



KAPITAL BOZORI BO'YICHA RIVOJLANAYOTGAN MAMLAKATLAR AMALIYOTI TAHLILI (QOZOG'ISTON MISOLIDA)

ANALYSIS OF THE CAPITAL MARKET PRACTICE OF DEVELOPING COUNTRIES (USED BY THE EXAMPLE OF KAZAKHSTAN)

¹**Omonov Sardor
O'Imasovich**

¹Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti PhD.

ORCID: 0000-0003-2679-6599, G-mail: sardoromonov7777@gmail.com

Annotatsiya Annotation

Uzb. - Mazkur maqolada kapital bozori bo'yicha rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyotini o'rganishda turli iqtisodchi olimlar va tadqiqotchilarning nazariy qarashlari bayon etilgan. Kapital bozori bo'yicha rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyotini tahlil qilishda Qozog'iston amaliyoti tahlil qilingan. Jumladan, Qozog'iston fond birjasi (KASE)da o'tkazilgan IPO va SPO amaliyotlari, moliyaviy instrumentlari savdosi yo'lga qo'yilgan xalqaro kompaniyalar, investitsiya fondlari va xalqaro moliya institutlari ishtiroki tadqiq etilgan. Tahlillar asosida tegishli xulosalar va takliflar shakllantirilgan.

Eng. - This article presents the theoretical views of various economists and researchers in studying the practice of developing countries in the capital market. In analyzing the practice of developing countries in the capital market, the practice of Kazakhstan is analyzed. In particular, the IPO and SPO practices conducted on the Kazakhstan Stock Exchange (KASE), the participation of international companies, investment funds and international financial institutions in which financial instruments are traded, have been studied. Based on the analysis, relevant conclusions and proposals have been formulated.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *kapital bozori, rivojlanayotgan mamlakatlar, Qozog'iston fond birjasi (KASE), xalqaro moliya institutlari, investitsiya fondlari, IPO, SPO.*

❖ *capital market, developing countries, Kazakhstan Stock Exchange (KASE), international financial institutions, investment funds, IPO, SPO.*

Kirish.

Bugungi kunda rivojlanayotgan mamlakatlarda kapital bozori ularning iqtisodiy o'sish jarayonida muhim ahamiyat kasb etmoqda. Kapital bozorining rivojlanish darajasi milliy iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilish ko'lamini belgilaydi. Bunday mamlakatlarda bozor mexanizmlarining samarali ishlashini o'rganish iqtisodiy

islohotlarning natijadorligini baholash imkonini beradi. Kapital bozoridagi amaliyotlarni tahlil qilish investorlarning ishonchini oshirish va ularning huquqlarini himoya qilishda muhim rol o'ynaydi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda aksiyalar va obligatsiyalar bozorining rivoji xususiy sektorni qo'llab-quvvatlashga xizmat qiladi. Shuni qayd etish lozimki, tahlil jarayonlari

kapital bozori infratuzilmasidagi kamchiliklarni aniqlash va ularni bartaraf etish yo'llarini ko'rsatadi. Shuningdek, kapital bozoridagi amaliyotlarni chuqur tahlil qilish xalqaro tajribani milliy sharoitlarga moslashtirishga yordam beradi. Kapital bozorining samarali rivoji korxonalarining moliyaviy mustaqilligini oshiradi va ularning tashqi resurslarga qaramligini kamaytirishga xizmat qiladi. Rivojlanayotgan mamlakatlarda kapital bozori iqtisodiy xavfsizlikni ta'minlashda ham muhim omil hisoblanadi. Ushbu jarayon davlat tomonidan qabul qilinadigan iqtisodiy siyosatning ustuvor yo'nalishlarini aniqlash imkonini beradi. Kapital bozori orqali mamlakatning investitsion muhitini yaxshilashga qaratilgan islohotlar samaradorligi ko'rinishini ham ta'kidlash lozim. Rivojlanayotgan mamlakatlarda kapital bozorining rivojlanishi xalqaro moliyaviy oqimlarga integratsiyani tezlashtiradi. Bu esa, o'z navbatida, iqtisodiy barqarorlik va raqobatbardoshlikni oshiradi. Shu boisdan kapital bozori bo'yicha rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyotini o'rganish dolzarb hisoblanadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

B. Naqvi va boshqalar "moliya bozorlarini rivojlantirish G7 mamlakatlari iqtisodiyoti uchun muvaffaqiyatli yashil o'tishni rag'batlantiruvchi hal qiluvchi siyosat tanloviga aylanishi mumkinligi" [1]ni ta'kidlagan.

"Yashil va ko'k obligatsiyalar kabi barqaror moliyaviy instrumentlar nafaqat investitsiyalarni jalb qiladigan, balki emitentlarning uzoq muddatli ekologik mas'uliyatga sodiqligini ko'rsatadigan vositalar sifatida namoyon bo'lmoqda" [2].

P. Soderholm "barqarorlikka erishish yo'lidagi texnologik o'zgarishlar keltirib chiqaradigan ichki qiyinchiliklarni ta'kidlab, bu jarayonning o'z salohiyatini to'liq namoyon etishi uchun yetarli darajada moliyalashtirilishi zarurligi" [3] ni qayd etadi.

"Bozor qaror qabul qilish uchun emitentlar tomonidan taqdim etilgan ma'lumotlarga tayanadi. Agar emitent tushunilishi qiyin bo'lgan ma'lumotlarni doimiy ravishda chiqarsa, ommaviy axborot vositalari va tahlilchilar bunday tushunarsiz yoki noaniq ko'rinadigan ma'lumotlarga nisbatan salbiy hisobotlarni yaratishi mumkin. Salbiy axborotlarning tarqalishi ko'pincha tez sodir bo'ladi va buning natijasida emitent obro'si sezilarli darajada yomonlashishi mumkin" [4].

K. Hu va boshqalar fikricha, "ESG reytingi kompaniyaning atrof-muhit, ijtimoiy va boshqaruv masalalaridagi faoliyatini baholaydi, shuningdek, mazkur yo'nalishlar ESG reytingining uchta ustuni sifatida ham tanilgan. ESG xavfiga ta'sir qilishni aks ettiruvchi ko'plab omillar uchta ustunning har biri uchun ballni hisoblash uchun ishlatiladi. ESG reytingi tez-tez sanoat bo'yicha tuzatiladi, har bir komponentga sektorning ekologik, ijtimoiy va davlat xavf-xatarlariga ta'siridan kelib chiqqan holda turli vazn belgilanadi" [5].

A. Grossmann va T. Ngo qayd etishicha, "menejerlar va investorlar o'rtasidagi axborot assimetriyasi tufayli investorlar ushbu qimmatli qog'ozlarning potensial ortiqcha baholanishidan himoyalaniish uchun yangi emissiyalar bo'yicha chegirma talab qilishi mumkin. Bu kompaniyalar imkon qadar tashqi moliyalashtirishdan ko'ra ichki moliyalashtirishni afzal ko'radigan "pecking order" nazariyasiga mos keladi. Binobarin, tashqi moliyalashtirish investorlar uchun ichki moliyalashtirishning yetarli emasligi va potensial moliyaviy tanglik kabi salbiy bozor reaksiyasini keltirib chiqaradigan yomon yangiliklarni ko'rsatishi mumkin" [6].

Bir guruh iqtisodchi olimlar ta'kidlashicha, "dunyo miqyosidagi eng ilg'or fond bozorlaridan biri sifatida AQSh kapitalni optimal taqsimlashni osonlashtiradigan va umumiy bozor samaradorligini oshiradigan qimmatli qog'ozlar narxlari ma'lumotlarining yuqori darajadagi aniqligini ta'minlashga

harakat qiladi. Qimmatli qog'ozlar bahosi haqidagi ma'lumotlarning ta'siri mikro darajadagi korxona ishlab chiqarish va operatsion strategiyalariga taalluqlidir" [7].

F. Muxamedov "qimmatli qog'ozlarning alohida emissiyalari uchun barqaror bozorni yaratish, shubhasiz fond birjasining muhim vazifalaridan biridir. Barqaror bozorda qimmatli qog'ozlar katta hajmda sotiladi va sotib olinadi, chunki joriy bozor narxlarida unchalik katta tebranishlar bo'lmaydi" [8], deya ta'kidlagan.

N. Tursunovaga ko'ra "rivojlangan mamlakatlarda bank kreditlari bilan bir vaqtda oddiy aksiyalarni muomalaga chiqarish, imtiyozli aksiyalarning bir necha xil turlarini joylashtirish, varrantlar sotish, korporativ obligatsiyalarning qator turlarini emissiya qilish, lizing va boshqa ko'plab moliyaviy resurslar jalb qilish manbalarining amal qilishi, bu borada ko'p variantlilik asosida tanlov imkoniyati mavjudligi korporativ tuzilmalar uchun qo'shimcha imkoniyatlar yaratib beradi" [9].

U. Xalikov tomonidan "Milliy iqtisodiyotga investitsiyalarni jalb qilish jarayonlariga "Toshkent" Respublika fond birjasi faoliyatining asosiy ko'rsatkichlari bo'lgan bozor kapitalizatsiyasi, sotilgan aksiyalar soni va emissiya bilan bog'liq omillar ta'sirini baholash" [10] masalalariga e'tibor qaratilgan.

Yuqoridagi iqtisodchi olimlar va tadqiqotchilarni fikrlarini inobatga olgan holda qayd etish lozimki, bugungi kunda G7 mamlakatlarida moliya bozorlarini rivojlantirish nafaqat iqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, balki yashil o'tish jarayonini muvaffaqiyatli amalga oshirish uchun hal qiluvchi siyosiy tanlov sifatida namoyon bo'lmoqda. Shu nuqtai nazardan, yashil va ko'k obligatsiyalar barqaror moliyaviy instrumentlar sifatida nafaqat investitsiya oqimlarini jalb qilmoqda, balki emitentlarning ekologik majburiyatlarga sodiqligini tasdiqlashda ham muhim vosita bo'lib xizmat

qilmoqda. Biroq, barqarorlikka erishishda texnologik o'zgarishlar ichki qiyinchiliklarni yuzaga keltirib, ularning samaradorligini ta'minlash uchun yetarli moliyalashtirish mexanizmlarini shakllantirishni talab etadi. Moliyaviy bozorlarning barqaror ishlashi esa emitentlar tomonidan taqdim etiladigan ma'lumotlarning aniq va tushunarli bo'lishiga bevosita bog'liqdir. Agar taqdim etilgan ma'lumotlar chalkash yoki noaniq bo'lsa, bu holat tahlilchilar va ommaviy axborot vositalarida salbiy hisobotlarning paydo bo'lishiga olib keladi hamda emitent obro'siga jiddiy zarar yetkazishi mumkin. Shu bilan birga, global amaliyotda ESG reytinglari korxonalarining ekologik, ijtimoiy va boshqaruv sohalaridagi faoliyatini baholashda keng qo'llanilib, ularning barqarorlikdagi umumiy darajasini ko'rsatadi. Biroq, menejerlar va investorlar o'rtasidagi axborot assimetriyasi yangi emissiyalarda chegirma talabining oshishiga sabab bo'lib, tashqi moliyalashtirish imkoniyatlarini cheklashi mumkin.

Tadqiqot metodologiyasi.

Kapital bozori bo'yicha rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyoti tahlilini amalga oshirishda tanlanma tahlil, taqqoslama tahlil, statistik tahlil, ilmiy abstraksiyalash kabi tadqiqot usullaridan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Qozog'istonda ham kapital bozori mamlakat iqtisodiy rivojlanishida muhim ahamiyat kasb etadi, chunki ushbu bozor milliy iqtisodiyotning barqaror moliyaviy asosini shakllantiruvchi asosiy omillardan biridir. Kapital bozori orqali korxonalar o'z investitsion loyihalarini moliyalashtirish imkoniyatiga ega bo'lib, bu iqtisodiyotning real sektorini rivojlantirishga xizmat qiladi. Qozog'iston mintaqada eng yirik fond birjasi, ya'ni Qozog'iston fond birjasi (KASE) faoliyat yuritayotgan davlat sifatida xalqaro investorlar uchun ham qiziqarli bozor hisoblanadi.

1-jadval

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da o'tkazilgan IPO va SPO amaliyotlari tahlili [11]

Kompaniya	Sana	Narx, tengge	Aksiyalar	Hajmi, mln. tengge	Shartnoma soni
Kcell JSC	12.12.2012	1 578,68	1 407 537	2 222,1	209
JSC "KazTransOil"	20.12.2012	725,00	38 463 559	27 886,1	34 687
JSC "KEGOC"	18.12.2014	505,00	25 999 999	13 130,0	41 991
BAST JSC	08.04.2015	21 827,00	18 450	359,6	522
Aktobe Metalware Plant JSC	21.07.2016	11 177,00	71 577	800,0	1 481
BAST JSC	09.03.2017	30 500,00	38 886	1 125,0	7
Bank of Astana JSC	29.06.2017	1 150,00	5 652 174	6 500,0	1 798
Ferro-Alloy Resources Limited	20.03.2019	348,70	14 908	5,2	2
"National Company "KazMunayGaz" JSC	07.12.2022	8 406,00	16 353 049	137 463,7	121 770
JSC "KEGOC"	09.11.2023	1 482,00	12 604 661	18 680,1	37 452
Air Astana JSC	14.02.2024	1 073,83	45 855 827	49 241,4	36 283

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da IPO va SPO amaliyotlari mamlakat kapital bozorini rivojlantirishda muhim bosqich bo'lib xizmat qilgan. 2012-yilda Kcell JSC va KazTransOil JSC kompaniyalarining IPO jarayonlari katta miqdordagi aksiyalar emissiyasi va yirik hajmdagi mablag'larni jalb qilgani bilan ajralib turadi. Ayniqsa, KazTransOil JSC 38 milliondan ortiq aksiya chiqarib, qariyb 27,9 mlrd. tengge jalb qilgani bozor tarixida yirik bitimlardan biri hisoblanadi. 2014-yilda KEGOC JSC aksiyalarining joylashtirilishi 25,9 million dona aksiyani qamrab olib, 13,1 mlrd. tengge mablag' jalb etishga erishdi. 2015-yilda BAST JSC yuqori narxda aksiyalarini sotib, nisbatan kichik hajmdagi kapital yig'di, ammo shartnomalar soni bo'yicha faol ishtirok etgani ko'rinadi. 2016-yilda Aktobe Metalware Plant JSC IPO orqali 800 mln. tengge jalb qilib, 1 481 ta shartnoma tuzishga muvaffaq bo'ldi. 2017-yilda Bank of Astana JSC 5,6 milliondan ortiq aksiya chiqarib, 6,5 mlrd. tengge jalb qilgan bo'lsa, BAST JSC yana bir bor aksiyalarini joylashtirdi. 2019-yilda Ferro-Alloy Resources Limitedning emissiyasi kichik hajmda bo'lgan, biroq KASEda diversifikatsiya jarayonini ko'rsatib

berdi. 2022-yilda KazMunayGaz JSC IPO jarayoni rekord darajadagi – 137,4 mlrd. tengge miqdorida mablag' jalb qilib, 121 mingdan ortiq shartnoma bilan bozor tarixidagi eng yirik amaliyotlardan biriga aylandi. 2024-yilda Air Astana JSC IPOsi esa 49,2 mlrd. tengge jalb qilgan holda bozorning yangi bosqichga ko'tarilishini ta'minladi (1-jadval).

KASEda bir qancha sektorlardan tarkib topgan bo'lib, global sektori xorijiy kompaniyalarning aksiyalarini muomalaga chiqarish uchun mo'ljallangan. Quyidagi mezonlarga javob beradigan aksiyalar mazkur sektorga savdoga qo'yilishi mumkin:

- ❖ emitent xorijiy davlat qonunchiligiga muvofiq ro'yxatga olingan aksiyalar;
- ❖ qimmatli qog'ozlar NASDAQ fond birjalarining listingiga, Global Select/NYSE platformasiga, Equity platformasiga kiritilgan yoki S&P 500/NASDAQ-100 INDEX listingiga kiritilgan aksiyalar.

Shuni qayd etish lozimki, KASEdagi mazkur sektorda savdo va hisob-kitoblar T+2 sxemasi bo'yicha AQSh dollarida amalga oshiriladi.

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da xalqaro kompaniyalarning moliyaviy instrumentlari savdosi yo'lga qo'yilgani mamlakat kapital bozorining jadal rivojlanayotganidan dalolat beradi. Mazkur amaliyot orqali investorlar nafaqat mahalliy, balki global texnologiya gigantlari va fondlarga ham sarmoya kiritish imkoniga ega bo'ldilar. Jadvaldan ko'rinib turibdiki, Meta Platforms, Microsoft, Apple, NVIDIA, Amazon kabi dunyoga mashhur kompaniyalar aksiyalari KASE orqali sotuvga chiqarilgan. Shuningdek, iShares Trust, Invesco va Mirae Asset kabi yirik xalqaro investitsiya fondlarining ETFlari ham savdoda qatnashmoqda. Intel, QUALCOMM, Tesla va Starbucks kabi kompaniyalar aksiyalari xalqaro texnologiya sektorining diversifikatsiyalangan ko'rinishini ta'minlamoqda. Moderna, Biogen va Texas Instruments kabi farmatsevtika va texnika kompaniyalarining ishtiroki esa sog'liqni saqlash va innovatsion sohalarning ham kapital bozorida o'z o'rniga ega ekanini ko'rsatadi. Netflix va Alphabet aksiyalarining savdosi investorlar uchun media va IT segmentida keng imkoniyatlar yaratmoqda. PayPal va Advanced

Micro Devices kabi kompaniyalarning aksiyalari esa to'lov tizimlari va yarimo'tkazgich sohasiga yo'naltirilgan investitsiyalarni jalb etmoqda. Qimmatli qog'ozlarning likvidlik darajalari farq qilsada, ularning katta qismi birinchi toifaga kiradi, bu esa bozor barqarorligini oshirishga xizmat qiladi. Freedom Finance, Alatau City Invest va Halyk Finance kabi market-meykerlarning faoliyati xalqaro qimmatli qog'ozlar savdosida muvozanatni ta'minlamoqda. Narx ko'rsatkichlari sezilarli darajada farq qiladi, masalan, American Airlines aksiyalari 11,38 tengedan baholangan bo'lsa, Netflix aksiyalari 1 299,99 tenge qiymatida joylashtirilgan. Bu esa bozorning turli investitsion qiziqishlarga ega bo'lgan qatlamlar uchun ochiqqligini anglatadi. Savdoga chiqarilgan instrumentlarning hajmi ham farqlanib, ayrim kompaniyalar kichik miqdorda, boshqalari esa katta ko'lamda kapital jalb qilgan. Bunday xalqaro qimmatli qog'ozlarning KASE orqali sotilishi Qozog'iston kapital bozorining xalqaro integratsiyasi kuchayayotganini anglatadi (2-jadval).

2-jadval

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da moliyaviy instrumentlari savdosi yo'lga qo'yilgan xalqaro kompaniyalar tahlili [12]

Tiker	Kompaniya	Moliyaviy instrument nomi	Narx, tengeda	Hajmi, mln. tenge	Sana	Likvidlik darajasi	Market-meyker
META_KZ	Meta Platforms, Inc.	Oddiy aksiya	750,00	0,406	26.09.2025	1	Freedom Finance
QQQ_KZ	Invesco Exchange-Traded Fund Trust	ETF	595,00	0,322	26.09.2025	1	Alatau City Invest JSC
NVDA_KZ	NVIDIA	Oddiy aksiya	176,99	0,096	26.09.2025	1	Freedom Finance
MSFT_KZ	Microsoft	Oddiy aksiya	506,97	0,275	26.09.2025	1	Freedom Finance
INTC_KZ	Intel Corporation	Oddiy aksiya	35,95	1,9	26.09.2025	1	Freedom Finance
QCOM_KZ	QUALCOMM Inc.	Oddiy aksiya	172,00	0,186	26.09.2025	2	-
TSLA_KZ	Tesla, Inc.	Oddiy aksiya	431,00	1,2	26.09.2025	1	-
ICLN_KZ	iShares Trust	ETF	15,10	0,016	26.09.2025	1	Freedom Finance
MRNA_KZ	Moderna	Oddiy aksiya	29,56	0,048	26.09.2025	3	-

SBUX_KZ	Starbucks	Oddiy aksiya	83,51	0,452	26.09.2025	1	Freedom Finance
GOOG_KZ	ALPHABET INC.	Oddiy aksiya	247,41	1,1	26.09.2025	1	–
MU_KZ	Micron Technology, Inc.	Oddiy aksiya	151,00	0,245	26.09.2025	1	–
PYPL_KZ	PayPal Holdings Inc.	Oddiy aksiya	66,80	0,036	26.09.2025	1	Freedom Finance
AMD_KZ	Advanced Micro Devices, Inc.	Oddiy aksiya	158,25	0,086	26.09.2025	1	Freedom Finance
AAPL_KZ	Apple Inc.	Oddiy aksiya	254,50	0,138	26.09.2025	1	Freedom Finance
AMZN_KZ	Amazon.com, Inc.	Oddiy aksiya	221,01	0,120	26.09.2025	1	–
AAL_KZ	American Airlines	Oddiy aksiya	11,38	0,062	26.09.2025	1	–
BOTZ_KZ	Mirae Asset Global Investments	ETF	34,40	0,037	26.09.2025	1	Halyk Finance
NFLX_KZ	Netflix, Inc	Oddiy aksiya	1 299,99	0,706	25.09.2025	2	–
PHO_KZ	Invesco Exchange-Traded Fund Trust	ETF	72,11	0,117	23.09.2025	2	Freedom Finance
TLT_KZ	iShares Trust	ETF	90,15	0,538	23.09.2025	2	Alatau City Invest JSC
BIIB_KZ	Biogen	Oddiy aksiya	146,88	0,079	18.09.2025	3	–
TXN_KZ	Texas Instruments Inc.	Oddiy aksiya	199,00	16,2	04.11.2024	3	–
FTNT_KZ	Fortinet, Inc.	Oddiy aksiya	62,40	0,060	27.08.2024	3	–

KASEning investitsion fondlarning qimmatli qog'ozlariga mo'ljallangan sektori ham mavjud bo'lib, birjaning investitsiya fondi qimmatli qog'ozlari sektorida quyidagilar amalga oshiriladi:

❖ investitsion fondler qimmatli qog'ozlari;

❖ aksiyadorlik jamiyati ko'rinishidagi investitsiya fondlari tomonidan chiqarilgan aksiyalar;

❖ ETF aktivlari.

KASEdagi mazkur sektorda likvidli moliyaviy vositalar bo'yicha savdo va hisob-kitoblar T+2 texnologiyasidan foydalangan holda (bitim tuzilgandan keyingi ikkinchi kuni), likvidli bo'lmagan vositalar uchun T+0 texnologiyasidan foydalangan holda (tranzaksiya tuzilgan kuni) amalga oshiriladi.

3-jadval

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da investitsiya fondlari ishtiroki tahlili [13]

Tiker	Kompaniya	Narxi, teng	Hajmi, mln. teng	Sana	Likvidlilik darajasi	Market-meyker
BCCIrb	BCC Invest	7,22	0,000	26.09.2025	1	BCC Invest
FFINgw	Freedom Finance	5 432,75	0,000	26.09.2025	2	Freedom Finance
BCCIwah	BCC Invest	101,21	0,110	26.09.2025	1	BCC Invest
BCCI_cc	BCC Invest	133,30	3,6	26.09.2025	1	BCC Invest
FHJIds	Alatau City Invest JSC	9 600,00	0,001	26.09.2025	1	Alatau City Invest JSC
CSECgm	Centras Securities	2 963 764,00	0,001	26.09.2025	3	–
BCCIbe	BCC Invest	1 477,75	0,001	26.09.2025	1	BCC Invest
CSECfe	Centras Securities	6 110 532,31	0,000	26.09.2025	1	Centras Securities
FHJIhm	Alatau City Invest JSC	20 475,16	0,020	26.09.2025	1	Alatau City Invest JSC

<i>FHJIag</i>	<i>Alatau City Invest JSC</i>	1 065,46	0,144	26.09.2025	1	<i>Alatau City Invest JSC</i>
<i>FFIN_or</i>	<i>Freedom Finance</i>	170,00	0,009	25.09.2025	3	<i>Freedom Finance</i>
<i>HFInhl</i>	<i>Halyk Finance</i>	54 673,25	0,000	25.09.2025	3	<i>Halyk Finance</i>
<i>FHJIpc</i>	<i>Alatau City Invest JSC</i>	1 171,35	0,003	23.09.2025	2	<i>Alatau City Invest JSC</i>
<i>HFInhp</i>	<i>Halyk Finance</i>	76 251,58	0,076	15.09.2025	2	<i>Halyk Finance</i>
<i>HFInhv</i>	<i>Halyk Finance</i>	574 458,78	0,574	05.09.2025	3	<i>Halyk Finance</i>
<i>HFInhs</i>	<i>Halyk Finance</i>	74 414,57	0,000	29.08.2025	3	<i>Halyk Finance</i>
<i>CSEctf</i>	<i>Centras Securities</i>	1 744 563,70	50,8	13.08.2025	3	<i>Centras Securities</i>
<i>HKGMhg</i>	<i>Halyk Finance</i>	8,80	2,0	28.07.2022	3	-

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da investitsiya fondlari ishtirokini tahlil qilish mamlakat kapital bozorining rivojlanish darajasini baholashda muhim manba hisoblanadi. Jadvalda keltirilgan ma'lumotlarga ko'ra, BCC Invest, Freedom Finance, Alatau City Invest JSC, Centras Securities va Halyk Finance kabi yirik kompaniyalar investitsiya fondlari orqali faoliyat yuritmoqda. BCC Invest bir nechta turdagi fondlari bilan muntazam qatnashib, likvidlik darajasi yuqori instrumentlarni taklif qilmoqda. Freedom Finance fondlari asosan 2 va 3-toifali likvidlik darajasida joylashib, bozorning o'ziga xos segmentini egallagan. Alatau City Invest JSC esa yuqori narx va kichik hajmli instrumentlari bilan investorlarga diversifikatsiyalangan imkoniyatlar yaratmoqda. Centras Securities fondlari esa millionlab tengelik narxlarda joylashtirilgan bo'lib, yirik investitsion oqimlarni jalb etish imkoniyatini ko'rsatmoqda. Halyk Finance esa katta hajmga ega bo'lgan bir nechta fondlari bilan bozorning barqarorlik darajasini oshirishga xizmat qilmoqda. Narxlar ko'rsatkichlarida katta tafovut mavjud bo'lib, bu investitsiya fondlarining strategik maqsadlaridan dalolat beradi. Hajm jihatidan ayrim fondlar juda kichik bo'lsa-da, boshqalari yuzlab millionlik yoki milliardlik darajada kapital jalb qilgan. Likvidlik darajasida ham sezilarli farqlar kuzatiladi va bu investorlarning qaror qabul qilish jarayonida muhim mezonlardan biri hisoblanadi. Market-meykerlarning faol ishtiroki esa bozorning barqaror ishlashini

ta'minlab, savdo jarayonida talab va taklif muvozanatini ushlab turadi. Investitsiya fondlarining KASEdagi ishtiroki kapital bozorida raqobatni kuchaytirib, investorlarga turli darajadagi risk va rentabellikka ega instrumentlarni tanlash imkonini beradi. Bunday diversifikatsiyalangan imkoniyatlar bozor samaradorligini oshiradi va investorlar uchun ishonchli moliyaviy muhit yaratadi (3-jadval).

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da xalqaro moliya tashkilotlarining qimmatli qog'ozlariga mo'ljallangan sektori ham mavjud. Xalqaro moliya institutlarining qimmatli qog'ozlariga mo'ljallangan sektorda quyidagilar savdo qilinadi:

- ❖ xalqaro moliya institutlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar;

- ❖ xorijiy davlat qonunchiligiga muvofiq xalqaro moliya institutlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar.

KASEdagi mazkur sektorda savdo va hisob-kitoblar AQSh dollarida T+2 texnologiyasidan foydalangan holda (bitim tuzilgandan keyingi ikkinchi kuni), likvid bo'lmagan qimmatli qog'ozlar bo'yicha T+0 texnologiyasidan foydalangan holda (bitim tuzilgan kunida) amalga oshiriladi.

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da xalqaro moliya institutlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar savdosi mamlakat kapital bozorining xalqaro integratsiyasini yaqqol ko'rsatib bermoqda (4-jadval). Eurasian Development Bank turli valyutalarda obligatsiyalar chiqargan bo'lib, ularning hajmi

kichikdan yirik ko'rsatkichlargacha farq qiladi. Masalan, USD valyutasida chiqarilgan obligatsiya hajmi 3,4 mln tenge bo'lsa, KZT valyutasida chiqarilgan obligatsiyalar milliardlab tengeni tashkil etmoqda. Kupon stavkalari ham sezilarli farq qilmoqda, ayrim

obligatsiyalar 14,3 foiz kabi yuqori stavkada, ayrimlari esa 1 foiz yoki hatto nol foizli kupon bilan taqdim etilgan. Bu esa obligatsiyalarning turli investitsion strategiyalar va risk darajalariga mo'ljallanganligini ko'rsatadi.

4-jadval

Qozog'iston fond birjasi (KASE)da xalqaro moliya institutlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar tahlili [14]

Tiker	Kompaniya	Valyuta	Hajmi, mln. tenge	Kupon, foizda	Market-meyker	Sana
EABRb40	Yevrosiyo taraqqiyot banki	USD	3,4	5,720	Freedom Finance	26.09.2025
EABRb52	Yevrosiyo taraqqiyot banki	KZT	3,9	14,300	BCC Invest; Alatau City Invest JSC	08.09.2025
EABRb53	Yevrosiyo taraqqiyot banki	KZT	1 059,9	1,000	-	28.07.2025
EABRb42	Yevrosiyo taraqqiyot banki	KZT	9 128,1	1,000	-	20.06.2025
EBRDe22	Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki	KZT	1 646,3	0,000	-	16.01.2025
EBRDe23	Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki	KZT	2 069,3	0,000	-	25.12.2024
ASDBe17	Yevrosiyo taraqqiyot banki	USD	99,5	3,750	-	18.10.2024
IBRDe3	Osiyo taraqqiyot banki	USD	898,8	3,625	-	10.09.2024
IFC_e1	Xalqaro moliya korporatsiyasi	KZT	1,1	8,300	-	10.04.2024
IFC_e8	Xalqaro moliya korporatsiyasi	KZT	1 657,9	13,650	-	29.02.2024

European Bank for Reconstruction and Development ham KZT valyutasida nol foizli kupon bilan obligatsiyalar chiqarib, bozorda innovatsion yondashuvni namoyish etgan. Asian Development Bank va International Bank of Reconstruction and Development tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar asosan AQSh dollarida joylashtirilib, 3,6-3,7 foiz atrofida kupon stavkasi bilan investorlar uchun barqaror variant bo'lib xizmat qilmoqda. International Financial Corporation esa KZT valyutasida yuqori foizli obligatsiyalarni taqdim etib, lokal investorlar uchun jozibadorlikni oshirgan. Market-meykerlar qatorida Freedom Finance, BCC Invest va Alatau City Invest JSC faoliyat yuritib, ayrim emissiyalarda esa market-meykerlar umuman ko'zga tashlanmagan. Kupon stavkalari, valyuta va hajm ko'rsatkichlaridagi xilma-xillik investorlar uchun keng diversifikatsiya imkoniyatlarini taqdim etadi. Shuningdek, xalqaro moliya institutlarining KASE orqali

obligatsiya chiqarishi Qozog'iston kapital bozorining xalqaro obro'sini mustahkamlaydi.

Xulosa va takliflar.

Kapital bozori bo'yicha rivojlanayotgan mamlakatlar amaliyotini o'rganish asosida quyidagi xulosalar shakllantirildi:

Birinchidan, Qozog'iston tajribasi shuni ko'rsatadiki, yirik kompaniyalar – KazTransOil, KazMunayGaz, Air Astana kabi korporatsiyalarning IPO va SPO jarayonlari kapital bozoriga katta hajmda investitsiyalar jalb qilish imkonini bergan. O'zbekistonda ham strategik korxonalarning aksiyalarini bosqichma-bosqich fond birjasi orqali sotuvga chiqarish nafaqat bozor kapitalizatsiyasini oshiradi, balki xalqaro investorlar ishonchini ham kuchaytiradi;

Ikkinchidan, KASE amaliyotida Meta, Microsoft, Apple, Amazon kabi xalqaro kompaniyalar aksiyalari va ETFlarining savdosi yo'lga qo'yilgan. Bu tajriba O'zbekiston uchun ham ahamiyatli bo'lib, mahalliy investorlar

uchun global kompaniyalarga sarmoya kiritish imkonini yaratish orqali bozor diversifikatsiyasini oshirish mumkin;

Uchinchidan, Qozog'iston bozorida Yevrosiyo taraqqiyot banki, Osiyo taraqqiyot banki, Xalqaro moliya korporatsiyasi kabi xalqaro moliya institutlari obligatsiyalar chiqargan. Bunday amaliyot O'zbekistonda ham joriy etilsa, xalqaro moliya institutlari ishonchi ortadi va milliy kapital bozorining nufuzi sezilarli darajada oshadi;

To'rtinchidan, Qozog'iston amaliyotida Freedom Finance, Halyk Finance, Centras Securities kabi market-meykerlar faol ishlaydi

va bozor barqarorligini ta'minlaydi. O'zbekistonda ham professional market-meykerlar institutini kuchaytirish orqali likvidlikni oshirish, investorlar uchun qulay savdo sharoitlarini yaratish lozim;

Beshinchidan, KASE xalqaro moliya markazlari bilan hamkorlik qilmoqda va xalqaro investorlarga qulay tartiblar taklif qilmoqda. O'zbekiston ham Toshkent Respublika fond birjasini mintaqaviy moliyaviy markaz sifatida shakllantirish, xorijiy investorlar uchun soddalashtirilgan tartib va xalqaro standartlarga mos keluvchi shaffoflikni ta'minlashi zarur.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Naqvi, Bushra, et al. *Financial market development: a potentiating policy choice for the green transition in G7 economies*. *International Review of Financial Analysis* 87 (2023): 102577.
2. Sartzetakis, Eftichios S. *Green bonds as an instrument to finance low carbon transition*. *Economic Change and Restructuring* 54.3 (2021): 755-779.
3. Söderholm, Patrik. *The green economy transition: the challenges of technological change for sustainability*. *Sustainable Earth* 3.1 (2020): 6.
4. Xiaowen Sun, Zhenhua Du. *Enhancing capital market efficiency: The role of data assets disclosure in reducing stock price synchronicity*. // *International Review of Economics & Finance*, Volume 94, July 2024.
5. Kexin Hu, Xingyi Li, Zhongfei Li. *Effect of ESG rating disagreement on stock price informativeness: Empirical evidence from China's capital market*. // *International Review of Financial Analysis*, Volume 96, Part B, November 2024.
6. Axel Grossmann, Thanh Ngo. *The stock market reaction to bond refinancing issues with and without senior debt*. // *Journal of Corporate Finance*, Volume 91, April 2025.
7. Xiaoxu Geng, Muyuan He, Chengying He, Yuexiang Jiang. *Does improving stock market information efficiency promote firms' high-quality development?* // *International Review of Economics & Finance*, Volume 97, January 2025.
8. F.T. Muxamedov. *O'zbekistonda qimmatli qog'ozlar bozori savdo tizimlarini rivojlantirish yo'nalishlari*. // *Iqtisodiyot fanlari doktori (DSc) dissertatsiyasi avtoreferati*, 2019. – 13 b.
9. N.R. Tursunova. *Korporativ moliyani boshqarishda moliyaviy ta'minotni samarali tashkil etish yo'llari*. // *Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati*, 2019. – 19 b.
10. U.R. Xalikov. *O'zbekistonda fond bozori orqali investitsion faoliyatni moliyalashtirishni takomillashtirish*. // *Iqtisodiyot fanlari bo'yicha falsafa doktori (PhD) dissertatsiyasi avtoreferati*, 2017. – 17 b.
11. <https://kase.kz/en/markets/shares-and-adr-gdr#available-instruments> – Qozog'iston fond birjasi (KASE) rasmiy sayti ma'lumotlari.
12. <https://kase.kz/en/markets/kase-global> – Qozog'iston fond birjasi (KASE) rasmiy sayti ma'lumotlari.
13. <https://kase.kz/en/markets/investment-fund-securities> – Qozog'iston fond birjasi (KASE) rasmiy sayti ma'lumotlari.
14. <https://kase.kz/en/markets/ifo-securities> – Qozog'iston fond birjasi (KASE) rasmiy sayti ma'lumotlari.