык жана инвестициялык тармактарда билим берүү жана кесиптик өнүгүү жаатында кызматташып, базар катышуучуларынын квалификациясын жогорулатууга жана аймактагы баалуу кагаздар базарынын туруктуу өнүгүшүнө шарт түзө алышат. Бул жана башка чаралар Евразия экономикалык биримдигине кирген өлкөлөрдүн ортосунда интеграцияланган баалуу кагаздар рыногун түзүүгө өбөлгө болуп, аймактагы экономикалык туруктуу өсүшкө жана инвестициялык активдүүлүккө салым кошот.

ЕАЭС алкагындагы интеграциялык процесстер жалпы “жашыл” инвестициялык мейкиндикти түзүүгө шарт түзөт, анда бирдиктүү жөнгө салуу, стандартташтыруу жана туруктуу өнүгүү тууралуу маалыматты ачыктоо принциптери катышуучу өлкөлөрдүн туруктуу каржылоо механизмдерин киргизүү аракеттерин шайкештештирүүгө мүмкүндүк берет. Айрыкча, Кыргызстан сыяктуу капитал рыногу өнүгүп жаткан өлкөлөр үчүн бул багыт өзгөчө маанилүү, анткени “жашыл” каржы аспаптары азырынча өнүгүү баскычында турат.

ЕАЭС баалуу кагаздар рыногундагы экологиялык интеграциялык вектор төмөнкүлөрдү камтыйт:

- “Жашыл” каржылоонун мыйзамдык негиздерин гармонизациялоо;

- “Жашыл” долбоорлордун бирдиктүү маалымат базасын жана реестрин түзүү;
- Аймактык “жашыл” облигациялар рыногун түзүү;
- Экологиялык демилгелерге трансчек аралык инвестицияларды стимулдаштыруу;
- Эмитенттердин корпоративдик отчеттуулугуна ESG критерийлерин (экологиялык, социалдык жана башкаруу стандарттары) киргизүү.

Кыргызстан үчүн бул контекстте артыкчылыктуу багыттар катары кайра жаралуучу энергия булактарын өнүктүрүү, коммуналдык инфраструктураны модернизациялоо, туруктуу айыл чарба жана суунун эффективдүү башкарылышы саналат. “Жашыл” баалуу кагаздар рыногунун өнүгүүсү тышкы ресурстарды тартуу менен гана чектелбестен, туруктуу өнүгүү принциптерин киргизүү аркылуу өлкөнүн инвестициялык жагымдуулугун жогорулатат.

Ошентип, ЕАЭС алкагындагы интеграциялык процесстин экологиялык аспектиери каржы рынокторунун трансформациясынын ажырагыс бөлүгү болуп эсептелет. Кыргызстан бул процесстерге активдүү катышуучу катары регионалдык “жашыл” каржы кластерине интеграцияланууга бардык мүмкүнчүлүктөргө ээ, ал инклюзивдүү жана экологиялык туруктуу экономика түзүүгө өбөлгө болот.

ЕАЭС өлкөлөрүнүн каржы тармагындагы кызматташтыгын кеңейтүү үчүн биринчи кезекте улуттук валюталардын каржылык туруктуулугун камсыз кылуу, инфляцияны төмөндөтүү, ЕАЭС өлкөлөрүнүн улуттук валюталарын эсептөөлөрдө көбүрөөк колдонуу аркылуу доллардын ролун азайтуу, валюталык каржы секторун ички кредит булагына которуу, спекулятивдик капиталдын агымына валюталык чектөөлөрдү киргизүү зарыл. Бул чаралар банктын тармагындагы мамлекеттер аралык өз ара аракеттенүүнү кеңейтүүгө шарт түзүп, каржылык системанын борбордук бөлүгүн түзгөн банктар секторунда кызматташтыкты күчөтүүгө шарт түзөт. Банктын жана каржы секторундагы интеграция ЕАЭС өлкөлөрүнүн ортосундагы экономикалык байланыштарды бекемдеп, натыйжада катышуучу бардык өлкөлөрдүн экономикалык көрсөткүчтөрүнүн өсүшүнө алып келет.

ЖЫЙЫНТЫК

Жүргүзүлгөн талдоо төмөнкү тыянактарды чыгарууга мүмкүндүк берди:

1. Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногу экономикалык жана саясий шокторго алсыздыгына карабастан, акча каражаттарын тартуу, инвестициялык булактарды түзүү, капиталды экономиканын тармактарынын ортосунда кайра бөлүштүрүү жана акча жүгүртүүнү камсыз кылуу сыяктуу маанилүү экономикалык функцияларды аткарат. Учурдагы көйгөйлөргө карабастан, рыноктун ыкчам өнүгүшү үчүн чоң потенциалы бар. Колдонуудагы укуктук-ченемдик база жана жетишилген өнүгүү деңгээли рыноктун атаандаштыкка жөндөмдүүлүгүн жогорулатуунун жана эл аралык деңгээлдеги каржылык борборду түзүүнүн шарттарын жаратат.

2. Изилдөөлөр көрсөткөндөй, баалуу кагаздар рыногунда, айрыкча көпчүлүк ЕАЭБ өлкөлөрүндө өнүккөн карыз баалуу кагаздар рыногунда, интеграциялык мүмкүнчүлүктөр жогору. Интеграциялык процесстерди тереңдетүү инвестициялык мүмкүнчүлүктөрдү кеңейтип, ИДПнын өсүшүн тездетип, жумушсуздуктун деңгээлин төмөндөтүп жана калктын социалдык абалын жакшыртат.

Интеграцияланган биржа рыногун түзүү үчүн депозитардык, эсеп-кысап-клирингдик системаларды жана укуктук-ченемдик базаны шайкеш келтирүү зарыл. Карыз баалуу кагаздарды чыгарууну жөнгө салган мыйзамдар төмөнкүдөй шарттарды камтышы керек:

- Жалпы укуктук талаа жана мыйзамдардын натыйжалуу аткарылышы;
- Эмитенттердин экономикалык ишмердүүлүгүнө коомдук көзөмөл;
- Бардык эмитенттер жана инвесторлор үчүн бирдей шарттар.

ЕАЭБ өлкөлөрүнүн фондулук рынокторун талдоо рыноктун катышуучуларынын, инфраструктурасынын, көлөмүнүн жана экономикалык ролунун айырмаларын, ошондой эле рыноктордун ортосундагы эффективдүү өз ара аракеттенүү үчүн мыйзам базасынын жоктугун көрсөттү.

3. Мамлекеттик баалуу кагаздар рыногу бир катар тобокелчиликтерге, анын ичинде дефолт коркунучуна дуушар болушу мүмкүн, айрыкча экономикасы туруксуз же карызы жогору өлкөлөрдө. Мындай шартта бул кагаздар ар дайым коопсуз инвестиция боло бербейт. Мындан тышкары, мамлекеттик баалуу кагаздар көбүнчө пайыздык чендер төмөн болгон мезгилде аз кирешелүүлүккө ээ, бул жогорку киреше издеген инвесторлор үчүн аларды жагымсыз кылат. Эгерде түшкөн киреше инфляция деңгээлинен төмөн болсо, анда инвесторлордун реалдуу сатып алуу жөндөмдүүлүгү төмөндөйт.

Ошондой эле, өкмөттүн алмашуусу же геосаясий жаңжалдар сыяктуу саясий факторлор бул кагаздардын туруктуулугуна жана баасына терс таасир этет. Кээ бир рыноктордун ликвиддүүлүгү төмөн болушу мүмкүн, бул кагаздарды керектүү баада сатып алуу же сатууда кыйынчылык жаратат. Чет өлкө валютасында сатылып алынган мамлекеттик кагаздар курс термелүүлөрүнө дуушар болуп, реалдуу кирешеге таасир этет.

4. Кыргыз Республикасындагы корпоративдик баалуу кагаздар рыногунун өнүгүшүндөгү көйгөйлөр:

- Инвестициялык ишмердикке шыктандыруунун жоктугу;
- Инвесторлор, эмитенттер жана мамлекет ортосунда ишенимдин төмөн деңгээли;
- Баалуу кагаздар операцияларына байланыштуу тобокелдиктерди камсыздандыруунун төмөн деңгээли;
- Баалуу кагаздар операцияларынын коопсуздугунун төмөн деңгээли;
- Инвестициялоого ылайыктуу ликвиддүү инструменттердин жетишсиздиги;
- Биржа сыртындагы уюшулбаган баалуу кагаздар рыногунун өсүшү жана ага байланышкан тобокелдиктер.

5. Экономиканын динамикалык өнүгүшү каржы ишмердүүлүгүнө жаңы ыкмаларды талап кылат жана баалуу кагаздар рыногу каржылык циклди жөнгө салууда маанилүү ролду ойнойт. Коомдо баалуу кагаздар тууралуу билимге болгон туруктуу суроо-талап калыптанып, рынок өзү жогорку деңгээлдеги бүтүндүккө ээ болгон татаал уюштуруу-экономикалык система катары калыптанды.

Баштапкы рынокто компаниялар өзүнүн баалуу кагаздарын чыгаруу жана жайгаштыруу менен инвестицияларды тарта алат, ал эми экинчи рынокто башка компаниялардын кагаздарын сатып алуу жана сатуу аркылуу резервдик капитал түзүлөт.

Маанилүү маселе — ар түрдүү көлөмдөгү рыноктордун шартында баалуу кагаздар рыногун жөнгө салуучу укуктук базаны шайкеш келтирүү. Кыргызстанда бул жааттагы мыйзамдар Европа биримдигинин стандарттарына жакындап калды. Синхрондоштурулган укуктук базаны түзүү — евразиялык интеграцияланган баалуу кагаздар рыногун түзүүнүн негизи боло алат.

6. Карыз туруктуулугун камсыз кылуу жана карыз жүгүн төмөндөтүү үчүн комплекстүү мамиле керек, ал төмөнкүлөрдү камтышы керек: карызды кыскартуу стратегияларын, каржы операцияларынын натыйжалуулугун жогорулатуу жолдорун жана экономикалык өсүш потенциалы жогору программаларды колдоо.

ИДПнын туруктуу өсүшүн жана экономиканын өнүгүшүн камсыз кылуу үчүн реалдуу секторду колдоо жана республиканын аймагында биргелешкен өндүрүштөрдү түзүүнү шыктандыруу маанилүү. Союз алкагында мындай долбоорлорду каржылоо механизмдерин киргизүү кошумча инвестициялар менен технологияларды тартууга мүмкүндүк берип, өндүрүш секторунун өнүгүшүнө жана өлкөнүн атаандаштыкка жөндөмдүүлүгүн жогорулатууга шарт түзөт. Бул өз кезегинде жаңы жумуш орундарын түзүп, инвестицияларды көбөйтүп, экспортко багытталган тармактарды өнүктүрүүгө көмөктөшөт. Тышкы экономикалык ишмердүүлүктү жакшыртуу жана төлөм балансынын туруктуулугун камсыз кылуу үчүн да комплекстүү мамиле зарыл. Ал экспортту өнүктүрүүгө жана экспортко багытталган өндүрүштөрдү колдоого багытталган чараларды камтышы керек. Бул үчүн инвестициялык жагымдуу чөйрөнү түзүү, экспорттоочу ишканаларды каржылоо менен камсыз кылуу жана жаңы технологияларды киргизүү талап кылынат. Ошондой эле продукцияны эл аралык рынокторго жылдырууну колдоо – көргөзмөлөр, жарманкелер, бизнес-миссиялар жана логистикалык инфраструктураны жакшыртуу аркылуу — экспорттун натыйжалуулугун жогорулатууга жана соода балансын жакшыртууга өбөлгө түзөт.

7. Баалуу кагаздар рыногуна инвестиция тартуудагы көйгөйлөр төмөнкүдөй түрдө сүрөттөлүшү мүмкүн:

Компаниялар жана алардын каржылык абалы тууралуу маалыматтын жетишсиздиги жана ачыктыгынын төмөн болушу инвесторлордун ишенимине

терс таасирин тийгизип, рынокко инвестициянын көлөмүн чектейт. Брокерлердин жогору комиссиялары жана башка операциялык чыгымдар инвестициядан түшүүчү кирешени азайтып, мүмкүн болгон инвесторлорду үркүтүшү мүмкүн.

Клиринг жана эсеп-кысап системалары сыяктуу рыноктук инфраструктуранын жетишсиз өнүгүшү баалуу кагаздар рыногунда инвестициялоонун натыйжалуулугун жана жагымдуулугун төмөндөтөт. Инвесторлордун укуктарын коргоонун натыйжасыздыгы жана корпоративдик башкаруу принциптерин сактоонун жетишсиздиги инвесторлор үчүн тобокелдиктерди жаратат жана баалуу кагаздар рыногуна болгон узак мөөнөттүү кызыгууну чектейт.

Опцион, фьючерс сыяктуу туундулук каржылык инструменттер рыногунун өнүкпөгөндүгү инвестициялык портфелди коргоо жана тобокелдиктерди башкаруу мүмкүнчүлүгүн чектейт.

Геосаясий жаңжалдар жана экономикалык туруксуздуктар баалуу кагаздар рыногунда жогорку деңгээлдеги белгисиздик жана тобокелдик жаратып, инвесторлордун бул рынокко каражат салуу каалоосун чектейт.

8. Улуттук рыноктордун өз ара аракеттешүүсүнө жасалган ретроспективдик талдоо фондулук рыноктордун интернационализация процессинин аймактык жана глобалдык деңгээлдерде циклге ээ экенин көрсөттү. Бул процесстин этаптары аныкталып, анын интеграциясы түз сызык түрүндө эмес, татаал жана түрдүү багытта жүрөрү белгиленди. Эл аралык интеграциянын өнүгүшүнө көмөктөшчү факторлор төмөнкү топторго бөлүнүп системалаштырылды:

- тарыхый-маданий,
- жалпы экономикалык,
- экономикалык-ченемдик жана илимий-техникалык факторлор.

Интеграцияга байланыштуу коркунучтар жана тоскоолдуктар бар экенине карабастан, изилдөөлөр постсоветтик мейкиндиктеги фондулук рыноктордун интеграциясы мүмкүн экенин көрсөттү. Бул Евробиримдик өлкөлөрүнүн тажрыйбасы менен да ырасталат, анда ийгиликтүү интеграция – жөнгө салуунун натыйжалуу системасынан көз каранды. Бирок фондулук рыноктордун төмөн өнүгүү деңгээли, рыноктордун структураларынын айырмачылыгы, мыйзамдардагы тоскоолдуктар жана ЕАЭБ өлкөлөрүнүн рыногуна кирүүдө жогорку чыгымдар бул рыноктордун өз ара аракетин чектейт.

Ошондой эле тышкы каржылык оюнчулардын (инвестициялык банктар, биржалар) активдүүлүгүнүн күчөшү, каржылык активдердин чет өлкөгө чыгып кетиши, жана Россия менен Казакстандын өнүккөн рыноктору ортосундагы атаандаштык постсоветтик мейкиндикте Дүйнөлүк каржылык борборду (ДКБ) түзүүгө тоскоолдук кылууда. Бул көйгөйлөр фондулук рыноктордун региондогу интеграциясын өнүктүрүү үчүн комплекстүү реформалоону жана шарттарды түзүүнү талап кылат.

ПРАКТИКАЛЫК СУНУШТАР

1. Баалуу кагаздар рыногунун теориясын, методологиясын жана терминологиясын өнүктүрүү үчүн автор тарабынан "баалуу кагаздар рыногу" түшүнүгүнө төмөнкүдөй аныктама берилди: Баалуу кагаздар рыногу – бул эмиссия жана жүгүртүү аркылуу каржылык ресурстарды кайра бөлүштүрүү негизинде инвестициялоого багытталган субъекттердин, институттардын жана экономикалык мамилелердин жыйындысы.

Дүйнөлүк каржы рыногунун учурдагы өнүгүү этабында ар кайсы өлкөлөрдүн каржы рынокторунун интеграция процесси актуалдуу болууда. Мунун негизинде автор тарабынан "баалуу кагаздар рынокторунун интеграциясы" түшүнүгүнө дагы аныктама берилген: Баалуу кагаздар рынокторунун интеграциясы – бул эмиссия жана жүгүртүү аркылуу каржылык ресурстарды кайра бөлүштүрүү максатында субъекттердин, институттардын жана экономикалык мамилелердин өз ара аракеттешүүсүн, жакындашуусун, өз ара таасирин жана консолидациясын күчөтүү процесси болуп саналат.

2. ЕАЭБ өлкөлөрүнүн баалуу кагаздар рыногун интеграциялоо процессин жөнгө салууну күчөтүү үчүн төмөнкү чаралар сунушталат:

- Нормативдик актыларды унификациялоо: Эски инструменттердин ордуна ЕАЭБнин жаңы директиваларын колдонуу. Бул директивалар акыркы максаттарды гана аныктап, өлкөлөргө ага жетүүнүн өз алдынча жолдорун тандоого мүмкүнчүлүк берет.
- Нормативдик актыларды иштеп чыгуу системасы: Улуттук жана наднационалдык деңгээлдеги бардык органдардын кызматташуусу, долбоорлорду коомдук экспертизадан өткөрүү менен.
- Улуттук мыйзамдарга нормаларды имплементациялоо: Наднационалдык нормаларды киргизүү үчүн көзөмөл жана жоопкерчиликке негизделген системаны түзүү, анын ичинде улуттук деңгээлде атайын бөлүмдөрдү уюштуруу.
- Облигация эмитенттерине болгон талаптарды жогорулатуу: Эмитенттер үчүн катаал талаптарды киргизүү – инвесторлордун ишенимин арттырат.
- Туруктуу чарбалык чөйрөнү түзүү: Инвестициялык климатты жакшыртуу аркылуу экономикалык туруктуу өсүүнү камсыз кылуу.
- Карыз баалуу кагаздар рыногун пайдалануу: Инвестицияларды тартуу жана каржылык тобокелдиктерди азайтуу үчүн карыз кагаздар рыногун өнүктүрүү.
- Катышуучулардын укуктарын коргоо: Баалуу кагаздар рыногунун катышуучуларынын укуктарын Кыргызстандын мыйзамдарына ылайык камсыз кылуу.

3. Мамлекеттик баалуу кагаздар рыногун башкарууну оптималдаштыруу үчүн:

- Жөнгө салуу жана көзөмөлдү күчөтүү: Рыноктун катышуучуларынын ишмердүүлүгүнө көзөмөлдү күчөтүү, анын ичинде листинг эрежелерин тактоо жана манипуляциянын алдын алуу чаралары.
 - Маалыматтын жеткиликтүүлүгүн камсыз кылуу: Мамлекеттик баалуу кагаздар жана эмитенттер боюнча инвесторлорго негизделген чечим кабыл алуу үчүн маалымат берүү.
 - Экинчи рынокту өнүктүрүү: Тираждоо инфраструктурасын түзүү жана ликвиддүүлүктү стимулдаштыруу аркылуу рыноктун жагымдуулугун жогорулатуу.
 - Рыноктук шарттарды мониторинг кылуу: Экономикалык жана саясий чөйрөдөгү өзгөрүүлөргө ыкчам жооп берүү менен рынокту терс кесепеттерден коргоо.
 - Агартуу программалары: Маалыматтык кампаниялар аркылуу инвесторлордун каржылык сабаттуулугун жогорулатуу.
 - Инвестицияларды стимулдаштыруу: Налогдук жеңилдиктер жана жагымдуу шарттар аркылуу инвесторлорду рынокко тартуу.
5. Кыргыз Республикасында корпоративдик баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүү үчүн төмөнкү чараларды сунуштоого болот:
- Инвесторлор менен эмитенттердин укуктарын коргогон жана рыноктун өнүгүшүн шыктандыруучу заманбап мыйзамдарды иштеп чыгуу жана ишке киргизүү;
 - Компаниялардын ишмердүүлүгү, каржылык абалы, өнүгүү стратегиясы жана тобокелдиктери боюнча маалыматтарды инвесторлор үчүн милдеттүү түрдө ачыктоо;
 - Соода, клиринг жана эсеп-кысап системаларын өркүндөтүүнү кошо алган биржа инфраструктурасын өнүктүрүүгө көмөктөшүү; Компанияларда корпоративдик башкаруунун деңгээлин жогорулатуу, алдыңкы тажрыйбалар менен стандарттарды киргизүү аркылуу;
 - Корпоративдик баалуу кагаздар рыногуна чакан жана орто ишканаларды тартуу үчүн атайын программалар менен инструменттерди түзүү, анын ичинде листинг процедураларын жөнөкөйлөтүү жана каржылоого жеткиликтүүлүктү камсыз кылуу.
5. Интеграция шарттарында Кыргыз Республикасынын баалуу кагаздар рыногун өнүктүрүүнүн бир нече перспективалуу багыттары бар:
- Натыйжалуу жөнгө салуу жана көзөмөл системасын өнүктүрүү, ошондой эле укуктук чөйрөнү жакшыртуу - рыноктун ачык-айкындыгын жана ишенимдүүлүгүн жогорулатып, инвесторлор үчүн жагымдуу шарттарды түзөт. Кыргыз компанияларынын баалуу кагаздарына инвестиция салуу мүмкүнчүлүктөрүн кеңейтүү капиталдын агымын көбөйтүп, экономикалык өсүшкө көмөктөшөт.
 - Соода аянтчаларына инвестицияларды күчөтүү, технологияларды жакшыртуу жана клиринг-эсептешүү системаларын өнүктүрүү рыноктун ликвиддүүлүгүн жана инвесторлор үчүн жагымдуулугун жогорулатат. Облигациялар, акциялар жана башка каржылык инструменттер сыяктуу ар

– андай баалуу кагаз түрлөрүн өнүктүрүү менен инвестициялык мүмкүнчүлүктөрдү диверсификациялоо инвесторлорго активдердин кеңири спектрин тандоого жол ачат.

– Каржылык сабаттуулукту жогорулатуу боюнча билим берүү программаларын жана демилгелерди өнүктүрүү калктын жана инвесторлордун рынокко активдүү катышуусуна өбөлгө түзөт жана инвестициялык чечимдердин сапатын жогорулатат.

– Баалуу кагаз чыгарган компаниялар жана рынок жөнүндө маалыматтардын жеткиликтүүлүгүн жогорулатуу инвесторлордун ишенимин арттырып, рынокко жаңы катышуучуларды тартууга көмөктөшөт. Бул багыттар Кыргызстандын баалуу кагаздар рыногун чыңдоого жана аны дүйнөлүк каржылык системага ийгиликтүү интеграциялоого шарт түзөт.

6. Мамлекеттик карызды башкарууну оптималдаштыруу бир катар иш-чараларды жана стратегияларды камтыйт:

– Мамлекеттик карызды каржылоонун булактарын диверсификациялоо (ички жана тышкы), анын ичинде облигациялар, кредиттер, мамлекеттик векселдер жана башка каржылык инструменттер аркылуу;

– Кыска жана узак мөөнөттүү милдеттенмелердин оптималдуу үлүшүн эске алуу менен карыз структурасын башкаруу, бул пайыздык чендердин өзгөрүүсүнө болгон тобокелдикти азайтып, туруктуу каржылык пландоону камсыз кылат;

– Финансылык тобокелдиктерди жана мамлекеттин насыя төлөө жөндөмдүүлүгүн үзгүлтүксүз баалоо, карыз жүгүн туруктуулукка талдоо менен коштоп, потенциалдуу коркунучтарды аныктоо жана аларды азайтуу чараларын иштеп чыгуу;

– Карыз аркылуу алынган каражаттарды натыйжалуу пайдалануу, аларды экономикалык өсүшкө жана калктын жыргалчылыгын жогорулатууга багытталган артыкчылыктуу инвестициялык долбоорлорго жумшоо;

– Валюталык резервдерди диверсификациялоо, дүйнөлүк рыноктордогу туруксуз шарттарда финансылык туруктуулукту камсыз кылуу максатында;

– Мамлекеттик карызды башкарууда ачыктыкты жана отчеттуулукту камсыз кылуу, анын ичинде карыздын көлөмү, структурасы жана тейлөө шарттары боюнча үзгүлтүксүз маалымат берүү;

– Эл аралык валюта фонду (ЭВФ), Дүйнөлүк банк сыяктуу эл аралык каржылык уюмдар менен өнөктөштүктү өнүктүрүү, колдоо жана кеңеш алуу максатында кызматташуу.

7. Кыргыз Республикасында инвестициялык климатты жакшыртуу үчүн төмөнкүдөй чараларды сунуш кылууга болот:

– Инвесторлордун укуктарын коргоо жана укуктук чөйрөнүн туруктуулугун камсыз кылуу үчүн мыйзамдарды жана алардын аткарылышын жакшыртуу;

– Бизнес жүргүзүү процедураларын жөнөкөйлөтүү: бюрократиялык тоскоолдуктарды азайтуу, каттоо процесстерин тездетүү жана административдик чыгымдарды кыскартуу;

– Финансылык кызматтардын жеткиликтүүлүгүн жакшыртуу, банк системасын өнүктүрүү, насыя берүү жана инвестициялоо мүмкүнчүлүктөрүн кеңейтүү;

– Чет өлкөлүк инвесторлорду тартуу үчүн инвестицияны активдүү илгерилетүү саясатын жүргүзүү, анын ичинде атайын экономикалык зоналарды түзүү же жеңилдиктерди берүү аркылуу;

– Бизнес жана каржы тармагында билим берүү программаларын жана квалификациялык курстарды өнүктүрүү, жергиликтүү кадрлардын квалификациясын жогорулатуу жана алардын эмгек рыногундагы атаандаштыкка жөндөмдүүлүгүн жакшыртуу;

– Инновациялык долбоорлорду колдоо жана жаңы технологиялар менен тармактардын өнүгүшү үчүн жагымдуу чөйрө түзүү, алар экономикалык өсүштүн локомотивдери болуп калышы мүмкүн;

– Коррупцияга каршы күрөш чараларын күчөтүү жана мамлекеттик, корпоративдик түзүмдөрдө ачыктыкты жогорулатуу — таза жана атаандаштыкка жөндөмдүү бизнес чөйрөсүн түзүү үчүн;

– Демократиялык институттарды бекемдөө жана саясий туруктуулукту сактоо чараларын улантуу — инвесторлордун ишенимин арттырып, инвестициялык тобокелдиктерди азайтууга өбөлгө түзөт.

8. Интеграциялык өнүгүү мүмкүнчүлүктөрүн жаратуу үчүн рыноктук инфраструктураны шайкеш келтирүү жана алардын иштөөсүн жакшыртуу зарыл.

Карыздын туруктуулугун камсыз кылуу жана карыз жүгүн азайтуу комплекстүү ыкманы талап кылат. Бул – ар түрдүү стратегиялар менен чараларды камтыган, карызды кыскартууга, каржылык операциялардын натыйжалуулугун жогорулатууга жана жогорку потенциалдуу өнүктүрүү программаларын колдоого багытталган ыкма болушу керек.

– Интеграция үчүн шарттарды түзүү – эң негизгиси, фондулук рыноктордун мыйзамдарын жана структураларын шайкеш келтирүүнү, учурдагы көйгөйлөрдү чечүү менен алардын өнүгүү деңгээлин жогорулатууну талап кылат. Бул үчүн жөнгө салуучу институттардын өз ара аракеттешүүсүнүн так системасын түзүү, зарыл болгон чараларды иштеп чыгуу жана ишке ашыруунун түшүнүктүү механизмин түзүү, ошондой эле алардын аткарылышын көзөмөлдөө зарыл.

– Экспорттук портфелди диверсификациялоо боюнча ишти стимулдаштыруу, жаңы рынокторду жана продукцияларды өнүктүрүү, негизги соода өнөктөштөр менен кызматташтыкты чыңдоо экспорттук түшүүлөрдү көбөйтүүгө жана соода балансынын терс сальдосун кыскартууга жардам берет. Бул Кыргызстан экономикасынын туруктуулугун жана өнүгүүсүн камсыз кылат.

ДИССЕРТАЦИЯНЫН ТЕМАСЫ БОЮНЧА ЖАРЫЯЛАНГАН ИШТЕРДИН ТИЗМЕСИ

1. **Таайлабек, 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 Иссык-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 Иссык-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 Иссык-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 Иссык-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 Иссык-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. С.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. С.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. С.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. С. 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. С. 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=b6aadb06e68119132581a373a7cae4d>
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. C.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 Исык-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. C. 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 Исык-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, "жашыл экономика", мамлекеттик баалуу кагаздар, 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, «зеленая экономика», государственные ценные бумаги, 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 является экономические отношения между субъектами рынка ценных бумаг 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 рынка ценных бумаг в финансовый рынок ЕАЭС.

Методы исследования: ретроспективный анализ, построение и анализ динамических рядов, группировки, оценка абсолютных и относительных показателей, корреляция и регрессионный анализ, прогнозирование статистических показателей, метод экспертных оценок, методы сравнения,

абстрагирования, графические методы и методы математического моделирования.

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: the results of the study were tested at the National Research University "Kyrgyz Economic. University named after Musa Ryskulbekov." Практические рекомендации направлены на развитие рынка ценных бумаг Кыргызской Республики в контексте «зеленой экономики».

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, магистрантами и студентами как учебно-методическое пособие.

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.