

**А.Д. Жусупов\***, д.ю.н., профессор<sup>1</sup>  
**Р.Д. Берназарова**, магистр, ст. преподаватель<sup>1</sup>  
**Е. Жусупов**, докторант PhD<sup>1</sup>  
**С. Карибай**, докторант PhD<sup>2</sup>

Казахский университет экономики,  
 финансов и международной торговли<sup>1</sup>  
 Университет КАЗГЮУ<sup>2</sup>

г. Нур-Султан, Казахстан

\* – основной автор (автор для корреспонденции)  
 e-mail: zh60@inbox.ru

## ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ СУЩНОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕГО ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ

*В данной статье дается разъяснение понятию рынка ценных бумаг, его виды и отличия, истории становления. Кроме, понятия рынка ценных бумаг и самих ценных бумаг, которые являются обязательными в данной статье будут разъяснения иных понятий без которых соориентироваться будет весьма сложно. Правовое становление рынка ценных бумаг будет описано также с позиции экономического подхода, что позволит проследить взаимосвязь, которая присутствовала на стадии становления рынка ценных бумаг Республики Казахстан. Большое внимание уделено классификаций рынка ценных бумаг и механизм его правового регулирования. Объясняется это тем, что разделение рынка ценных бумаг и регулирование каждого его вида имеет свою специфику, присущее только ему.*

*Одна из целей, преследуемых государствами на различных рынках ценных бумаг это значимость процесса обращения. Процесс обращения ценной бумаги является тем самым жизненным фактором для нее, который показывает ее положительный эффект, а если ценная бумага прекратит свое обращение это обозначает для нее смерть. Показателем качества ценной бумаги является скорость ее обращения.*

*Исходя из вышесказанного следует, что главной целью данной статьи является выявление правовой и экономической сущности рынка ценных бумаг. Для достижения указанной цели требуется комплексный подход учитывающий юридическую и экономическую составляющие, которые только в совокупности смогут полностью отразить смысл рынка ценных бумаг.*

**Ключевые слова:** ценные бумаги, рынок ценных бумаг, финансовый инструмент, фондовая биржа, закон, первичный рынок ценных бумаг, вторичный рынок ценных бумаг, эмитент, андеррайтер, эмиссия ценных бумаг.

**Кілт сөздер:** багалы қағаздар, багалы қағаздар нарығы, қаржы құралы, қор биржасы, заң, багалы қағаздардың бастанқы нарығы, қайталама багалы қағаздар нарығы, эмитент, андеррайтер, багалы қағаздар эмиссиясы.

**Keywords:** securities, securities market, financial instrument, stock exchange, law, primary securities market, secondary securities market, issuer, underwriter, issue of securities.

**Введение.** Изучение рынка ценных бумаг, его роли в экономике является довольно актуальной проблемой на сегодняшний день, потому что в развитой рыночной экономике ценные бумаги и их рынок играют огромную роль в мобилизации свободных денежных средств для нужд предприятий и государства. Изменилось место этого рынка в торговле ценными бумагами. Эти новые тенденции требуют анализа, позволяющего определить собственные казахстанские подходы в понимании работы рынка ценных бумаг при формировании акционерных обществ, организации и развития фондовых бирж, фондовых

рынков для привлечения денежных накоплений предприятий и населения в экономику.

Для полноценного функционирования рынка ценных бумаг необходимо создание механизма государственного регулирования фондового рынка, сочетающего в себе учет интересов инвесторов и государства. Следует постоянно изучать опыт других стран, чтобы в процессе развития рынка ценных бумаг избежать многих ошибок. Значительный импульс придаст участие иностранных инвесторов, помощь компетентных международных организаций

Стоит отметить, что в Законе Республики

Казахстан «О рынке ценных бумаг» не содержит понятия «рынка ценных бумаг» но выделяются несколько его видов, которыми являются [1]:

- организованный рынок ценных бумаг;
- неорганизованный рынок ценных бумаг;
- первичный рынок ценных; вторичный рынок ценных бумаг.

Исходя из законодательного понимания рынка ценных бумаг прослеживается мысль, что законодатель отмечает особенность каждого рынка и уделяет свойственный тому или иному рынку внимание, проявляющийся в контроле и регулировании.

**Обзор литературы.** Вопросы рынка ценных бумаг нашли отражение в работах ученых так например: весьма простое, но в тоже время емкое понятие дает Б.И. Алехин, который пишет, что «первичный рынок – это рынок, обеспечивающий выпуск ценной бумаги в обращение, это ее первое появление на рынке, так сказать, стадия «производства» ценной бумаги» [3].

Следует особо выделить мнение В.Д. Мельникова, который понимал, «рынок ценных бумаг как часть финансового рынка, на котором продаются и покупаются разные виды ценных бумаг, выпущенных (эмитированных) хозяйствующими субъектами и государством» [4]. Финансовый рынок представляет собой экономические отношения, связанные с движением капитала в разных формах и ценных бумагах.

По мнению О.Б. Ларионовой, Н.И. Шанченко, «рынок ценных бумаг определяется как совокупность экономических отношений участников рынка по выпуску и обращению ценных бумаг» [5]. Из данного понятия вытекает, что авторы преследуют более узкую среду как экономическую.

Так в своей статье З.С. Жумабаева писала «С учетом очень низкой платежеспособности населения Казахстана одной из форм привлечения средств граждан и юридических лиц для строительства нового жилья могут стать муниципальные жилищные облигации, эмитентом которых будут выступать местные исполнительные органы» [6].

**Основная часть.** Основным объектом рынка ценных бумаг является ценная бумага. В соответствии с Гражданским кодексом Республики Казахстан, ценная бумага – совокупность определенных записей и других обо-

значений, удостоверяющих имущественные права. Выражаясь иначе это документ удостоверяющий наличие объектов имеющих ценность за определенным субъектом выраженная в записях как в документарном так и в бездокументарном видах, что является фиктивным капиталом, который дает право требования и повышая тем самым риск вложений. Государство как организующее звено на законодательном уровне пытается снизить данный риск, ибо оно само заинтересовано в дальнейшем развитии финансово-экономических отношений, так как его же существование зависит от него самого.

Особого внимания заслуживает ректа-бумага (от нем. rekta – прямо). Понятие «ректа-бумаги» используется для тех документов, которые в силу диспозитивности норм существуют, но никак не могут быть отождествлены с современным оборото способным инструментом – ценной бумагой. Гражданский кодекс Республики Казахстан оставляет открытым список видов гражданских объектов и отнесение ректа-бумаги к какому-либо из подвидов является дискуссионным вопросом гражданского права [2].

Весьма интересным является законодательное регулирование рынка ценных бумаг в государствах-участниках ЕАЭС, которое аналогично, но не идентично. Например, в Законе Республики Армения от 11 октября 2007 года [5] «О рынке ценных бумаг» не содержится понятия рынка ценных бумаг, будь то первичный или вторичный. Аналогичное положение дел и в России. В Федеральном законе РФ от 22 апреля 1996 года «О рынке ценных бумаг» также не имеется понятия рынка ценных бумаг в любой из его классификации.

Иначе дело обстоит в Кыргызстане, где по Закону Кыргызской Республики [7] от 24 июля 2009 года «О рынке ценных бумаг» содержатся понятия первичного и вторичного рынка ценных бумаг:

- вторичный рынок ценных бумаг – отношения, складывающиеся в процессе обращения ранее выпущенных ценных бумаг между субъектами рынка ценных бумаг, за исключением отношений на первичном рынке ценных бумаг;
- первичный рынок ценных бумаг – отношения, складывающиеся в процессе отчуждения ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок [7].

## Экономика

Стоит отдать должное законодательству Кыргызстана, которое столь просто и доходчиво дает объяснение, что непременно дает потенциально больше шансов для привлечения инвестиции.

Несомненно, особое место занимает Закон Республики Беларусь от 5 января 2015 г. [8]. «О рынке ценных бумаг», где присутствуют следующие понятия:

- неорганизованный рынок – совокупность отношений, связанных с совершением сделок с ценными бумагами вне торговой системы организатора торговли ценными бумагами, в том числе фондовой биржи;

- организованный рынок – совокупность отношений, связанных с совершением сделок с ценными бумагами в торговой системе организатора торговли ценными бумагами, в том числе фондовой биржи;

- рынок ценных бумаг – система отношений между юридическими и (или) физическими лицами, а также иными субъектами гражданского права в ходе эмиссии (выдачи), обращения и погашения ценных бумаг, осуществления профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам.

Интересен тот факт, что в Законе Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» [8] содержится понятие самого рынка ценных бумаг, чего нет в законодательных актах других государств-членов ЕАЭС. Хотя стоит отметить,

что в Законе Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» слово «эмиссия» понимается как выдача, что вызывает вопросы.

В рыночной экономике роль государства минимизируется, тем самым порождая проблемы для его финансирования. Эту же проблему отмечал В.Д. Мельников, отметив, что «специфика финансовых отношений в сфере государственных финансов, не предполагающая встречного материального эквивалента, изначально закладывает возможность генерирования инфляции» [4]. Осознавая это, руководство государства понимает огромную роль рынка ценных бумаг, который может выступить как доходная часть государственного бюджета. Правительство начинает предпринимать меры по продаже государственной собственности разделяя свое имущество на понятия голубые фишки, второй эшелон. Голубыми фишками понимаются крупные организации, существующие в форме открытых и народных акционерных обществ, ценные бумаги которых входят (или могут войти) в листинг «А», Казахстанской фондовой биржи и обращаются в достаточных объемах на казахстанском и/или международном рынках ценных бумаг [10]. В связи с этим Национальная комиссия по ценным бумагам РК в августе 1997 года допустила свыше 10 международных компании и банков к тендеру по продаже голубых фишек. На рисунке номер 2 приведен объем сделок на рынке ценных бумаг с 2014 года по 2020 годы.

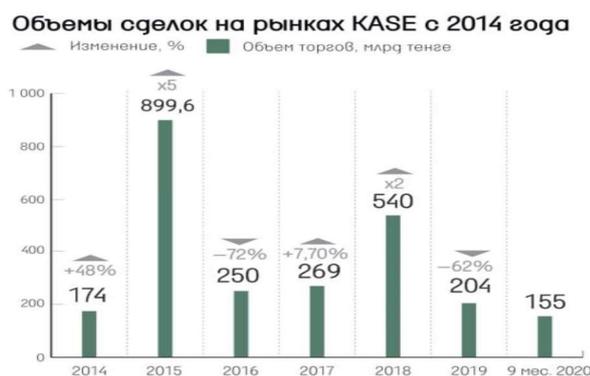


Рисунок 2. Динамика объема сделок с 2014 по 2020 год

На рисунке номер 2 приведена динамика объема сделок с 2014 по 2020 год, мы рассмотрим его правовую сущность. Правовая сущность отношений рынка ценных бумаг заключается в том, что складывающиеся отношения финансово-экономического характера приобретают юри-

дическую форму, так как имеют свою особую важность. Важность этих отношении выражается в отражении и фиксации тех экономических отношений, которые возникают в процессе производства, обращения и использования в обществе капитала содержащийся в ценной бумаге.

Другой стороной правовой сущности заключается в синонимичном понятии рынка ценных бумаг как фондовый рынок. Как уже было выше отмечено ценная бумага – это представитель капитала, который преобразуется в фонд. Важность фонда еще в свое время отметил А.И. Худяков, по мнению которого «в экономическом смысле каждый фонд опосредован финансово-экономическим институтом, представляющим собой совокупность отношений по формированию, распределению и организации использования денежного фонда [11]. Финансовая система представляет собой сово-

купность определенных финансово-экономических институтов» [9]. При этом он отмечал важность денежного фонда, но учитывая, что универсальным средством платежа, который также может иметь эквивалент, переходить из одной формы в другую являются деньги можно с уверенностью говорить денежный фонд. Из этого вытекает, что правовое регулирование является обязательным для рынка ценных бумаг как составляющей финансовую систему и может нести угрозу экономического характера. На рисунке номер 3.



Рисунок 3. Динамика индексов фондовых бирж

Большие изменения на рынке ценных бумаг произошли в 2003 году с принятием Закона РК от 13 мая 2003 года «Об акционерных обществах», от 2 июля 2003 года «О рынке ценных бумаг», которые по сей день действуют [1]. Немаловажным событием стало принятие Бюджетного кодекса РК от 24 апреля 2004 года, который отменил три закона. В этом Бюджетном Кодексе предусматривались компетенций центрального уполномоченного органа по исполнению бюджета, которые были закреплены в ст. 61 и где одна из них предусматривала, что «центральный уполномоченный орган по исполнению бюджета получает, использует, регистрирует [12], погашает и обслуживает займы Правительства Республики Казахстан, осуществляет покупку и продажу выпущенных им государственных эмиссионных ценных бумаг на организованном рынке ценных бумаг».

Особое значение финансовому сектору Казахстана было уделено в 2006 году с принятием Закона РК «О региональном финансовом центре города Алматы». Дальнейшим

развитием для указанного финансового центра послужили изменения в законодательстве, где был принят Закон РК «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам развития регионального финансового центра города Алматы» от 21 июля 2007 года, согласно которому биржа стала коммерческой организацией и в дальнейшем к ее акциям получили доступ любые заинтересованные лица учитывая, что раньше круг акционеров на законодательном уровне состоял из профессиональных участников рынка ценных бумаг. Также был изменен принцип голосования на одну акцию – один голос вместо один акционер – один голос. В 2007 году общее собрание акционеров биржи впервые в своей истории утвердило стратегию развития на 2007-2010 гг., предварительно одобрив ее с биржевым советом. В дальнейшем была утверждена еще одна стратегия развития.

4 декабря 2008 года был принят в новой редакции Бюджетный кодекс РК. Новый кодекс отдает большое внимание ценным бумагам по

сравнению со старым кодексом. Особенной чертой этого кодекса стало то, что эмитентом государственных ценных бумаг может выступать Правительство РК, местные исполнительные органы города республиканского значения, столицы. Понятия этих ценных бумаг дается в Законе РК 2 июля 2003 года «О рынке ценных» [1] Для регулирования отношения, связанных с инфраструктурными облигациями применяется также Закон РК от 7 июля 2006 года «О концессиях».

В дальнейшем с 2009 по 2015 гг. также внесли изменения и дополнения в законодательные акты, регулирующие рынок ценных бумаг, которые в большей части носили периферийный характер, что не вызывало существенных изменений. В 2013 году был принят новый Закон РК «О пенсионном обеспечении», который резко сократил численность инвесторов, так как в этом законе предусматривалось создание единого пенсионного фонда, который содержал следующее понятие, «единый накопительный пенсионный фонд – юридическое лицо, осуществляющее деятельность по привлечению пенсионных взносов и пенсионным выплатам, а также иные функции, определенные настоящим Законом» [9].

Новой вехой развития финансового сектора Казахстана явилось принятие конституционного закона «О Международном финансовом центре «Астана», который предусматривает реализацию на его территории прецедентного права Англии и Уэльса [13].

Подводя итоги надо отметить, что на сегодняшний день Казахстанская фондовая биржа является универсальным финансовым рынком, который включает в себя пять важных секторов, куда входят: рынок иностранных валют, рынок ценных бумаг, рынок операций репо, рынок деривативови т.д.

**Заключение.** Одна из целей, преследуемых государствами на различных рынках ценных бумаг это значимость процесса обращения. Процесс обращения ценной бумаги является тем самым жизненным фактором для нее, который показывает ее положительный эффект, а если ценная бумага прекратит свое обращение это обозначает. Показателем качества ценной бумаги является скорость ее обращения.

Из всего вышесказанного вытекает вывод, что государственные органы осуществляя регулирование рынка ценных бумаг также заинтересованы в его развитии, так как использование его потенциала в качестве привлечения средств является более выгодным. Наличие большого числа государственных органов, регулирующих рынок ценных бумаг не означает его эффективную работу, так как без встречного движения других субъектов не приходится говорить о достижении поставленных целей. Таким образом, роль государственных органов помимо регулирования рынка ценных бумаг заключается также в стимулировании.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Закон Республики Казахстан от 2 июля 2003 года № 461. О рынке ценных бумаг (изм. и доп. на 21.07.2021г.).
2. Гражданский кодекс Республики Казахстан от 27 декабря 1994 года № 268-ХІІІ (изм. и доп. на 21.07.2021г.).
3. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для академического бакалавриата / – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 497 с.
4. Мельников В.Д. Основы финансов: Учебник. – Алматы: ТОО «Издательство LEM», 2018., с. 500 См. 105 с. 496
5. Ларионова О.Б. Шанченко Н.И. Рынок ценных бумаг. Основные инструменты / Учеб. пособие. Ульяновск 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 443 с
6. Жумабаева З. С. Муниципальные Облигации: Перспективы развития в Казахстане // Вестник КазГУ. Серия Экономическая. – 2018г. – №2. – С. 12
7. Закон Кыргызской Республики от 24 июля 2009 года № 251. О рынке ценных бумаг //http://adilet.zan.kz/rus
8. Закон Республики Беларусь 5 января 2015 г. № 231-3 О рынке ценных бумаг //http://adilet.zan.kz/rus
9. Закон Республики Казахстан от 21 июня 2013 года № 105-V О пенсионном обеспечении в Республике Казахстан //http://adilet.zan.kz/rus

10. Постановление Правительства Республики Казахстан от 1 июня 1999 года № 683 Об утверждении Программы приватизации и повышения эффективности управления государственным имуществом на 1999-2000 годы //http://adilet.zan.kz/rus
11. Худяков А.И. Финансовое право Республики Казахстан. Общая часть. – Алматы, ТОО «Баспа». – 2011. – С. 31 //http://adilet.zan.kz/rus
12. Закон Республики Казахстан от 28 апреля 1997 г. N 97-1. О вексельном обращении в Республике Казахстан. //http://adilet.zan.kz/rus
13. Европейская хартия местного самоуправления от 15 октября 1985 года. URL: <https://rm.coe.int/168007a105> (не ратифицирована Республикой Казахстан).

#### REFERENCES

1. Law of the Republic of Kazakhstan dated July 2, 2003. – No. 461. On the securities market. (amended and supplemented as of July 21, 2021). [in Russian].
2. Civil Code of the Republic of Kazakhstan dated December 27, 1994. – No. 268-XIII (amended and supplemented as of July 21, 2021). [in Russian].
3. Alekhin B.I. Securities market: textbook and workshop for academic baccalaureate / B.I. Alekhin. – 2nd ed., Rev. and add. – Moscow: Yurayt Publishing House. – 2019. – 497 p. [in Russian]
4. Melnikov V.D. Fundamentals of Finance: A Textbook. - Almaty: LLP. Publishing house LEM. 2005., p. 500cm. 105. – p. 496 [in Russian].
5. Larionova O.B. Shanchenko N. I. Securities market. Basic Tools / Tutorial. Ulyanovsk 4th ed., Revised. and add. – М.: Yurayt Publishing House, 2019. – 443 p. [in Russian].
6. Zhumabayeva 3.C. Municipal Bonds: Development Prospects in Kazakhstan // Bulletin of KazSU. Economic series. Almaty. – 2018. – No. 2. – 12 p. [in Russian].
7. Law of the Kyrgyz Republic dated July 24, 2009. – No. 251. On the securities market. //http://adilet.zan.kz/rus [in Russian].
8. Law of the Republic of Belarus January 5, 2015. – No. 231-3. On the securities market //http://adilet.zan.kz/rus [in Russian].
9. Law of the Republic of Kazakhstan dated June 21, 2013. – No. 105-V. On pension provision in the Republic of Kazakhstan //http://adilet.zan.kz/rus [in Russian].
10. Resolution of the Government of the Republic of Kazakhstan dated June 1, 1999. No. 683. On approval of the Privatization Program and Improving the Efficiency of State Property Management for 1999-2000"//http://adilet.zan.kz/rus [in Russian].
11. Khudyakov A.I. Financial law of the Republic of Kazakhstan. General part. – Almaty, LLP Baspa. – 2011. – S. 31 //http://adilet.zan.kz/rus [in Russian].
12. Law of the Republic of Kazakhstan dated April 28, 1997. – N 97-1. On circulation of promissory notes in the Republic of Kazakhstan //http://adilet.zan.kz/rus [in Russian].
13. European Charter of Local Self-Government of 15 October 1985. URL: <https://rm.coe.int/168007a105> (not ratified by the Republic of Kazakhstan) [in Russian].

А.Д. Жүсіпов, Р.Д. Берназарова, Е. Жүсіпов, С. Кәрібай

#### БАҒАЛЫ ҚАҒАЗДАР МӘНІНІҢ ЭКОНОМИКАЛЫҚ ҚҰРАМЫ ЖӘНЕ ОНЫҢ ҚҰҚЫҚТЫҚ НЕГІЗДЕРІ

##### Аңдатпа

Бұл мақалада бағалы қағаздар нарығы түсінігі, оның түрлері мен айырмашылықтары, қалыптасу тарихы түсіндіріледі. Сонымен қатар, осы мақалада міндетті болып табылатын бағалы қағаздар нарығының түсінігі және бағалы қағаздардың өзі басқа ұғымдарды түсіндіреді, оларсыз шарлау өте қиын болады. Сондай-ақ бағалы қағаздар нарығының құқықтық қалыптасуы Қазақстан Республикасының бағалы қағаздар нарығының қалыптасу кезеңінде болған қатынастарды бақылауға мүмкіндік беретін экономикалық көзқарас тұрғысынан да сипатталатын болады. Бағалы қағаздар нарығының классификацияларына және оны құқықтық реттеу механизмдеріне көп көңіл бөлінеді. Бұл бағалы қағаздар нарығының бөлінуі мен

оның әрбір түрін реттеудің өзіне ғана тән өзіндік ерекшеліктері бар екендігі мен түсіндіріледі.

Әртүрлі бағалы қағаздар нарығында мемлекеттердің алға қойған мақсаттарының бірі айналыс процесінің маңыздылығы болып табылады. Бағалы қағаздың айналыс процесі ол үшін өте маңызды фактор болып табылады, бұл оның оң әсерін көрсетеді, ал егер бағалы қағаз айналысын тоқтатса, бұл ол үшін өлім. Бағалы қағаздың сапасының көрсеткіші оның айналыс жылдамдығы болып табылады.

Жоғарыда айтылғандардың негізінде, осы баптың негізгі мақсаты бағалы қағаздар нарығының құқықтық мәнін анықтау болып табылады. Осы мақсатқа жету үшін тек жиынтықта ғана мүмкін болатын құқықтық және экономикалық құрамдастарды ескеретін кешенді тәсіл қажет. Бағалы қағаздар нарығының мәнін толық көрсетеді.

**A. Zhusupov, R. Bernazarova, E. Zhusupov, S. Karibay**

**ECONOMIC COMPONENT OF THE ESSENCE OF SECURITIES AND ITS LEGAL BASIS**

**Annotation**

This article provides an explanation of the concept of the securities market, its types and differences, the history of formation. In addition, the concept of the securities market and the securities themselves, which are mandatory in this article, will explain other concepts without which it will be very difficult to navigate. The legal formation of the securities market will also be described from the standpoint of an economic approach, which will make it possible to trace the relationship that was present at the stage of formation of the securities market of the Republic of Kazakhstan. Much attention is paid to the classifications of the securities market and the mechanisms of its legal regulation. This is explained by the fact that the division of the securities market and regulation of each of its types has its own specifics, inherent only in it.

One of the goals pursued by states in various securities markets is the importance of the circulation process. The process of circulation of a security is the very vital factor for it, which shows its positive effect, and if the security ceases to circulate, this means death for it. An indicator of the quality of a security is the speed of its circulation.

Based on the foregoing, it follows that the main goal of this article is to identify the legal essence of the securities market. To achieve this goal, an integrated approach is required that takes into account the legal and economic components, which only in aggregate can fully reflect the meaning of the securities market.

