

П.Б. Исахова,  
А.Т. Баяхметова,  
К.А. Мадыханова

Алматы Менеджмент Университеті, Алматы, Қазақстан  
(E-mail: [madyxanova77@mail.ru](mailto:madyxanova77@mail.ru), [bay\\_aliya@mail.ru](mailto:bay_aliya@mail.ru))

## Бағалы қағаздар нарығында инвесторлардың мүдделерін қорғау тетіктері

**Аңдатпа.** Зерттеу тақырыбының өзектілігі жеке тұлғалардың әртүрлі инвестициялық құралдарға қызығушылығының артуында және олардың белсенділігінің артуымен байланысты болып отыр. Осыған байланысты соңғы екі жылда бөлшек инвесторлар санының айтарлықтай өскені байқалады. Қазақстандық бөлшек инвесторлардың сыртқы нарыққа деген қызығушылығы да артып келеді.

Екінші жағынан, азаматтардың қаржылық сауаттылығының айтарлықтай төмен деңгейі байқалады, бұл қаржы нарығының дамуына кедергі келтіреді, қаржы институттарына деген сенімді төмендетеді және сөзсіз бағалы қағаздар нарығында адал емес ойыншылардың өсуіне әкеледі. Осының аясында бағалы қағаздар нарығында инвесторлардың құқықтары мен мүдделерін қорғаудың құқықтық тетіктерін құру мәселесі өзекті болып келеді.

Зерттеудің мақсаты – бағалы қағаздар нарығында білікті және білікті емес инвесторларды реттеу жүйесінің заманауи халықаралық тәсілдерін енгізу арқылы оларды қорғау механизмдерін әзірлеу болып табылады.

Зерттеу объектісі ретінде Қазақстан Республикасының бағалы қағаздар нарығы туралы заңнамасы қарастырылды. Білікті және білікті емес инвесторларды қазақстандық реттеудің халықаралық тәжірибеге сәйкестігі бағаланды. Зерттеу әдістемесі салыстырмалы-құқықтық, формальды-логикалық және жүйелеу әдістерінен тұрады. Зерттеудің теориялық және эмпирикалық негізіне Еуроодақ елдерінің және Қазақстан Республикасының бағалы қағаздар нарығын реттейтін заңнамалары, осы тақырып бойынша әртүрлі ғалымдардың зерттеулерінің нәтижелері, сондай-ақ статистикалық мәліметтер жатады.

**Түйін сөздер:** қорғау тетігі, ақылды реттеу, білікті инвесторлар, біліктілігі жоқ инвесторлар, реттеу теориялары, Қазақстан Республикасының бағалы қағаздар нарығы бойынша заңнамалық нормативтер, Еуроодақтың заңнамасы, қаржылық сауаттылық.

DOI: <https://doi.org/10.32523/2789-4320-2023-2-210-219>

**Кіріспе.** 2019 жылдың басындағы COVID-19 пандемиясымен байланысты дүрбелең көптеген адамдарды өздерінің және олардың отбасыларының экономикалық қауіпсіздігіне бағытталған қауіпті әрекеттерге ұшыратты. Сұраныс ұсынысты тудырады, ал экономикалық толқулар кезеңінде пайда болған табыс табу мен табысты ұлғайтудың қажеттілігі қаржылық пирамидалардың көбеюіне әкелді.

Тек 2021 жылы, Ішкі істер министрлігінің тергеу департаментінің мәліметі бойынша, 2021 жылы 31 мыңнан астам қазақстандық қаржылық пирамидалардың қармағына түсіп, 54 миллиард теңге шығынға батқан. Мұндай статистика, бір жағынан, мемлекеттік деңгейде халықтың қаржылық сауаттылығын арттыру, екінші жағынан, бағалы қағаздар нарығында инвесторларды қорғаудың тиімді тетіктерін құру жұмыстарын жалғастыру қажеттігін көрсетеді, бұл өз кезегінде қоғамдағы ықтималды әлеуметтік шиеленісті теңестіруге мүмкіндік береді [1].

Депозиттерге балама құралдарды іздеу бөлшек инвесторларды қор нарығына әкеледі. Нарыққа келген инвесторлардың көпшілігі депозиттермен таныс, бірақ басқа қаржылық құралдарды біле бермейді. Бөлшек инвесторлардың көпшілігі күрделі қаржы құралдарына қызығушылық танытады, бірақ ол құралдардың табиғаты мен болашақта туындайтын

тәуекелдерін зерттемейді. Осыған байланысты қаржы нарығын реттеуші орган реттеу критерийлерге сәйкес келмейтін бөлшек инвесторлардың күрделі туынды құралдарды сатып алуына шектеу мәселесін бірінші кезекке қояды. Ең алдымен, мәселе инвестордың қаржылық сауаттылық деңгейіне қатысты.

Ел тұрғындарының қаржылық сауаттылық деңгейін арттыру бойынша атқарылып жатқан жұмыстармен қатар, ҚР Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігі білікті және білікті емес инвесторларды қорғау тетіктерін іске асыру сұрақтарымен белсенді түрде айналысады.

**Әдебиеттерге шолу.** Зерттеу жұмысы Еуропалық Одақтың (ЕО), Қазақстан Республикасының, Америка Құрама Штаттарының заңнамалық нормаларына және отандық және шетел ғалымдарының бірқатар ғылыми еңбектеріне негізделген.

Білікті және білікті емес инвесторлардың мүдделерін қорғау механизмі «білікті» және «білікті емес» инвестордың тұжырымдамалық аппаратынан, инвесторларды жіктеу тәсілдерінен, инвесторлардың тапсырыстарын орындайтын кәсіби қатысушылардың жұмысынан, білікті және білікті емес инвесторлар мәмілелер жасай алатын қаржы өнімдерінің тізбесінен және барлық нарық қатысушыларының жауапкершілігін қамтитын сұрақтардан тұрады.

Реттеуге қатысты ең жиі қолданылатын термин – сапалы реттеу. Бұл аспект Қазақстан Республикасы Қаржы нарығын реттеу және дамыту агенттігінің сапалы реттеу контекстінде қаржы нарығын реттеу сапасын арттыру бойынша белсенді жұмыс жүргізуіне байланысты ерекше атап өтілді. Сапалы реттеу немесе smart regulation нарыққа қатысушылардың ауқымы мен еркіндігін сақтай отырып, нарықтағы қаржылық сәтсіздіктерді реттеу сапасын арттыруға бағытталған. Jones пен Zeitz атап өткендей, сапалы реттеу тәсілі ашықтық, аналитикалық негіздеу әдістерінің икемділігі мен тексерілетін деректер принципіне негізделген. Алайда, бұл тәсілдер реттеуші құралдардың реттеу объектісіне қалай әсер етуі мүмкін, сонымен қатар реттеуге жататын құралдардың қайсысысы тиімдірек деген сияқты нақты сұрақтарға жауап бермейді [2].

Тікелей реттеу әдісінің орнына жанама әдістерді қолдану мүмкіндігі қарастырылды. Grimmelikhuijsen, Jilke, Olsen & Tummers пікірлерінше, «қарым-қатынасты мемлекеттік басқару» тәсілі билік органдары қабылдаған шешімдерге жауап ретінде тұлғаның қарым-қатынастық үлгісін ескеру идеясын алға тартады, өйткені мемлекеттік саясат жеке адамдардың белгілі бір іс әрекетін ынталандыруға бағытталған. Бұл ретте тікелей емес реттеу тәсілі осы реттеудің бизнес-бірліктерге тигізетін әсерін есепке алмайды. Маңызды сұрақтардың бірі реттеудің тікелей әсерінің тікелей емес реттеумен алмасуы болып табылады [3].

Түрлі құралдарды қолдану тұрғысынан қызығушылық тудыратын, білікті және білікті емес инвесторларды қорғау механизмін жетілдіруге бағытталған бірқатар ғалымдардың зерттеулері бар. Мысалы, E.Jones және A.Zeitz зерттеулерінің әдістемелік бөлігінде верификациялық әдісті пайдаланған. Ал И.Ларионова реттеу жүйесін бағалауда статистикалық деректерді қолданған [2, 4].

Spendzharova, Quaglia, Lall, Baker еңбектерінде әртүрлі гипотезаларды тексеру үшін фальсификациялық әдісті қолданды [5, 6, 7, 8].

Kastner мен Finlayson еңбектерінде реттеу шаралары көзделген мақсаттарға сәйкес келмейді деген гипотеза дәлелденген. Makarova, Fransen & Burgoon ғылыми еңбектерінде жанама бақылау әдісінің тиімділігі көрсетілген. Wolff, Rixen, Baker, Zhao, Ke және Yi еңбектерінде жүйелік-логистикалық талдауды пайдалана отырып жаһандық деңгейде реттеу жүйесі қарастырылған [9,10,11,12,13,14,15, 16].

Abbott, Levi-Faur D, Snidal D, Bernstein және Ven еңбектерінде жүйелік-логикалық талдауды пайдалана отырып, реттеу құралдарының жиынтығы арқылы білікті және білікті емес инвесторларды қорғау бойынша реттеу мақсаттарының орындалуын бағалау тәсілдері көрсетілген. Dunlop, Overvest, Zeitlin, Browne, Stellinga, Mennillo, Roy мақалаларында кейстерді талдау арқылы реттеу жүйесін бағалау қарастырылған [17,18,19,20,21,22,23].

Тікелей және жанама реттеу тәсілімен мақсаттарға жету мәселесінде реттеуші нормаларға немесе әртүрлі басқа құралдарға қол жеткізу, сондай-ақ жанама әсер ету немесе басқа реттеу құралы мен құралдар жиынтығын пайдалану кезіндегі бизнес шығындары, реттеудің жанама әдісіне жүгіну мүмкіндігі білікті және білікті емес инвесторларды қорғау механизмін қалыптастыруда мұқият көзқарасты талап етеді. Қазақстандық реттеу тәсілдерінің тиімділігін халықаралық тәжірибе негізінде зерттеу қажеттігі сөзсіз.

**Зерттеу әдістемесі** ретінде салыстырмалы-құқықтық тәсіл пайдаланылды. Біріншіден, қаржы нарығын реттеуге қатысты Еуропалық Одақтың қолда бар директивасын жинақтау қажет болды, ЕО-ға мүше мемлекеттер контекстінде білікті және білікті емес инвесторларды қорғау механизмінің құқықтық нормаларына назар аударылды.

Екінші кезеңде инвесторлардың құқықтары мен мүдделерін тікелей немесе жанама түрде қарастыратын Қазақстан Республикасының барлық нормативтік құқықтық актілері зерттелді. Қазақстандық қаржы нарығын реттеушінің нормативтік құжаттары қарастырылып отырған актілердің тізіміне енгізілген. Жиналған деректерге негізделген салыстырмалы-құқықтық тәсіл зерттеліп отырған тақырыптың авторларына реттеу жүйесінің қазақстандық тәжірибесіне озық тәсілдерді енгізу және оларды бағалауға мүмкіндік берді.

Жинау, талдау және бағалау ақпаратты жүйелеуге және бағалы қағаздар нарығында білікті және біліктілігі жоқ инвесторларды қорғау механизмін жетілдіру бойынша ұсыныстарды қалыптастыруға жағдай жасайды. Жүйелеу әдісі концептуалды аппаратты ретке келтіруге және инвесторлардың классификациясын белгілеуге көмектеседі. Зерттеліп отырған тақырыптың авторларының пікірінше, ең алдымен тұжырымдамалық аппаратты жүйелеу қажет, өйткені нарық қатысушыларын бір бірінен нақты ажыратпай, қор нарығын тұтастай реттеу мүмкін емес.

### Нәтижелер және талқылаулар.

Қазақстан қаржыгерлер қауымдастығының (ҚҚК) сарапшылары 2021 жылдың 7 айындағы бағалы қағаздар нарығына шолу жүргізгеннен кейін қазақстандықтардың түрлі инвестициялық құралдарға қызығушылығының артып келе жатқанын атап өтті [24].

Бағалы қағаздар нарығындағы инвесторлардың белсенділігі артуда. 2022 жылғы 1 сәуірдегі жағдай бойынша нарықтық капиталдандыру 23,3 трлн теңгеге жетті, тек 2022 жылдың наурыз айында акциялардың сауда-саттық көлемі 13,3 млрд теңгені құрады немесе ылғы ақпандағы сауда көлемінен 28,7%-ға артық. Акциялармен жасалған мәмілелердің жалпы көлемінің 43,7%, брокерлер және дилерлердің - 22%, басқа институционалдық инвесторлардың - 19,09%, басқа да заңды тұлғалардың - 15,2%, банктердің - 0,1% жеке тұлғалардың үлесіне тиесілі. [25].

Инвесторларды жіктеу – реттеу жүйесінде негізгі сұрақтардың бірі болып табылады және осы тұрғыдан инвесторларды білікті және білікті емес инвесторларға жіктеу тұжырымдамалық аппаратқа негізделеді.

**Кесте 1** – «Бағалы қағаздар рыногы туралы» ҚР заңының басылымдарының салыстырмалы кестесі

5-1-бап (12.09.2023ж. дейін)	5-1-бап (12.09.2023ж. кейін)
Осы баптың 2-тармағында көрсетілген тұлғалар, сондай-ақ осы бапта белгіленген тәртіппен білікті инвесторлар деп танылған тұлғалар білікті инвесторлар болып табылады. Білікті инвесторлар: 1) қаржы институттары; 2) Қазақстан Республикасының заңнамалық актілеріне сәйкес уәкілетті органның тиісті лицензиясыз бағалы қағаздар нарығында кәсіби қызметті жүзеге асыратын заңды тұлғалар; 3) ұлттық холдингтер, ұлттық басқарушы холдинг; 4) халықаралық қаржы ұйымдары.	Білікті инвесторлар – осы бапта белгіленген тәртіппен білікті инвесторлар деп танылған жеке тұлғалар. Бағалы қағаздар рыногында брокерлік және (немесе) дилерлік қызметті жүзеге асыратын ұйымдардың жеке тұлғаларды білікті инвесторлар деп тану тәртібі мен шарттары, сондай-ақ брокерлік және (немесе) дилерлік қызметті жүзеге асыратын ұйымдардың қызметтерді көрсету ерекшеліктері білікті инвестор болып табылмайтын жеке тұлғаларға бағалы қағаздар нарығы уәкілетті органның нормативтік құқықтық актісінде айқындалады.
Ескерту – авторлармен құрастырылған [26]	

1-кестеден көріп тұрғандай, жеке тұлғалар бұрын білікті инвесторлар ретінде қарастырылмаған. Басқаша айтқанда, 5-1-баптың 2-тармағының тізбесіне енгізілген инвесторлар, сонымен қатар брокерлік-дилерлік ұйымдар деп танылған жеке және институционалдық инвесторлар білікті инвесторлар болып табылған.

Жаңа басылым жеке тұлғалардың білікті инвесторлар ретінде танылу мүмкіндігін енгізеді. Бұл қадам инвесторларды жіктеуге айқындық пен ашықтық береді.

Білікті және білікті емес инвесторларды ажырату критерийлеріне және білікті инвесторларды тану тәртібіне қатысты Қазақстан Республикасының заңнамасын зерттеу және талдау бұл мәселелердің бірқатар нормативтік құқықтық актілермен реттелетінін көрсетті.

Талдау көрсеткендей білікті инвестордың қолданыстағы қазақстандық құқықтық моделі еуропалық аналогтарға жақын. Бұл Еуропалық Одақтың нормаларын жасауда көрініс тапқан еуропалық құқықтық институттар бағалы қағаздар нарығын құқықтық реттеуді дамытудың соңғы тенденцияларын қамтитындығымен түсіндіріледі. Сонымен қатар, қазақстандық заңнаманы еуропалық заңнамамен біріздендіру қазақстандық атқарушы және заң шығарушы билік өкілдерінің бағдарлама мәлімдемелері арқылы жүргізілді. Бірақ еуропалық құқықтық ой идеяларының отандық заңнамада іске асуын барабар бағалау үшін төмендегі кестеде көрсетілгендей қазақстандық білікті инвестор институтына тән айырмашылықтарды анықтау қажет.

Салыстыру үшін Еуропалық Одақ елдерінде, Ресейде және Қазақстанда инвесторлардың түрлері және білікті инвесторларды тану тәртібі төмендегі 2-кестеде берілген.

Кесте 2 – ЕО, Ресей және Қазақстандағы білікті инвесторлар

Көрсеткіш	Юрисдикция		
	ЕО – білікті инвесторлар	Ресей – білікті инвесторлар	Қазақстан – білікті инвесторлар
Нормативтік акт	Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 [on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading]	«Бағалы қағаздар нарығы туралы» 1996 жылғы 22 сәуірдегі № 39-ФЗ Федералдық заңы (2022 ж. жағдай бойынша)	Қазақстан Респуб-ликасының 2003 жылғы 2 шілдедегі N 461-ІІ «Бағалы қағаздар рыногы» туралы Заңы (2022 ж. жағдай бойынша)
Біліктіліктің мақсаты	Бағалы қағаздар нарығында білікті инвесторларға арналған эмиссиялық бағалы қағаздарды (акцияларды, облигацияларды) орналастыру	Білікті инвесторларға арналған бағалы қағаздардың айналысы (шектеулі бағалы қағаздар)	Білікті инвесторларға арналған бағалы қағаздар мен басқа да қаржы құралдарының айналысы

<p>Тұлғалар шеңбері (бастапқы да қабылданғандай)</p>	<p>*Несиелік институттар                  * Инвестициялық компаниялар                  *Басқа уәкілетті немесе реттелетін қаржы институттары                  * Сақтандыру компаниялары                  * Ұжымдық инвестициялық институттар және олардың басқарушы компаниялары                  *Тауар нарықтарындағы дилерлер, сондай-ақ рұқсат етілмеген немесе реттелмейтін, бірақ бизнесінің жалғыз бағыты бағалы қағаздарға инвестициялау болып табылатын тұлғалар                  *Ұлттық және аймақтық үкіметтер, орталық банктер, ХВҚ, Еуропалық Орталық банк, Еуропалық инвестициялық банк және басқа да осыған ұқсас халықаралық ұйымдар сияқты халықаралық және ұлттық институттар                  * Төмендегі 2 критерийге (ШОБ критерийлеріне) сәйкес келмейтін басқа заңды тұлғалар:                  - қаржылық жыл ішінде қызметкерлердің орташа саны 250-ден аспайды;                  - жалпы баланс 43 миллион еуродан аспайды;                  - жылдық таза айналым 50 миллион еуродан аспайды.</p>	<p>*Бағалы қағаздар нарығының кәсіби қатысушылары                  * Клирингтік ұйымдар                  *Өз қызметінің мақсаттары мен пәніне сәйкес құрылымдық облигациялар шығаруға құқығы бар мамандандырылған қаржы компаниялары                  * Несиелік ұйымдар                  *Акционерлік инвестициялық қорлар                  * Инвестициялық қорлардың пайлық қорлардың және мемлекеттік емес зейнетақы қорларының басқарушы компаниялары                  * Сақтандыру ұйымдары және шетелдік сақтандыру ұйымдары                  *Мемлекеттік емес зейнетақы қорлары                  * Шағын және орта бизнесті қолдау инфрақұрылымына жататын қорлар түріндегі коммерциялық емес ұйымдар ...                  * Ресей банкі                  *Мемлекеттік даму корпорациясы «РФ СЭБ»                  * Депозиттерге кепілдік беру агенттігі                  * «Ресей нанотехнологиялар корпорациясы» мемлекеттік корпорациясы, сондай-ақ оны қайта ұйымдастыру нәтижесінде пайда болған заңды тұлға                  *Халықаралық қаржы институттары, соның ішінде Дүниежүзілік банк, Халықаралық валюта қоры, Еуропалық орталық банк, Еуропалық инвестициялық банк, Еуропалық қайта құру және даму банкі                  * РФ Ұлттық әл-ауқат қорынан қаражатты инвестициялық қорлардың пайларына орналастыру мақсатында бюджет, салық, сақтандыру, валюталық және банк қызметі саласындағы мемлекеттік саясат пен құқықтық реттеуді әзірлеуге жауапты федералды атқарушы орган болып табылады.                  *«Халықаралық компаниялар және халықаралық қорлар туралы» 2018 жылғы 3 тамыздағы N 290-ФЗ Федералдық заңына сәйкес тіркелген халықаралық қорлар (шетел эмитенттерінің бағалы қағаздарымен операцияларды жүзеге асыру кезінде)                  * Федералдық заңдар бойынша білікті инвесторлар санатына жатқызылған басқа тұлғалар</p>	<p>Бағалы қағаздар нарығының субъектілері жеке және иниципоналды қ инвесторлар, эмитенттер, бағалы қағаздар нарығының кәсіби қатысушылары, сауда-саттықты ұйымдастырушылар және кәсіби ұйымдар болып табылады.</p>
--	---	--	--

Тұлғалар шеңбері (монындау арқылы)	* Белгілі бір жеке тұлғалар: ЕО мүше мемлекет өзара келісім бойынша мүше мемлекетте резидент болып табылатын және жеке тұлға нормативтік құқықтық актілерде көрсетілген критерийлердің кемінде 2-не сәйкес келетін болса, білікті инвестор ретінде қарастырылғысы келетін жеке тұлғаға рұқсат бере алады.	* Жеке тұлға, егер ол белгіленген талаптардың біріне сәйкес келсе, білікті инвестор деп танылуы мүмкін. * «Халықаралық компаниялар және халықаралық қорлар туралы» 2018 жылғы 3 тамыздағы N 290-ФЗ Федералдық заңына сәйкес ресейлік эмитенттердің бағалы қағаздарымен операцияларды жүзеге асыру мақсатында тіркелген коммерциялық ұйым немесе халықаралық қор болса, онда бұл заңды тұлға білікті инвестор деп танылуы мүмкін.	Білікті инвесторлар - осы бапта белгіленген тәртіппен білікті инвесторлар деп танылған жеке тұлғалар.
Ескерту – авторлармен ЕО, Ресей және Қазақстанның құқықтық актілері негізінде құрастырылған			

Осылайша, кесте Еуропалық Одақта, Ресейде және Қазақстанда білікті инвесторларды анықтау тәсілдері бірдей екенін көрсетеді.

Дегенмен, инвесторлардың біліктілігіне қойылатын талаптар мен олардың тізімінде айырмашылықтар бар.

**Қорытынды.** Инвесторлардың құқықтарын қорғаудың тетіктерін талдай отырып, бағалы қағаздар нарығында білікті және білікті емес инвесторларды қорғау механизміндегі маңызды құрал инвесторларды дұрыс ақпараттандыру, олардың шешім қабылдауының уақтылылығын қамтамасыз ету болып табылатынын атап өтеміз. Жалпы мұндай жүйе қор нарығының ақпараттық ашықтық деңгейін арттыруға бағытталған. Инвестордың эмитент және оның бағалы қағаздары туралы сенімді ақпарат алу құқығы оның бағалы қағаздарды сатып алуына жағдай жасайды. Инвесторларды және бағалы қағаздар нарығының басқа да субъектілерін хабардар ету қажеттілігі «Бағалы қағаздар рыногы туралы» Қазақстан Республикасының Заңында көзделген.

Инвесторлардың құқықтарын қорғау механизміндегі маңызды құрал бағалы қағаздар нарығының кәсіби қатысушыларына қойылатын талаптарды заңнамалық түрде белгілеу болып табылады. Бағалы қағаздар нарығын реттейтін заңнаманы талдау инвестордың құқықтық мәртебесі, сондай-ақ инвестордың құқықтарын қорғаудың құқықтық мәселелері көбіне оның делдал – бағалы қағаздар нарығының кәсіби қатысушысымен шарттық қарым-қатынасы шеңберінде, сондай-ақ «Бағалы қағаздар рыногы туралы» ҚР Заңымен айқындалатынын және шешілетінін көрсетеді.

Қаржы нарығы субъектілерінің құқықтарын қорғау құралдарының бірі бағалы қағаздар нарығында коммерциялық құпияны жария етуге тыйым салуды белгілеу болып табылады. Бұл тұжырымдама ҚР «Бағалы қағаздар рыногы туралы» Заңының 41-бабында берілген, оны жария ету жауапкершілігі ҚР Қылмыстық кодексінің 223 бабында белгіленген.

ЕО мен Қазақстанның реттеу шараларын кешенді талдау, өз кезегінде реттеудің тиімді тәсілдерін табуға және инвестицияның белгілі бір көлемін сақтандыру арқылы бөлшек инвесторларды қорғау механизмін одан әрі жетілдіру қажеттілігін атап өтуге мүмкіндік береді.

### Әдебиеттер тізімі

1. В 2021 году жертвами финпирамид стали более 31 тысячи казахстанцев URL: <https://kapital.kz/gosudarstvo/104563/v-2021-godu-zhertvami-finpiramid-stali-boleye-31-tysyachi-kazakhstantsev.html>
2. Jones E. & Zeitz A. (2019) Regulatory Convergence in the Financial Periphery: How Interdependence Shapes Regulators' Decisions.// International Studies Quarterly.-2019.-№ 63(4).-С. 908—922. <https://doi.org/10.1093/isq/sqz068>
3. Grimmelikhuijsen S., Jilke S., Olsen A.L. & Tummers L. Behavioral Public Administration: Combining Insights from Public Administration and Psychology. //Public Administration Review.-2017.-№ (1).-С. 45—56. <https://doi.org/10.1111/puar.12609>

4. Ларионова И. В. Модель оценки эффективности регулирования банковского сектора // Вестник МГИМО.- 2014.- № 1.- С. 127—135.
5. Spendzharova A. Regulatory cascading: Limitations of policy design in European banking structural reforms.// Policy and society. -2016.-№ 3.-С. 227—237. <https://doi.org/10.1016/j.polsoc.2016.09.001>
6. Quaglia L. The politics of state compliance with international “soft law” in finance. //Governance. -2019.-№ 32 (1).-С. 45—62. <https://doi.org/10.1017/bap.2019.3>
7. Lall R. Timing as a source of regulatory influence: A technical elite network analysis of global finance.// Regulation & Governance.- 2015.-№ 9(2).-С. 125—143. <https://doi.org/10.1080/09638180500252078>
8. Baker A. Restraining regulatory capture? Anglo-America, crisis politics and trajectories of change in global financial governance. //International Affairs. -2010.-№ 86(3).-С. 647—663. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2346.2010.00903>
9. Kastner L. ‘Much ado about nothing?’ Transnational civil society, consumer protection and financial regulatory reform. //Review of International Political Economy. -2014.-№ 21(6).-С. 1313—1345. <https://doi.org/10.1080/09692290.2013.870084>
10. Finlayson A. Financialisation, financial literacy and asset-based welfare.// The British Journal of Politics and International Relations. -2009.-№ 11(3).-С. 400—421. <https://doi.org/10.1111/j.1467-856X.2009.00378.x>
11. Makarova A. S. Et al. Environmental performance assessment of the chemical industries involved in the Responsible Care® Program: Case study of the Russian Federation. //Journal of Cleaner Production. -2019.-№222.-С. 971—985. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.218>
12. Fransen L. & Burgoon B. A market for worker rights: Explaining business support for international private labour regulation. //Review of International Political Economy. -2012.-№ 19(2).-С. 236—266. <https://doi.org/10.1080/09692290.2011.552788>
13. Wolff J. Fighting risk with risk: solar radiation management, regulatory drift, and minimal justice. //Critical Review of International Social and Political Philosophy. -2019.-№ 1—20. <https://doi.org/10.1080/13698230.2020.1694214>
14. Rixen T. Why reregulation after the crisis is feeble: Shadow banking, offshore financial centers, and jurisdictional competition. //Regulation & Governance.-2013.-№ 7 (4).-С. 435—459. <https://doi.org/10.1111/rego.12024>
15. Baker A. Macroprudential regimes and the politics of social purpose. //Review of international political economy. -2018.-№25(3).-С. 293—316. <https://doi.org/10.1080/09692290.2018.1459780>
16. Zhao M., Ke Y., Yi Y. The effects of risk factor disclosure on analysts’ earnings forecasts: evidence from Chinese IPOs// Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics.-2020.-С.1—30. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1772089>
17. Abbott K., Levi-Faur D. & Snidal D. Theorizing regulatory intermediaries: The RIT model. // The ANNALS of the American academy of political and social science. -2017.-№ 670(1).-С. 14—35. <https://doi.org/10.1177/0002716216688272>
18. Bernstein S. & van der Ven H. Best practices in global governance. Review of International Studies. -2017.-№ 43 (3).-С. 534. <https://doi.org/10.1017/S0260210516000425>
19. Dunlop C., Maggetti M., Radaelli C. & Russel D. The many uses of regulatory impact assessment: A meta-analysis of EU and UK cases.// Regulation & Governance. -2012.-№ 6(1).-С. 23—45. <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2011.01123>
20. Overdevest C. & Zeitlin J. Assembling an experimentalist regime: Transnational governance interactions in the forest sector.// Regulation & governance. -2014.-№ 8 (1).-С. 22—48. <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2012.01133.x>
21. Browne J. The regulatory gift: Politics, Regulation and governance. Regulation & Governance. -2020.-№ 14(2).-С 203—218. <https://doi.org/10.1111/rego.12194>
22. Stellinga B. & Mügge D. The regulator’s conundrum. How market reflexivity limits fundamental financial reform.// Review of international political economy. -2017.-№ 24(3).-С. 393—423. <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1320300>
23. Mennillo G. & Roy S. Ratings and regulation: a case of an irreversible marriage? //Weatherhead Center for International Affairs Working Paper.-2014.- 14-0004. <https://doi.org/10.1080/02646811.2016.1132825>

24. Ассоциация финансистов Казахстана URL: <https://afk.kz>  
25. Капитализация рынка акций составила 23.3 трлн тенге URL: <https://kapital.kz/finance/104855/kapitalizatsiya-rynka-aktsiy-sostavila-23-3-trln-tenge.html>  
26. Закон Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» URL: [https://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=1041258](https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1041258)

**П. Б. Исахова, А.Т. Баяхметова, К.А. Мадыханова**  
*Алматы Менеджмент Университет, Алматы, Казахстан*

### **Механизмы защиты интересов инвесторов на рынке ценных бумаг**

**Аннотация.** Актуальность темы исследования продиктована сложившейся ситуацией на фондовом рынке, связанной с большей вовлеченностью и ростом интереса физических лиц к различным инструментам инвестирования. В этом направлении только за последние два года отмечается значительный прирост розничных инвесторов. Увеличивается также интерес казахстанских розничных инвесторов к зарубежным рынкам.

С другой стороны, наблюдается достаточно низкий уровень финансовой грамотности граждан, что сдерживает развитие финансовых рынков, снижает доверие к финансовым институтам, а также неизбежно приводит к росту недобросовестных игроков на рынке ценных бумаг. На этом фоне актуализируется проблема создания правовых механизмов защиты прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг.

Цель исследования – выработка механизмов защиты квалифицированных и неквалифицированных инвесторов на рынке ценных бумаг путем внедрения современных международных подходов их регулирования.

В рамках поставленной цели выдвинут ряд задач. Данная статья сфокусирована на одной из них – исследование и анализ законодательства РК, регламентирующего регулирование квалифицированных и неквалифицированных инвесторов на предмет соответствия его международной практике.

Объектом исследования явилось законодательство Республики Казахстан о рынке ценных бумаг, оценка соответствия казахстанского регулирования квалифицированных и неквалифицированных инвесторов в международной практике. Методологию исследования составляют сравнительно-правовой, формально-логический методы и метод систематизации. Теоретическая и эмпирическая база исследования включает законодательство стран Евросоюза и Республики Казахстан, регулирующие рынок ценных бумаг, результаты исследований различных ученых по данной тематике, а также статистические данные.

**Ключевые слова:** механизм защиты, умное регулирование, квалифицированные инвесторы, неквалифицированные инвесторы, теории регулирования, законодательные нормы на рынке ценных бумаг Республики Казахстан, законодательство Европейского Союза, финансовая грамотность.

**P. B. Isakhova, A.T. Bayakhmetova, K. Madykhanova**  
*Almaty Management University, Almaty, Kazakhstan*

### **Mechanisms to protect the interests of investors in the securities market**

**Abstract.** The relevance of the research topic is dictated by the current situation in the stock market, associated with greater involvement and increasing interest of individuals in various investment instruments. In this direction, only over the past two years, there has been a significant increase in retail investors. The interest of Kazakhstani retail investors in foreign markets is also increasing.

On the other hand, there is a rather low level of financial literacy of citizens, which hinders the development of financial markets, reduces confidence in financial institutions, and also inevitably leads to the growth of unscrupulous players in the securities market. Against this background, the



problem of creating legal mechanisms to protect the rights and interests of investors in the securities market is being actualized.

The purpose of the study is to develop mechanisms for the protection of qualified and unskilled investors in the securities market through the introduction of modern international approaches to their regulation. Within the framework of this goal, a number of tasks have been put forward. This article focuses on one of them - the study and analysis of the legislation of the Republic of Kazakhstan regulating the regulation of qualified and unqualified investors for compliance with its international practice.

The object of the study was the legislation of the Republic of Kazakhstan on the securities market. Assessment of compliance of Kazakhstan's regulation of qualified and unqualified investors with international practice.

The methodology of the study consists of a comparative legal, formal-logical and systematization method. The theoretical and empirical base of the study includes the legislation of the EU countries and the Republic of Kazakhstan regulating the securities market, the results of research by various scientists on this topic, as well as statistical data.

*Keywords:* protection mechanism, smart regulation, qualified investors, unqualified investors, regulatory theories, legislative regulations on the securities market of the Republic of Kazakhstan, legislation of the European Union, financial literacy.

## References

1. V 2021 godu zhertvami finpiramid stali bolee 31 tysyachi kazahstancsev [ More than 31,000 Kazakhstanis became victims of finpyramids in 2021] Available at: <https://kapital.kz/gosudarstvo/104563/v-2021-godu-zhertvami-finpiramid-stali-boleye-31-tysyachi-kazahstancsev.html>
2. Jones E. & Zeitz A. Regulatory Convergence in the Financial Periphery: How Interdependence Shapes Regulators' Decisions. *International Studies Quarterly*, 63(4), 908–922. (2019). <https://doi.org/10.1093/isq/sqz068>
3. Grimmelhuijsen S., Gilke S., Olsen A.L. & Tummers L. Behavioral Public Administration: Combining Insights from Public Administration and Psychology. *Public Administration Review*. (1), 45–56(2017). <https://doi.org/10.1111/puar.12609>
4. Larionova I.V. Model' ocenki effektivnosti regulirovaniya bankovskogo sektora. *Vestnik MGIMO* [A model for evaluating the effectiveness of banking sector regulation. *Vestnik MGIMO*.], 1, 127–135( 2014).
5. Spendzharova A. Regulatory cascading: Limitations of policy design in European banking structural reforms. *Policy and society*. 3, 227–237(2016). <https://doi.org/10.1016/j.polsoc.2016.09.001>
6. Quaglia L. The politics of state compliance with international "soft law" in finance. *Governance*. 32 (1), 45–62(2019). <https://doi.org/10.1017/bap.2019.3>
7. Lall R. Timing as a source of regulatory influence: A technical elite network analysis of global finance. *Regulation & Governance*. 9(2), 125–143(2015). <https://doi.org/10.1080/09638180500252078>
8. Baker A. Restraining regulatory capture? Anglo-America, crisis politics and trajectories of change in global financial governance. *International Affairs*. 86(3), 647–663(2010). <https://doi.org/10.1111/j.1468-2346.2010.00903>
9. Kastner L. 'Much ado about nothing?' Transnational civil society, consumer protection and financial regulatory reform. *Review of International Political Economy*. 21(6), 1313–1345(2014). <https://doi.org/10.1080/09692290.2013.870084>
10. Finlayson A. Financialisation, financial literacy and asset-based welfare. *The British Journal of Politics and International Relations*. 11 (3), 400–421(2009). <https://doi.org/10.1111/j.1467-856X.2009.00378.x>
11. Makarova A. S. Et al. Environmental performance assessment of the chemical industries involved in the Responsible Care® Program: Case study of the Russian Federation. *Journal of Cleaner Production*. (222), 971–985 (2019). <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.02.218>
12. Fransen L. & Burgoon B. A market for worker rights: Explaining business support for international private labour regulation. *Review of International Political Economy*. 19(2), 236–266(2012). <https://doi.org/10.1080/09692290.2011.552788>

13. Wolff J. Fighting risk with risk: solar radiation management, regulatory drift, and minimal justice. *Critical Review of International Social and Political Philosophy*. 1–20(2019). <https://doi.org/10.1080/13698230.2020.1694214>
14. Rixen T. Why reregulation after the crisis is feeble: Shadow banking, offshore financial centers, and jurisdictional competition. *Regulation & Governance*. 7 (4), 435–459(2013). <https://doi.org/10.1111/rego.12024>
15. Baker A. Macroprudential regimes and the politics of social purpose. *Review of international political economy*. 25 (3), 293–316(2018). <https://doi.org/10.1080/09692290.2018.1459780>
16. Zhao M., Ke, Y. & Yi, Y. (2020) The effects of risk factor disclosure on analysts' earnings forecasts: evidence from Chinese IPOs. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*. 1–30. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1772089>
17. Abbott K., Levi-Faur D. & Snidal D. Theorizing regulatory intermediaries: The RIT model. *The ANNALS of the American academy of political and social science*. 670(1), 14–35(2017). <https://doi.org/10.1177/0002716216688272>
18. Bernstein S. & van der Ven H. Best practices in global governance. *Review of International Studies*. 43 (3), 534(2017). <https://doi.org/10.1017/S0260210516000425>
19. Dunlop C., Maggetti M., Radaelli C. & Russel D. The many uses of regulatory impact assessment: A meta-analysis of EU and UK cases. *Regulation & Governance*. 6(1), 23–45(2012). <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2011.01123>
20. Overdeest C. & Zeitlin J. Assembling an experimentalist regime: Transnational governance interactions in the forest sector. *Regulation & Governance*. 8 (1), 22–48(2014). <https://doi.org/10.1111/j.1748-5991.2012.01133.x>
21. Browne J. The regulatory gift: Politics, Regulation and governance. *Regulation & Governance*. 14(2), 203–218(2020). <https://doi.org/10.1111/rego.12194>
22. Stellinga B. & Mügge D. The regulator's conundrum. How market reflexivity limits fundamental financial reform. *Review of international political economy*. 24 (3), 393–423(2017). <https://doi.org/10.1080/09692290.2017.1320300>
23. Mennillo G. & Roy S. Ratings and regulation: a case of an irreversible marriage? *Weatherhead Center for International Affairs Working Paper*. 14-0004(2014). <https://doi.org/10.1080/02646811.2016.1132825>
24. Associaciya finansistov Kazahstana [Association of Financiers of Kazakhstan] Available at: <https://afk.kz>
25. Kapitalizaciya rynka akcij sostavila 23.3 trln tenge [25 Capitalization of the stock market amounted to 23.3 trillion tenge] Available at: <https://kapital.kz/finance/104855/kapitalizatsiya-rynka-aktsiy-sostavila-23-3-trln-tenge.html>
26. Zakon Respubliki Kazahstan «O rynke cennyh bumag» [Law of the Republic of Kazakhstan «On the securities market»] Available at: [https://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=1041258](https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1041258)

#### Авторлар туралы мәліметтер:

**Мадыханова К.А.** – корреспонденция үшін автор, Қаржы және экономика мектебінің э.ғ.к., Алматы Менеджмент Университеті, Алматы, Қазақстан.

**Исахова П.Б.** – э.ғ.д., профессор, Қаржы және экономика мектебінің декані, Алматы Менеджмент Университеті, Алматы, Қазақстан.

**Баяхметова А.Т.** – Қаржы және экономика мектебінің э.ғ.д, профессор, Алматы Менеджмент Университеті, Алматы, Қазақстан.

**Madykhanova K.A.** – **Corresponding author**, Assistant Professor, School of Economics and Finance, Almaty Management University, Almaty, Kazakhstan.

**Isakhova P.B.** – Doctor of Economics, Professor, Dean of the School of Economics and Finance, Almaty Management University, Almaty, Kazakhstan.

**Bayakhmetova A.T.** – Doctor of Economics, Professor, School of Economics and Finance, Almaty Management University, Almaty, Kazakhstan.