

# РАЗВИТИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ В УСЛОВИЯХ ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА

УДК 336.46.

МУРЗАИБРАИМ УУЛУ Р.  
старший преподаватель КНУ им. Ж.Баласагына,

ЧАЛБАЕВ А.Ч.  
аспирант КНУ им. Ж.Баласагына

*Аннотация: В данной статье рассматриваются пути развития рынка ценных бумаг Кыргызской Республики в условиях Евразийского экономического союза. Приведены законодательства государств – членов Евразийского экономического союза в сфере рынка ценных бумаг, а также мероприятия Евразийской экономической комиссии в сфере рынка ценных бумаг.*

Рынок ценных бумаг государств-членов Евразийского экономического союза (ЕАЭС) и в целом инфраструктура рынка стали формироваться вначале 1990-х гг. практически одновременно. При наличии общих черт в процессе их формирования имелся и ряд факторов, существенно его модифицирующих, в частности, различие экономических потенциалов, законодательные нормы, политическое устройство и степень зрелости финансовой системы. В результате рынок ценных бумаг государств-членов ЕАЭС, имея ряд общих черт, приобрел свои конкретные особенности и специфический ряд проблем. В настоящее время эти рынки находятся на разных ступенях развития.

Современные меры регулирования и надзора финансовых рынков, в частности рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС носят комплексный характер. Они нацелены на обеспечение прозрачности деятельности финансовых организаций, повышение степени их ответственности, защиту интересов потребителей финансовых услуг, внедрение современных технологий. В большинстве государств действуют единые органы по регулированию финансового рынка – мега регуляторы, которые объединяют функции надзора во всех сферах финансовой деятельности, включая рынок ценных бумаг. Однако уровень развития и интеграции фондовых рынков в странах ЕАЭС в настоящее время не соответствует их финансовому и экономическому потенциалу. В связи с этим особую актуальность приобретает задача оптимизации условий размещения и обращения ценных бумаг в рамках ЕАЭС, совершенствованию национального законодательства в этой сфере. Ниже рассмотрим развитие фондовых рынков в разрезе стран ЕАЭС<sup>1</sup>:

**Республика Армения.** В обороте рынка ценных бумаг Республики Армения основную часть составляют сделки с государственными облигациями, чей удельный вес в общем объеме сделок равен 50,2 %. Удельный вес сделок купли-продажи акций и корпоративных облигаций в общем объеме составляет 3,2 и 46,6 % соответственно.

Отношение объема торгов к ВВП составляет 0,13 %. Капитализация рынка акций – 154,11 млн долл. США. Отношение капитализации рынка акций к ВВП – 1,5 %.

**Республика Беларусь.** Всего за 2014 год зарегистрировано 372 выпуска облигаций 163 эмитентов на сумму эмиссии 2 809,9 млн. долл. США.

Отношение объема торгов к ВВП – 1,9 %. Капитализация рынка акций составляет 438,78 млн. долл. США, отношение капитализации рынка акций к ВВП составляет 0,7 %.

**Республика Казахстан.** Совокупный инвестиционный портфель профессиональных участников рынка ценных бумаг по состоянию на 2014 год составил 45,2 млрд. тенге

---

<sup>1</sup> Борисова Е.И., - Анализ развития фондовых рынков в странах ЕАЭС

(курс: 183.03 тенге/долл. США). В структуре портфеля наибольшую долю занимают негосударственные ценные бумаги эмитентов республики – 57,1%. Из них 37,54% – облигации, 19,60% – акции. Негосударственные ценные бумаги иностранных эмитентов занимают 18,6% от всех финансовых инструментов. 8,33% – это вклады в банках второго уровня. Государственные ценные бумаги Республики Казахстан составили 6,5% и паи инвестиционных фондов – 2,65%.

Капитализация рынка акций составляет 35 580,835 млн. долл. США. Отношение капитализации рынка акций к ВВП – 17,7 %.

**Российская Федерация.** Основной оборот ценных бумаг приходится на Московскую биржу, которая представлена несколькими торговыми площадками (рынками). Капитализация рынка акций в 2013 году составила 698 664,4 млн. долларов США. Отношение капитализации рынка акций к ВВП – 36,1 %.

**Кыргызская Республика.** За 2014 год объем торгов с ценными бумагами на рынке ценных бумаг составил 3 915 419 974,80 сомов, что на 72,7 % больше показателя 2013 года. Следует отметить, что 2281 млн. сомов в структуре общего объема совершенных сделок приходится на внебиржевой рынок.

Таким образом, современное состояние рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС определяется уровнем их экономического развития и общей ситуацией на международных финансовых рынках. В целом рынок ценных бумаг большинства в странах ЕАЭС не перешел к стадии активного роста.

Кроме этого, важным является и вопрос о законодательстве, регулирующем фондовые рынки в странах ЕАЭС. Основные данные о национальных законодательствах приведены ниже:

**Республика Армения.** Регулирование и надзор финансовых организаций осуществляет Центральный банк Республики Армения, деятельность которого охватывает банковский сектор (банки, кредитные организации), страховой сектор (страховые компании, страховые брокеры и страховые агенты), рынок ценных бумаг, платежно-расчетные организации, ломбарды и обменные пункты валют.

Размещение и обращение ценных бумаг национальных эмитентов на территории других стран регулируется Законом “О рынке ценных бумаг”.

**Республика Беларусь.** Задачи по государственному регулированию рынка ценных бумаг, осуществлению контроля и надзора за выпуском, обращением и погашением ценных бумаг, а также профессиональной и биржевой деятельностью по ценным бумагам возложены на Министерство финансов Республики Беларусь. Размещение и обращение ценных бумаг национальных эмитентов на территории других стран регулируется Законом от 23.02.1996 г. «О ценных бумагах и фондовом рынке»

**Республика Казахстан.** Государственное регулирование финансового рынка республики осуществляет Национальный банк, в структуре которого образован Комитет по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций. Размещение и обращение ценных бумаг эмитентов-резидентов Республики Казахстан на территории других стран регулируется Законом "О рынке ценных бумаг" и постановлением Правления Национального банка Республики Казахстан от 24.02.2012 г. № 70 «Об утверждении Правил выдачи разрешения на выпуск и (или) размещение эмиссионных ценных бумаг организации-резидента Республики Казахстан на территории иностранного государства, представления уведомления о выпуске депозитарных расписок или иных ценных бумаг, базовым активом которых являются эмиссионные ценные бумаги организаций-резидентов Республики Казахстан, а также отчета об итогах их размещения».

**Российская Федерация.** В соответствии с Федеральным законом от 23 июля 2013 года № 251-ФЗ с 1 сентября 2013 года полномочия по регулированию и надзору (контролю) на рынке ценных бумаг и рынке страхования переданы Банку России.

Правила размещения и обращения ценных бумаг национальных эмитентов на территории других стран определяют: Федеральный закон от 22.04.1996г. №39-ФЗ «О

рынке ценных бумаг»; Приказ ФСФР России от 10.06.2009г. № 09-21/п закон «Об утверждении Положения о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации»; Приказ ФСФР России от 14.08.2007 № 07-88/п закон «Об утверждении Административного регламента исполнения Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции по выдаче разрешения на размещение и (или) обращение эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации».

**Кыргызская Республика.** В соответствии с Законом Кыргызской Республики от 24 июля 2009 года N 251 «О рынке ценных бумаг», государственным органом, осуществляющим единую государственную политику на рынке ценных бумаг, а также регулирование и надзор за деятельностью регулируемых субъектов выступает уполномоченный государственный орган по регулированию рынка ценных бумаг в лице Государственной службы регулирования и надзора за финансовым рынком при Правительстве Кыргызской Республики (Госфиннадзор).

Что касается государственных ценных бумаг, то они регулируются отдельным нормативным правовым актом и оператором их обращения является Национальный банк Кыргызской Республики.

Таким образом, национальное законодательство в странах ЕАЭС не предусматривает существенных ограничений для инвесторов при приобретении ценных бумаг. Так, в Казахстане в торгах с государственными ценными бумагами при их первичном размещении участвуют члены фондовой биржи, соответствующей категории членства.

Во всех странах ЕАЭС приняты законодательные нормы, регулирующие размещение и обращение ценных бумаг эмитентов на территории других стран. Указанные операции могут осуществляться в основном при наличии разрешения и соответствующей регистрации эмитента в уполномоченном государственном органе. Такие условия действуют Казахстане и России.

Однако Казахстаном и Россией предусмотрены дополнительные условия для размещения и обращения ценных бумаг своих эмитентов на территории других стран. В Казахстане такие ценные бумаги должны быть включены в список фондовой биржи и не менее 20 % от общего количества данных акций должны быть предложены к приобретению на организованном рынке ценных бумаг республики. При размещении облигаций они также должны быть включены в категории списка фондовой биржи и одновременно с началом размещения облигаций, выпущенных организацией-резидентом Республики Казахстан, на территории иностранного государства, они должны быть предложены к приобретению на организованном рынке ценных бумаг республики на тех же условиях размещения данных облигаций, что и при их размещении на территории иностранного государства.

В России требуется включение ценных бумаг в котировальный лист фондовой биржи по различным категориям и по процентам, также необходимо предоставление возможности приобретения размещаемых акций на своей территории и допускается размещать за рубежом не более 50 процентов от общего количества. Приведенные данные свидетельствуют о необходимости тщательной проработки вопросов формирования интегрированного торгового пространства на рынке ценных бумаг ЕАЭС.

В связи вышеизложенным, можно отметить, что фондовым рынкам стран ЕАЭС свойственна неразвитость инфраструктуры, ограниченная ликвидность значительной доли фондовых активов, а также отсутствие в большинстве случаев национального рынка производных финансовых инструментов.

Что касается перспектив развития рынка ценных бумаг в странах Евразийского экономического союза, то на сегодняшний день идет гармонизация законодательства в целях создания единого рынка.

Так, на сегодняшний день Департаментом финансовой политики Евразийской экономической комиссии разработан проект «Соглашения о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках». Данное Соглашения определения порядков и сроков гармонизации законодательства государств– членов Евразийского экономического союза в финансовой сфере(в банковском секторе, страховом секторе, секторе услуг на рынке ценных бумаг),в том числе:

- по принятию согласованных требований к участникам финансовых рынков в отношении их создания, учреждения и деятельности в банковском секторе, страховом секторе, секторе услуг на рынке ценных бумаг;
- по гармонизации подходов к регулированию рисков в финансовой сфере в соответствии с международными стандартами;
- по гармонизации надзорных требований и порядка осуществления надзора за участниками финансового рынка;
- по обеспечению условий для взаимного признания лицензий;
- по гармонизации требований по раскрытию информации в финансовой сфере;
- по вопросу приобретения долей (акций) в уставном капитале участников финансового рынка инвесторами государств Сторон;
- по согласованию единых требований по защите прав и интересов потребителей финансовых услуг<sup>2</sup>.

Также, согласно данному Соглашению, стороны совместно с Евразийской экономической комиссией в течение девяти месяцев после вступления в силу Соглашения разрабатывают план гармонизации законодательства государств–членов Евразийского экономического союза с указанием этапов и сроков проведения гармонизации законодательства государств – членов Евразийского экономического союза (далее – план гармонизации), который утверждается Высшим Евразийским экономическим советом.

Согласованные Сторонами предложения по гармонизации законодательства государств – членов Евразийского экономического союза в финансовой сфере, разработанные в соответствии с планом гармонизации, и сроки имплементации указанных предложений в законодательство государств–членов Евразийского экономического союза утверждаются Высшим Евразийским экономическим советом.

Евразийская экономическая комиссия осуществляет координацию разработки плана гармонизации и предложений по внесению изменений в законодательство и нормативные правовые акты государств– членов Евразийского экономического союза в соответствии с пунктами плана гармонизации и ежегодно готовит отчет о его исполнении и представляет его на утверждение Высшего Евразийского экономического совета.

Кроме вышеуказанного Соглашения, Евразийской экономической комиссией также разработан проект «Соглашения О взаимном допуске (аккредитации) брокеров и дилеров государств-членов Евразийского экономического союза на национальные биржи»

Принятие данного Соглашения позволит каждому государству-члену обеспечивать возможность допуска (аккредитации) на свои национальные биржи брокеров-нерезидентов для оказания брокерских услуг национальным клиентам брокеров-нерезидентов, и клиентам, не являющимися резидентами государств-членов, а также дилеров-нерезидентов для осуществления дилерской деятельности на условиях не менее благоприятных, чем условия, предоставляемые таким государством-членом при аналогичных обстоятельствах своим собственным брокерам и дилерам на своей территории, в том числе:

- 1) подавать заявки и заключать сделки на торгах, при условии выполнения требований соответствующей национальной биржи;
- 2) становиться участниками клиринга (при условии выполнения требований клиринговой организации);

---

<sup>2</sup><http://www.eurasiancommission.org/>

3) открывать счета депо владельца в депозитариях государств-членов (при условии выполнения депозитарных требований);

4) брокерам-нерезидентам и дилерам-нерезидентам, являющимся депозитариями, открывать счета депо иностранного номинального держателя в депозитариях, в том числе центральных депозитариях государств-членов (при условии выполнения депозитарных требований);

5) получать технический доступ к торгам и клирингу (при условии выполнения требований лица, предоставляющего технический доступ к торгам/клирингу).

В целях исполнения данного Соглашения, уполномоченные органы государств-членов осуществляют обмен информацией на основании и в соответствии «Соглашения об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала», а также осуществляют координирование подходов по дальнейшей гармонизации требований к брокерам, дилерам, депозитариям, клиринговым организациям и национальным биржам государств-членов ЕАЭС.

Таким образом, резюмируя статью можно отметить, что в перспективе рынок ценных бумаг Кыргызской Республики в условиях Евразийского экономического союза может успешно развиваться учитывая положений приведенных в данной статье. В частности проделываемые работы по гармонизации законодательств в сфере рынка ценных бумаг, а также взаимный допуск профессиональных участников позволит: во-первых, для профессиональных участников – открывая новые рынки Евразийского экономического союза и во-вторых в целом для экономики Кыргызской Республики - в привлечении дополнительных инвестиций от государств-членов Евразийского экономического союза.

#### Список литературы:

1. Сайт Евразийской экономической комиссии: <http://www.eurasiancommission.org/>;
2. Правовой портал Евразийского экономического союза: <https://docs.eaeunion.org/ru-ru/>;
3. Отчет Евразийской экономической комиссии за 2014 год;
4. Борисова Е.И., - Анализ развития фондовых рынков в странах ЕАЭС;
5. Соглашения об обмене информацией, в том числе конфиденциальной, в финансовой сфере в целях создания условий на финансовых рынках для обеспечения свободного движения капитала от 23 декабря 2014 года (в рамках ЕАЭС).