

Сейдалиев Ш.М.
**Еуразиялық Экономикалық
Одаққа кіретін елдердің қор
нарықтарының даму
ерекшеліктері**

Кез келген экономикалық одақ даму барысында түрлі интеграциялық кезеңдерден өте бастайды. Еуразиялық Экономикалық Одақтың құрылғанына тек бір жыл болғанымен, алдыңғы жылдарда қандай салада қандай өзгерістер болатындығы жоспарланған. 2025 жылға қарай ЕАЭО ортақ қаржылық нарығының пайда болуы туралы келісімдер жасалынды. ЕАЭО мүше елдері (Қазақстан, Қырғызстан, Ресей, Беларусь, Армения) экономикалық даму жағынан бір-бірінен ерекшеленетін мемлекеттер. Тиісінше, бұл бес елге ортақ қаржы нарығын құру үшін көптеген мәселелерді шешіп, әр тараптың мүдделерін ескеретін алғышарттарды дайындау қажет. Осыған байланысты бұл мақалада жалпы әр елдің экономикалық дамуы, бағалы қағаздар нарығының әлеуеті және заңнамалық ерекшеліктері туралы ақпарат талданған. Әзірше одаққа бес мемлекет кірген, дегенмен, болашақта олардың саны өсуі мүмкін. Сондықтан қазіргі уақытта әр елдің қаржы нарығын толықтай талдау қажеттілігі туып отыр. Мақалада ЕАЭО елдерінің қор нарықтарына сипаттама берілген және бағалы қағаздар нарығын реттейтін заңдарға талдау жасалынған. Талданған ерекшеліктерді ескере отырып, ортақ қаржы нарығын, соның ішінде қор нарығын құрудың артықшылықтары мен кедергілерін анықтауға болады.

Түйін сөздер: Еуразиялық Экономикалық Одақ, қор нарығы, бағалы қағаздар, қаржы жүйесі, қаржылық интеграция.

Seidaliyev S.M.
**Features of stock markets'
development in the countries of
the Eurasian Economic Union**

Any economic union during the development goes through various stages of integration. Eurasian Economic Union has been created only a year ago, but it is clear how many changes in some areas are expected in the future. All countries have decided to create a single financial market of EAEU by 2025. EAEU countries (Kazakhstan, Kyrgyzstan, Russia, Belarus, Armenia) differ in the degree of economic development. So, if these five states want to create a single financial market they have to solve many problems and prepare conditions that take into account the interests of each side. Therefore, article analyzes the information about the economic development, potential of the securities market and legal circumstances of each country. Currently, the Union consists of five countries, but in the future this number may grow. So, they need a full analysis of financial market of each state. The article describes stock markets of the EAEU and reviews laws that regulate the securities market. This analyzed features help to determine the benefits and obstacles of the creation of a single financial market, including the stock market.

Key words: Eurasian Economic Union, stock market, securities, financial system, financial integration.

Сейдалиев Ш.М.
**Особенности развития
фондовых рынков стран
входящих в Евразийский
Экономический Союз**

Любой экономический союз во время развития проходит через разные интеграционные стадии. Евразийскому Экономическому Союзу всего год, но уже запланированы изменения, которые ожидаются в будущем. К 2025 году принято решение создать единый финансовый рынок ЕАЭС. Страны ЕАЭС (Казахстан, Кыргызстан, Россия, Беларусь, Армения) отличаются степенью своего экономического развития. Соответственно, для создания единого финансового рынка этим пяти государствам нужно решить многие задачи, а также подготовить предпосылки, которые учитывают интересы каждой стороны. Связи с этим в статье проанализирована информация об экономическом развитии, потенциале рынка ценных бумаг и законодательных особенностях каждой страны. На данный момент в союз входят пять стран, но в будущем их число может вырасти. Поэтому сейчас рождается необходимость полного анализа финансового рынка каждого государства. В статье дано описание фондовым рынкам стран ЕАЭС и рассмотрены законы, которые регулируют рынок ценных бумаг. Учитывая проанализированные особенности, можно определить преимущества и препятствия к созданию единого финансового рынка, в том числе и фондового рынка.

Ключевые слова: Евразийский Экономический Союз, фондовый рынок, ценные бумаги, финансовая система, финансовая интеграция.

**ЕУРАЗИЯЛЫҚ
ЭКОНОМИКАЛЫҚ
ОДАҚҚА КІРЕТІН
ЕЛДЕРДІҢ ҚОР
НАРЫҚТАРЫНЫҢ
ДАМУ ЕРЕКШЕЛІКТЕРІ**

Қазіргі кезде Еуразиялық Экономикалық Одақтың мүше елдеріне бұрынғы КСРО мемлекеттері кіреді. Тиісінше, олардың қаржы нарықтары, соның ішінде қор нарығының дамуы бір уақытта басталды деп айтуға болады. Бұл елдердегі қор нарығының даму процесі бір-біріне ұқсас болып келеді, дегенмен, көптеген факторларға байланысты олар едәуір өзгешеліктерге ие. Олардың қатарына экономикалық әлеуетіндегі, заңнамалық нормалардағы және қаржы жүйесіндегі ерекшеліктерді жатқызамыз. Нәтижесінде ЕАЭО елдері жалпы ұқсас қор нарықтарына ие болса да, әр мемлекетте жеке нарықтық мәселелер бар. Яғни, қазіргі уақытта Қазақстан, Қырғызстан, Беларусь, Ресей және Арменияның қор нарықтары дамудың түрлі деңгейлерінде орналасқан. Бұл бес мемлекеттің ішінде қор нарығының дамуы бойынша Ресей бірінші орынды алады. Қазақстандағы жағдай басқа ЕАЭО мүшелеріне қарағанда жақсылау болғанымен, қор нарығы жоғары деңгейде дамыған деп айта алмаймыз.

Өткен ғасырдың соңғы онжылдығында қор нарығының дамуы мемлекеттік қарыздық құралдарды жекешелендірумен байланысты болғаны мәлім. Өтпелі экономикаға ие елдерде бағалы қағаздар нарығының қалыптасуы негізгі үш жолмен жасалынды. Мысалы, кейбір Шығыс Еуропа елдерінің қор нарықтары жекешелендіру барысындағы компаниялардың акцияларымен саудаласудың негізінде қалыптаса бастады. Сол аймақтағы басқа мемлекеттерде қор нарығының пайда болуы компаниялардың өз бағалы қағаздарын алғашқы нарыққа шығарудың классикалық сипатымен (IPO) анықталды. Шығыс Еуропа елдеріне қарағанда ТМД елдеріндегі қор нарықтарының қалыптасуы кәсіпорындарды жекешелендірумен тікелей байланысты болған жоқ. ЕАЭО елдерінде бағалы қағаздар нарығының жағдайы халықаралық қаржы нарығында және жалпыәлемдік экономикада орын алған үдерістерге толығымен байланысты. Бағалы қағаздар нарығы тек экономикалық емес, сонымен қоса саяси факторларға да тікелей тәуелді болып келеді. Сондықтан бұл факторлар оны басқа капитал нарықтарымен салыстырғанда жоғары деңгейде жұмыс істеуіне түрткі болады. Сонымен қатар қор нарығының болашағын ұлттық экономиканың даму қарқыны анықтайды [1].

ЕАЭО мүшелерінде қаржы нарықтарын қадағалау және реттеудің заманауи шаралары кешенді сипатқа ие. Олар қар-

жы ұйымдарының айқындылығын қамтамасыз етуге, олардың жауапкершілік деңгейін көтеруге, қаржылық қызметтерді тұтынушылардың құқықтарын қорғауға және жаңа технологияларды енгізуге бағытталған. Көптеген мемлекеттерде қаржы нарығын реттейтін бірыңғай органдар бар. Олар қаржылық қызметтің барлық салаларында, соның ішінде бағалы қағаздар нарығында да қадағалау функциясын орындайды. Бірақ

ЕАЭО елдеріндегі қор нарықтарының даму және интеграция деңгейі қазіргі кезде олардың қаржылық және экономикалық әлеуетіне сәйкес келмейді. Осыған орай ЕАЭО шеңберінде бағалы қағаздарды айналымға шығару шарттарын үйлестіру мәселесі ерекше өзектілікке ие болады. ЕАЭО кеңістігіндегі елдердің қор нарығының дамуын қарастырайық. Олардың қысқаша сипаттамасы келесі кестеде көрсетілген (1-кесте):

1-кесте – ЕАЭО елдеріндегі қор нарығының дамуы

№	Мемлекет	Нарық сипаттамасы
1	Армения	Арменияның бағалы қағаздар нарығы айналымының негізін құраушы мемлекеттік облигациялармен мәмілелер болып табылады. Олардың барлық мәмілелер ішіндегі үлесі 50,2%. Қалған бөлігін акцияларды сату-сатып алу (3,2%) және корпоративтік облигациялар (50,2%) құрайды. Сауда көлемінің ЖІӨ-ге қатынасы – 0,13%. Акция нарығының капитализациясы – 154,11 млн. АҚШ доллары. Капитализацияның ЖІӨ-ге қатынасы – 1,5% [1].
2	Беларусь	Жалпы 2013 жылы 2809,9 млн. АҚШ долларына 163 эмитенттің 372 рет облигация шығарылымы тіркелді. Сауда көлемінің ЖІӨ-ге қатынасы – 1,9%. Акция нарығының капитализациясы – 438,78 млн. АҚШ доллары. Капитализацияның ЖІӨ-ге қатынасы – 0,7% [1].
3	Қазақстан	Бағалы қағаздар нарығына кәсіби қатысушылардың жиынтық инвестиционды портфелі 1 қаңтар 2015 жылға сәйкес 131,7 млрд. теңгені құрады. Портфельдің құрылымында ең үлкен үлеске республикалық эмитенттердің мемлекеттік емес бағалы қағаздары ие – 57,1%. Оның ішінде облигациялар – 37,54%, акциялар – 19,60%. Барлық қаржылық құралдардың 18,6%-ын шетел эмитенттерінің мемлекеттік емес бағалы қағаздары құрайды. Екінші деңгейлі банктердің салымдары – 8,33%. Қазақстан Республикасының мемлекеттік бағалы қағаздары 6,5% және инвестициялық қорлардың пайлары – 2,65%. Акция нарығының капитализациясы – 35580,835 млн. АҚШ доллары. Капитализацияның ЖІӨ-ге қатынасы – 17,7% [2].
4	Қырғызстан	Қырғызстан қор нарығының көлемі 470-950 млн. доллар шамасында. Жалпы көлемінің ЖІӨ-ге қатынасы тиісінше – 25-50% [3].
5	Ресей	Бағалы қағаздар айналымының басым бөлігі бірнеше сауда алаңдары (нарықтары) бар Мәскеу биржасына тиесілі. Акция нарығының капитализациясы – 452.592 млрд. АҚШ доллары. Капитализацияның ЖІӨ-ге қатынасы – 36,1%.

Сонымен, ЕАЭО елдеріндегі қор нарығының қазіргі жағдайы олардың экономикалық даму деңгейімен және халықаралық қаржы нарықтарындағы жалпы ахуалмен анықталады. Капитализация деңгейінің және сауда көлемінің ЖІӨ-ге қатынасы салыстырмалы түрде онша жоғары болмағаны (бұл көрсеткіш 0,06-36,1% арасында) мемлекеттік емес бағалы қағаздар эмитенттерінің эмиссиондық белсенділігі төмен екендігін көрсетеді. Яғни, ЕАЭО мүшелерінің көбінде қор нарығы әлі де активті өсу кезеңіне өткен жоқ.

Қазақстаннан басқа қалған мүше елдерде мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының айналымында едәуір үлесті мемлекеттік облигациялармен мәмілелер алады. Мысалы, Арме-

нияда екінші ретті мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының жалпы бағалы қағаздар саудасының көлеміндегі үлесі соңғы 5 жылда 76%-ға өсті. Беларусьта мемлекеттік бағалы қағаздармен жасалатын биржалық мәмілелердің көлемі жалпы бағалы қағаздармен тіркелген мәмілелердің көлеміндегі үлесі 63 пайызға төмендеді. Қазақстанда екінші ретті мемлекеттік бағалы қағаздар нарығының жалпы бағалы қағаздар саудасының көлеміндегі үлесі соңғы 5 жылда біршама төмендеді.

Еуразиялық Экономикалық Одақ елдерінің қор нарығын реттейтін заңнамалық нормативтер де оның дамуына тікелей әсер етеді. Әр мүше елдің ұлттық заң шығару мәліметтері келесі кестеде көрсетілген (2-кесте).

2-кесте – ЕАЭО елдерінің заңнамалық ерекшеліктері

№	Мемлекет	Заң шығару базасы
1	Армения	Қаржылық ұйымдарды қадағалау және реттеу қызметін Арменияның Орталық Банкі жүргізеді. Оның қызмет аясына банк секторы (банктер, несиелік ұйымдар), сақтандыру секторы (сақтандыру компаниялары, сақтандыру брокерлері мен агенттері), бағалы қағаздар нарығы, ломбардтар және валюта айырбастау пункттері кіреді. Ұлттық эмитенттердің басқа елдердің территориясында бағалы қағаздарды айналымға шығару «Бағалы қағаздар туралы» Заңымен реттеледі.
2	Беларусь	Бағалы қағаздар нарығын реттеу, олардың шығарылымын, сонымен қоса бағалы қағаздарға байланысты кәсіби және биржалық қызметті қадағалау қызметтерін Беларусь Республикасының Қаржы министрлігі жүзеге асырады. Бұл қызметтер Беларусь Республикасының «Бағалы қағаздар туралы» Заңымен (05.01.2015) реттеледі.
3	Қазақстан	Республикада қаржылық нарықты мемлекеттік реттеу қызметін ҚР Ұлттық Банкі атқарады. Оның құрылымында Қаржылық нарық пен қаржылық ұйымдарды бақылау және қадағалау комитеті құрылған. Бұл комитет Ұлттық Банк құзіретінің аясында банк, сақтандыру қызметі, жинақтаушы зейнетақы қоры мен инвестициялық қорлар, бағалы қағаздар нарығының субъектілері мен несиелік бюролардың қызметі бойынша мемлекеттік бақылау және қадағалаудың негізгі функцияларын орындайды.
4	Қырғызстан	Бағалы қағаздар нарығын реттеу Қырғызстанда «Бағалы қағаздар туралы» Заңымен (24.07.2009) іске асырылады. Бұл құжат бағалы қағаздардың ұсынысы мен эмиссиясы, айналымы, иеленуі, бағалы қағаздар нарығының кәсіби қатысушылары және басқа қатысушылардың қызметі, нарықтағы қадағалаумен байланысты қатынастарды реттейді [4].
5	Ресей	Федералды заңға сәйкес (23.07.2013) бағалы қағаздар нарығы мен сақтандыру нарығындағы реттеу және қадағалау өкілеттілігі Ресей Банкіне берілген. Бағалы қағаздар нарығын реттеу Ресейде «Бағалы қағаздар туралы» Федералды заңымен (22.04.1996) іске асырылады.

ЕАЭО елдеріндегі ұлттық заңнамаларда мемлекеттік бағалы қағаздарды сатып алумен байланысты инвесторлар үшін ешқандай шектеулер қарастырылмаған. Мысалы, Қазақстанда мемлекеттік бағалы қағаздармен сауда барысында олардың алғашқы шығарылымына тиісті санаты бар қор биржасының мүшелері қатыса алады. Барлық ЕАЭО елдерінде ұлттық эмитенттердің басқа елдердің территориясында бағалы қағаздарды айналымға шығару заңдары қабылданған. Белгіленген операциялар негізінен өкілетті мемлекеттік органның рұқсатымен және ондағы эмитенттің тіркелуімен жүргізілуі мүмкін. Бірақ Қазақстан және Ресейде эмитенттердің басқа елдердің территориясында бағалы қағаздарды айналымға шығарудың қосымша шарттары қарастырылған. Қазақстанда бұндай бағалы қағаздар қор биржасының тізіміне кіру керек және кемінде барлық акциялардың 20 пайызы республиканың ұйымдастырылған бағалы қағаздар нарығында ұсынылуы тиіс. Обли-

гацияларды эмиссиялау барысында олар да қор биржасының тізіміне кіруі тиіс және басқа елдің территориясында Қазақстан Республикасы резидентімен шығарылған облигациялардың эмиссиялану шарттары басқа мемлекет пен республикада бірдей болуы тиіс [1].

Ресейде бағалы қағаздар қор биржасының түрлі санаттар және пайыздар бойынша жіктелген тізімінде болуы тиіс және шетелде жалпы көлемінің 50 пайызынан артық емес акцияларды шығаруға мүмкіндік беріледі. Яғни, ЕАЭО бағалы қағаздар нарығының ортақ сауда кеңістігін қалыптастыру мәселелері әлі де талқылаудан өту керек.

Сонымен, Еуразиялық Экономикалық Одақтың мүше елдерінде инфрақұрылымның дамымағандығы, қор активтерінің едәуір бөлігінің шектелген өтімділігі, сонымен қоса туынды қаржылық құралдар нарығының төмен даму деңгейі байқалады. Бұл мәселелерді шешу жоспарланған ортақ қаржылық нарықты құру үшін қажет болады.

Әдебиеттер

1 Борисова Е.И. Анализ развития фондовых рынков в странах ЕАЭС. <http://www.eurasia.pro/index.php/2012-12-14-02-27-15/31-analiz-razvitiya-fondovykh-rynkov-v-stranakh-aeas>. Дата обращения: 04.05.2015

2 Департамент надзора за субъектами рынка ценных бумаг НБ РК. Текущее состояние рынка ценных бумаг Республики Казахстан по состоянию на 1 января 2015 года. www.afn.kz/attachments/119/283/publish283-1106184.pdf. Дата обращения: 24.10.2015

3 Кудрявцева Т. Фондовый рынок Кыргызстана составляет \$470-950 миллионов. <http://www.24kg.org/ekonomika/7784/>. Дата обращения: 26.10.2015

4 Закон Кыргызской Республики «О рынке ценных бумаг». http://www.kenesh.kg/Articles/2335/Zakon_Kyrgyzskoj_Respubliki_O_rynke_cennyh_bumag.aspx Дата обращения: 26.10.2015

References

1 Borisova E.I. Analiz razvitiya fondovyh rynkov v stranah EAES. <http://www.eurasia.pro/index.php/2012-12-14-02-27-15/31-analiz-razvitiya-fondovykh-rynkov-v-stranakh-eaes>. Дата обращения: 04.05.2015

2 Departament nadzora za sub'ektami rynka tsennyh bumag NB RK. Tekushchee sostoyanie rynka tsennyh bumag Respubliki Kazahstan po sostoyaniyu na 1 yanvarya 2015 goda. www.afn.kz/attachments/119/283/publish283-1106184.pdf. Дата обращения: 24.10.2015

3 Kudryavtseva T. Fondovyi rynek Kyrgyzstana sostavlyayet \$470-950 millionov. <http://www.24kg.org/ekonomika/7784/>. Дата обращения: 26.10.2015

4 Zakon Kyrgyzskoi Respubliki «O rynke tsennyh bumag». http://www.kenesh.kg/Articles/2335/Zakon_Kyrgyzskoj_Respubliki_O_rynke_cennyh_bumag.aspx Дата обращения: 26.10.2015