

## **Тема 14. ФОНДОВАЯ БИРЖА: ПОНЯТИЕ И МЕХАНИЗМ ЕЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ**

14.1. Фондовая биржа: история появления, понятие и функции.

14.2. Становление и развитие ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

14.3. Листинг ценных бумаг на фондовой бирже.

### **14.1. Фондовая биржа: история появления, понятие и функции**

Исторически биржа считается одной из самых древних форм торговли. Первыми биржами были товарные, их появление датируется XIII-XV вв. в Северной Италии. Изначально под биржами подразумевалось здание, где собирались причастные к торговле лица для ведения переговоров и заключения оптовых торговых сделок в соответствии с установленными правилами. Назначение товарных бирж заключалось в том, что они заменяли куплю-продажу наличным товаром из рук в руки на покупку по образцам через биржевых посредников. С XVII в. биржи действовали во многих торговых городах европейских государств.

С началом промышленного переворота и созданием крупных обрабатывающих предприятий торговля акциями получила широкое распространение. Так, в 1773 г. появилась первая в мире Лондонская фондовая биржа. В 1791 г. возникла первая американская фондовая биржа в Филадельфии, а в 1792 г. появилась прародительница знаменитой ныне Нью-Йоркской фондовой биржи.

В России первая биржа возникла в 1703 г. по указанию Петра I в Санкт-Петербурге, где была учреждена товарная и вексельная биржа. Петербургская биржа строилась по принципам Амстердамской и обслуживала в основном иностранных торговцев. Оборота ценных бумаг тогда еще не существовало.

Начало деятельности в России фондовой биржи как самостоятельного института было регламентировано «Положением об образовании на Санкт-Петербургской бирже фондового отдела от 27 июля 1900 г.», согласно которому фондовая торговля на Санкт-Петербургской бирже была сконцентрирована в отделе для торговли ценными бумагами и валютой (фондовом отделе). Фондовым отделом управлял выборный совет, члены которого утверждались Министерством финансов.

В настоящее время мировой рынок ценных бумаг сосредоточен в двух основных центрах: Нью-Йоркской и Токийской фондовых биржах. Кроме того, наиболее крупными фондовыми биржами являются: Лондонская, Франкфуртская, Корейская, Швейцарская, Парижская, Гонконгская.

Мировая практика создания фондовых бирж позволяет выделить *три организационные формы*:

- публично-правовые - фондовые биржи, для которых характерен

государственный контроль над их деятельностью. Государство участвует в составлении правил биржевой торговли, назначении биржевых маклеров и т. д. Эта форма распространена в Германии, Франции, Бельгии и Голландии;

- частные биржи - финансовые институты, создаваемые в форме акционерных обществ, которые полностью самостоятельны в организации биржевой торговли, при этом все сделки осуществляются в соответствии с действующим законодательством. Чаще всего встречаются в Англии и США;

- смешанная форма организации представляет собой создание фондовой биржи в виде акционерного общества с долей государства не менее 50 %. Такая форма характерна для Австрии, Швейцарии и Швеции.

Правовое положение фондовой биржи в Республике Беларусь определяется Законом «О рынке ценных бумаг», в соответствии с которым **фондовая биржа** - это созданный в форме открытого акционерного общества организатор торговли ценными бумагами, предоставляющий услуги, связанные с обеспечением необходимых условий для совершения сделок купли-продажи финансовых активов, в том числе эмиссионных ценных бумаг (за исключением акций закрытых акционерных обществ).

Законодательство устанавливает следующие *правовые основы деятельности фондовой биржи*:

- допускается совмещение деятельности фондовой биржи с деятельностью валютной биржи, товарной биржи, клиринговой деятельностью, деятельностью по распространению информации, иными видами деятельности, связанными с выполнением ее функций по организации и проведению торгов;

- в случае совмещения деятельности фондовой биржи с деятельностью валютной биржи и (или) товарной биржи и (либо) клиринговой деятельностью для осуществления каждого из указанных видов деятельности должно быть создано отдельное структурное подразделение;

- фондовая биржа должна осуществлять постоянный контроль за совершаемыми на фондовой бирже сделками в порядке и по критериям, установленным законодательно;

- фондовая биржа не вправе участвовать в собственных торгах, кроме случаев размещения через фондовую биржу или купли-продажи акций, эмитентом которых она является;

- участниками торгов могут быть брокеры, дилеры, доверительные управляющие, Национальный банк Республики Беларусь, иные государственные органы, юридические лица - нерезиденты, имеющие право осуществлять профессиональную деятельность по ценным бумагам в соответствии с иностранным правом и соответствующие требованиям белорусского законодательства;

- одному акционеру фондовой биржи и его аффилированным лицам не может принадлежать 20 и более процентов простых акций, эмитированных этой фондовой биржей, за исключением Национального банка, иных государственных органов, а также акционеров - юридических лиц, являющихся фондовыми биржами;

- фондовая биржа вправе устанавливать размер и порядок взимания с участников торгов сборов и других платежей за оказываемые ею услуги, а также размер и порядок взимания штрафов за нарушение установленных ею правил;

- в целях снижения рисков неисполнения сделок фондовая биржа вправе создавать гарантийные фонды за счет собственных средств, взносов юридических лиц, допущенных к торгам, и иных источников.

Являясь организатором рынка ценных бумаг, фондовая биржа выполняет следующие **функции**:

1) создание постоянно действующего рынка, на котором происходит продажа ценных бумаг как их первым владельцам, так и вторичная их перепродажа. При этом принципиальным отличием фондовой биржи как организованного рынка ценных бумаг является установление обязательного требования ко всем участникам торгов вести себя в соответствии с установленными правилами;

2) установление равновесной биржевой цены. Фондовая биржа собирает большое количество продавцов и покупателей, обеспечивает открытость информации об эмитенте и его ценных бумагах, стандартизацию методов установления цен, распространение информации о котировках цен и сделках. Все это позволяет членам биржи располагать самыми последними ценами, по которым можно совершать сделки;

3) обеспечение гласности, открытости биржевых торгов. Фондовая биржа не гарантирует, что вложенные в ценные бумаги средства принесут доход, но она гарантирует, что участники торгов могут иметь достаточную и достоверную информацию для формирования собственных суждений о целесообразности покупки тех или иных финансовых инструментов;

4) обеспечение арбитража. При этом под арбитражем понимается механизм для беспристрастного разрешения споров, для чего создаются комиссии, в состав которых включают независимых лиц, имеющих опыт в ведении биржевой торговли и в решении споров;

5) обеспечение гарантий исполнения сделок. Выполнение этой функции достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней. Надежность обеспечивается тем, что на биржу допускаются только те ценные бумаги, которые прошли проверку. Кроме того, на бирже имеется возможность подтверждения условий покупки или продажи ценных бумаг, так как все сделки регистрируются и каждый участник получает соответствующее подтверждение. Кроме того, гарантия исполнения сделок достигается за счет постоянного совершенствования системы клиринга и расчетов;

6) информационная функция осуществляется путем предоставления данных о биржевых ценах, компаниях, торгующих на бирже, о рыночной конъюнктуре, прогнозах по различным рынкам и т. д. Биржа обязана обеспечить доступность и одновременность предоставления информации для всех участников биржевой торговли.

## 14.2. Становление и развитие ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»

В настоящее время учредителями Белорусской валютно-фондовой биржи являются:

- Национальный Банк Республики Беларусь (более 95 % акций);
- иные юридические лица и физические лица, зарегистрированные в реестре акционеров (менее 5 % акций).

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» с 1 января 2016 г. предоставляется возможность функционирования нескольких организаторов торговли с ценными бумагами. Однако в настоящее время ОАО «Белорусская валютнофондовая биржа» является основным профессиональным участником рынка ценных бумаг республики, обслуживающим *четыре основных сегмента финансового рынка*: валютный, фондовый, срочный, кредитно-депозитный.

Кроме того, биржа оказывает клиринговые и информационные услуги, услуги по организации системы обмена электронными документами, услуги регистратора информации по сделкам с ценными бумагами, совершенными на неорганизованном рынке, а также выполняет функции Национального форекс-центра.

Указом Президента Республики Беларусь «Об ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» биржа вправе осуществлять следующие виды банковской деятельности без получения специального разрешения (лицензии) на осуществление банковской деятельности:

- открывать и вести счета, открытие которых непосредственно связано с проведением расчетов по биржевым торгам и осуществляемыми операциями;
- проводить расчеты в безналичной форме через корреспондентские и иные счета, открываемые биржей в Национальном банке и других банках (небанковских кредитнофинансовых организациях);
- проводить валютно-обменные операции, непосредственно связанные с осуществлением клиринга и расчетов.

**Органами управления** Белорусской валютно-фондовой биржи являются:

- Общее собрание акционеров;
- Наблюдательный совет;
- Правление.

*Высшим органом управления* является **Общее собрание акционеров**, к исключительной компетенции которого относятся:

- а) изменение устава или уставного фонда биржи;
- б) избрание членов Наблюдательного совета, ревизионной комиссии и досрочное прекращение их полномочий;
- в) утверждение годовых отчетов, годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности биржи и распределение ее прибыли и убытков при наличии и с

учетом заключения ревизионной комиссии и аудиторского заключения;

г) решение о реорганизации биржи и ее ликвидации за исключением случаев, когда решение о ликвидации принято регистрирующим органом или судом;

д) принятие и утверждение решения о выпуске акций, о приобретении (отчуждении) акций собственного выпуска;

е) решение об объявлении и выплате дивидендов за первый квартал, полугодие и девять месяцев на основании данных его промежуточной бухгалтерской (финансовой) отчетности, а по результатам года - на основании данных годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности;

ж) ежегодное избрание ревизионной комиссии в составе трех человек;

з) решение иных вопросов, отнесенных законодательными актами к исключительной компетенции Общего собрания акционеров.

*Общее руководство* деятельностью биржи в период между Общим собранием акционеров осуществляется **Наблюдательным советом**. Членами Наблюдательного совета могут быть только физические лица в количестве семи человек. В состав Наблюдательного совета входят независимые директора.

Компетенция Наблюдательного совета:

- выработка стратегии развития биржи;
- оценка соответствия деятельности Правления биржи избранной стратегии;
- самооценка эффективности деятельности Наблюдательного совета, его членов;
- защита интересов миноритарных акционеров биржи.

**Правление** является коллегиальным *исполнительным органом* биржи, который подотчетен Наблюдательному совету и Общему собранию акционеров. Количество членов Правления составляет пять человек. Члены Правления, Председатель Правления и заместитель Председателя Правления избираются Наблюдательным советом.

Правление решает все вопросы, связанные с деятельностью биржи, кроме тех, которые входят в исключительную компетенцию Общего собрания акционеров и Наблюдательного совета, в том числе:

- осуществляет текущее руководство финансово-хозяйственной деятельностью биржи, организует выполнение решений Общего собрания акционеров и Наблюдательного совета;
- решает иные вопросы, не составляющие компетенцию других органов управления биржи.

В силу универсальности Белорусской валютно-фондовой биржи ее взаимодействие со своими членами организовано через Секции (фондового рынка; валютного рынка; срочного рынка).

Секция фондового рынка является формой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также иных юридических лиц, имеющих право участвовать в торгах ценными бумагами на бирже. Для приема в члены Секции юридическое лицо должно подать на

биржу заявление с приложением документов, подтверждающих его правоспособность и дееспособность. После принятия наблюдательным советом биржи кандидата в члены Секции и заключения договора с биржей член Секции допускается к торгам ценными бумагами и тем самым принимает на себя обязательства по соблюдению внутренних нормативных документов, регламентирующих порядок совершения сделок.

### 14.3. Листинг ценных бумаг на фондовой бирже

Главной задачей фондовой биржи является создание необходимых условий для ведения эффективной торговли ценными бумагами и обеспечение гарантий исполнения сделок. Выполнение этой задачи достигается тем, что биржа гарантирует надежность ценных бумаг, которые котируются на ней, что обеспечивается процедурой допуска ценных бумаг к торгам на биржу. Несмотря на то, что биржа не может проверить каждого конкретного продавца и покупателя, она предъявляет жесткие требования как к профессионализму участников, так и к их финансовому состоянию.

Процедуру допуска ценных бумаг к торгам на фондовой бирже в англоговорящих странах и в России называют листингом, во Франции - интрадукцией, в Германии - допуском и т. д. Листинг - это система поддержки рынка, которая создает благоприятные условия для организованного рынка, позволяет выявить надежные и качественные фондовые инструменты и способствует повышению их ликвидности. Отсев некачественных ценных бумаг повышает стабильность и ликвидность рынка, что ведет к увеличению числа участников торговли и их активности и, тем самым, способствует росту репутации биржи и ее доходов. Если в Германии процедуру листинга наряду с государственными органами организуют банки, то в Японии окончательное решение о допуске к обращению на бирже принимается лично министром финансов.

В соответствии с Правилами листинга эмиссионных ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» **листинг** - это процедура включения эмиссионных ценных бумаг в котировальный лист биржи.

**Котировальный лист биржи** - список эмиссионных ценных бумаг, соответствующих определенным биржей критериям и допущенных к торгам.

Правила листинга определяют процедуры допуска к размещению и обращению на бирже *следующих эмиссионных ценных бумаг:*

- акций и облигаций юридических лиц Республики Беларусь;
- государственных эмиссионных ценных бумаг;
- облигаций Национального банка;
- облигаций местных исполнительных и распорядительных органов Республики Беларусь;
- биржевых облигаций;
- эмиссионных ценных бумаг эмитентов-нерезидентов.

*К обращению на бирже допускаются:*

- 1) эмиссионные ценные бумаги, прошедшие листинг, а значит

включенные в следующие **виды котировальных листов**:

- котировальный лист первого уровня;
- котировальный лист второго уровня;
- котировальный лист третьего уровня;

2) эмиссионные ценные бумаги, включенные в перечень **внесписочных**, т. е. ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже без прохождения листинга.

Процедура листинга начинается с подачи заявления с соответствующим пакетом документов, в том числе с использованием системы электронного документооборота биржи.

В зависимости от вида котировального листа *заявление может подавать*:

- эмитент (для включения в котировальные листы первого или второго уровней);
- эмитент или финансовый консультант эмитента (для включения в котировальный лист третьего уровня);
- эмитент, член секции фондового рынка или биржа (для включения в перечень внесписочных ценных бумаг).

**Преимущества, предоставляемые листингом эмитенту:**

- престиж у инвесторов;
- лучшие условия кредитования;
- отличная видимость рынка.

**Недостатки листинга:**

- дополнительный контроль за компанией;
- дополнительные расходы (биржевой сбор за листинг, ежегодная плата за поддержание листинга в хорошем состоянии).

Одним из принципов организации листинга является своевременное исключение из котировальных листов ценных бумаг, не соответствующих установленным требованиям, так называемый *делистинг*.

Основаниями для исключения эмиссионных ценных бумаг из обращения на бирже являются:

- аннулирование регистрации выпуска ценных бумаг;
- признание эмиссии эмиссионных ценных бумаг несостоявшейся;
- досрочное погашение выпуска эмиссионных ценных бумаг в соответствии с условиями выпуска;
- реорганизация или ликвидация эмитента;
- признание эмитента ценных бумаг экономически несостоятельным (банкротом) на основании решения суда;
- выявление биржей допущенных эмитентом нарушений законодательства о ценных бумагах или требований локальных нормативных правовых актов биржи (только для облигаций);
- подача заявления об исключении эмиссионных ценных бумаг из обращения на бирже инициатором допуска или эмитентом данных ценных бумаг (только для облигаций);
- иные случаи, делающие невозможным обращение эмиссионных ценных бумаг на бирже.

