

## Тема 2.8 Финансовые биржи: организационная структура и операции

1. Понятие, функции и роль финансовых бирж
2. Организационная структура финансовых бирж
3. Валютно-фондовая биржа Республики Беларусь
4. Перспективы развития валютных и фондовых бирж Республики Беларусь

*Понятие, функции и роль финансовых бирж. Организационная структура финансовых бирж. Валютно-фондовая биржа Республики Беларусь. Операции на бирже. Котировка ценных бумаг. Организация торгов на фондовой бирже. Виды сделок с ценными бумагами, порядок их осуществления. Расчеты по сделкам. Перспективы развития валютных и фондовых бирж Республики Беларусь.*

### 1. Понятие, функции и роль финансовых бирж

Финансовая (валютная) биржа — небанковская финансовая организация, деятельность которой включает в себя организацию торговли валютой, ценными бумагами, кредитными ресурсами, а также иными объектами финансового оборота.

К функциям финансовых бирж относятся:

- 1). Предоставление услуг организованной торговой площадки для концентрации спроса и предложения на финансовые активы.
- 2). Выявление равновесной биржевой цены на финансовые активы.
- 3). Облегчение транзакций в процессе размещения временно свободных денежных средств в экономике.
- 4). Способствование передаче права собственности к наиболее мотивированным и эффективным субъектам.
- 5). Обеспечение гласности, открытости биржевых торгов.
- 6). Обеспечение арбитража при возникновении спорных ситуаций.
- 7). Обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных на бирже.
- 8). Разработка этических стандартов, правил поведения участников торговли.

Финансовые биржи играют определяющую роль в сфере оборота финансовых активов, являясь основой соответствующей инфраструктуры. Роль финансовых бирж определяется тем, что они создают возможность для определения цены на основе спроса и предложения с помощью прозрачного и понятного механизма, минимизирует риски неисполнения обязательств, а также является важной частью механизма конкуренции, создавая возможность безболезненной смены неэффективного собственника.

### 2. Организационная структура финансовых бирж

Финансовые биржи, как правило, являются предприятиями (юридическими лицами) В международной практике существуют различные организационно-правовые формы бирж:

- неприбыльная корпорация, то есть кооператив (Нью-Йоркская биржа);
- неприбыльная членская организация, то есть общественная организация (Токийская биржа);
- общество с ограниченной ответственностью (Лондонская и Сиднейская биржи);
- акционерное общество (Франкфуртская биржа).

Финансовые биржи являются закрытыми организациями, то есть торговать на ней могут только допущенные к осуществлению торгов по специальной процедуре лица (брокеры).

Требования, предъявляемые к членам биржи, устанавливаются как законодательством, так и самими биржами. При этом обычно в законах устанавливаются

лишь общие требования к членству на бирже, а внутрибиржевые нормативные документы предъявляют дополнительные требования. Например, биржа может определить необходимость содержания в уставах организаций, претендующих на членство, статей, декларирующих право проведения операций с ценными бумагами, а также обязательность наличия квалификационных аттестатов у физических лиц, представляющих их на бирже.

Вместе с тем биржа определяет и обязанности членов биржи. Они должны:

- соблюдать устав биржи и другие внутрибиржевые нормативные документы;
- вносить вклады и дополнительные взносы в порядке, размере и способами, предусмотренными уставом и нормативными документами;
- оказывать бирже содействие в осуществлении ее деятельности.

Биржа рассматривается как саморегулируемая организация, действующая на принципах биржевого самоуправления. Это проявляется в том, что в рамках действующего законодательства биржа сама принимает решение об организации своего управления, что находит отражение в ее уставе.

Органы управления финансовой биржи, как правило, делятся на общественную и стационарную структуры.

Общее собрание членов биржи является ее высшим законодательным органом управления. Собрания членов биржи бывают годовыми, созываемыми в обязательном порядке раз в год с интервалом между ними не более 15 месяцев, и чрезвычайными (внеочередными). Последние созываются биржевым комитетом (советом), ревизионной комиссией или членами биржи, обладающими не менее 10% голосов.

К компетенции общего собрания относятся:

- осуществление общего руководства биржей и биржевой торговлей;
- определение целей и задач биржи, стратегии ее развития;
- утверждение и внесение изменений во внутрибиржевые нормативные документы;
- формирование выборных органов;
- рассмотрение и утверждение бюджета биржи, годового баланса,
- счета прибылей и убытков, распределение прибыли;
- прием новых членов биржи;
- утверждение сметы расходов на содержание комитета (совета) и персонала биржи, в том числе определение условий оплаты труда должностных лиц биржи, ее филиалов и представительств;
- принятие решения о прекращении деятельности биржи, назначение ликвидационной комиссии, утверждение ликвидационного баланса.

Так как собрание членов биржи собирается один раз в год, для оперативного управления биржей выбирается биржевой совет. Он является контрольно-распорядительным органом текущего управления биржей и решает все вопросы ее деятельности, кроме тех, которые могут решаться только на общем собрании членов биржи. Как правило, на биржевой совет возлагаются:

- заслушивание и оценка отчетов правления;
- внесение изменений в правила торговли на бирже;
- подготовка решений общего собрания членов биржи;
- установление размеров всех взносов, выплат, денежных и комиссионных сборов;
- подготовка решения о приеме или исключении членов биржи;
- руководство биржевыми торгами;
- распоряжение имуществом биржи;
- наем и увольнение персонала биржи и т.д.

Из состава совета формируется правление, которое осуществляет оперативное руководство биржей и представляет ее интересы в организациях и учреждениях.

Порядок действия биржевого совета и правления определяется уставом и может иметь различия на разных биржах.

Контроль за финансово-хозяйственной деятельностью биржи осуществляет ревизионная комиссия, которая избирается общим собранием членов биржи одновременно с биржевым советом.

Ревизионная комиссия вправе оценить правомочность решений, принимаемых органами управления биржи. К общему собранию членов биржи ревизионная комиссия проводит документальную проверку финансово-хозяйственной деятельности биржи (сплошную или выборочную), ее торговых, расчетных, валютных и других операций. Кроме того, ревизионная комиссия проверяет:

- финансово-хозяйственную деятельность биржи, состояние ее счетов и достоверность бухгалтерской документации;
- постановку и правильность оперативного, бухгалтерского и статистического учета и отчетности;
- выполнение установленных смет, нормативов и лимитов;
- своевременность и правильность платежей в бюджет;
- своевременность и правильность отчислений и выплат;
- соблюдение биржей и ее органами законодательных актов и инструкций, а также решений общих собраний членов биржи;
- состояние кассы и фондов биржи.

Ревизионная комиссия ведет проверки по поручению общего собрания членов биржи или собственной инициативе, а также по требованию биржевого комитета и участников биржи, обладающих в совокупности менее 10% голосов.

Стационарная структура биржи необходима для ведения хозяйственной биржевой деятельности. От того, как осуществляют свою работу подразделения, составляющие стационарную структуру, во многом зависит эффективность работы биржи.

Стационарная структура делится на исполнительные (функциональные) подразделения и специализированные.

Исполнительные (функциональные) подразделения — это аппарат биржи, который готовит и проводит биржевой торг. Они весьма разнообразны и зависят от объема биржевых сделок, количества членов и брокеров, которые работают на бирже. Однако обязательны такие подразделения, как информационный отдел, отдел листинга, регистрационное бюро, бюро по программному обеспечению, отдел по организации торгов.

Специализированные подразделения делятся на коммерческие организации, такие, как расчетная палата, депозитарий и комиссии, наиболее важными из которых являются: арбитражная, котировальная, по приему в члены биржи, по правилам биржевой торговли и биржевой этике.

### **3. Валютно-фондовая биржа Республики Беларусь**

История создания:

4 марта 1993 г. 18 ведущими коммерческими банками Беларуси была создана Межбанковская валютная биржа в форме закрытого акционерного общества, основной задачей которого являлась организация торгов иностранными валютами.

В 1995 г. Национальным банком Республики Беларусь бирже было предоставлено право на организацию операций по купле-продаже фьючерсных контрактов на поставку иностранной валюты и иных финансовых активов.

24 сентября 1996 г. в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь биржа была преобразована в Государственное учреждение Национального банка Республики Беларусь «Межбанковская валютная биржа». На протяжении 2 лет биржа являлась структурным подразделением Национального Банка и осуществляла функцию организации торгов иностранными валютами, а также согласно Постановлению Совета Министров бирже было предоставлено право осуществлять деятельность по организации

вторичного рынка государственных ценных бумаг (за исключением именных приватизационных чеков) и ценных бумаг Национального банка.

29 декабря 1998 г. было создано ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Получив дополнительно лицензии на право проведения биржевой деятельности по ценным бумагам и деятельности депозитария, биржа стала организатором торгов на основных сегментах финансового рынка Республики Беларусь (валютном рынке, рынке государственных ценных бумаг, облигаций Национального банка Республики Беларусь, корпоративных ценных бумаг, облигаций местных займов и вексельном рынке).

4 января 1999 г. – состоялись первые торги в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Также с 1999 г. биржа начала выполнять функции расчетного депозитария на рынке эмиссионных негосударственных ценных бумаг и осуществлять клиринг по всем заключенным на ее торгах сделкам.

С 2006 г. ведутся сделки с акциями ЗАО.

В 2007 г. был запущен сектор срочного рынка. Первыми инструментами стали фьючерсы на курс доллара.

Основные задачи ОАО БВФБ на валютном рынке приведены на рисунке 3.1:

<b>Основные задачи ОАО «БВФБ» на валютном рынке</b>	
–	организация и проведение биржевых торгов иностранными валютами;
–	определение текущего рыночного курса белорусского рубля к иностранным валютам;
–	осуществление расчета требований и обязательств участников торгов по результатам торгов;
–	формирование документов, служащих основанием для проведения расчетов по результатам торгов;
–	учет и контроль полномочий участников торгов и трейдеров;
–	информационное обслуживание участников торгов

**Рисунок 3.1 – Основные задачи ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (БВФБ) на валютном рынке**

Основные задачи ОАО «БВФБ» на рынке ценных бумаг приведены на рисунке 3.2:

<b>Основные задачи ОАО «БВФБ» на рынке ценных бумаг</b>	
–	организация и проведение торгов и аукционов по государственным, муниципальным, корпоративным ценным бумагам и векселям предприятия;
–	учет и контроль полномочий участников, трейдеров, клиентов и депонентов;
–	регистрация финансовых операций, подлежащих особому контролю;
–	ведение и распространение статистической, информационной отчетности по результатам биржевых торгов и аукционов ценными бумагами;
–	проведение процедуры допуска ценных бумаг к обращению на бирже;
–	депозитарное обслуживание депонентов и выполнение функций расчетного депозитария;
–	выполнение функций клиринга и расчетов по биржевым сделкам с ценными бумагами в части денежных средств

**Рисунок 3.2 – Основные задачи ОАО БВФБ на рынке ценных бумаг**

От имени участников сделки с ценными бумагами на бирже осуществляют физические лица (трейдеры), полномочия которых на участие в торгах и на заключение

сделок подтверждаются соответствующей доверенностью. Виды и режимы заключения сделок с ценными бумагами на ОАО БВФБ приведены на рисунке 3.3:

<b>Виды и режимы заключения сделок</b>
Сделки с ценными бумагами на бирже от имени участников осуществляют физические лица (трейдеры), полномочия которых на участие в торгах и на заключение сделок подтверждаются соответствующей доверенностью
В соответствии с правилами биржи участник имеет право совершать сделки с ценными бумагами: – от своего имени и за свой счет (при наличии действующей лицензии на осуществление коммерческой деятельности на рынке ц.б. или деятельности инвестиционного фонда); – от своего имени и за счет своих клиентов (при наличии действующей лицензии на осуществление посреднической деятельности на рынке ценных бумаг)
<b>Участники заключают в электронной торговой системе следующие виды сделок с негосударственными ценными бумагами</b>
<i>кассовые (спотовые) сделки</i> – сделки купли-продажи ценных бумаг, подлежащие исполнению в день заключения; <i>срочные сделки</i> – сделки купли-продажи ценных бумаг, по которым участник-продавец обязуется передать ценные бумаги, а участник-покупатель оплатить ценные бумаги в установленный участниками в момент заключения сделки день, отличный от дня заключения сделки
<b>Режимы заключения сделок с негосударственными ценными бумагами</b>
<i>режим торговой сессии</i> – заключаются только кассовые сделки, существует период открытия, торговая сессия и период закрытия. Основной принцип торговли – анонимный непрерывный двойной аукцион; <i>переговорный режим</i> – заключаются кассовые и срочные сделки на основе адресных заявок; <i>режим «сделки с подтверждением»</i> – заключаются кассовые и срочные сделки между участником торгов и его клиентом, то есть не членом биржи; <i>аукционный режим</i> – используется для организации первичного размещения негосударственных ценных бумаг, когда в качестве продавца выступает один из членов секции (торговый агент) за счет эмитента, а покупатели конкурируют между собой по цене, выставляя соответствующие заявки
Участники заключают в электронной торговой системе биржи следующие виды сделок с государственными ценными бумагами: <i>сделки «до погашения»</i> – сделки купли-продажи облигаций, заключаемые между участниками в ходе анонимного непрерывного двойного аукциона; <i>сделки РЕПО</i> – сделки купли-продажи облигаций, заключенные между двумя участниками с обязательством: для продавца – последующего их выкупа; для покупателя – последующей их продажи

**Рисунок 3.3 – Виды и режимы заключения сделок с ценными бумагами на ОАО БВФБ**

Распределение всего объема операций между секторами биржевого рынка складывается в соотношении:

- валютный рынок – 69,4%;
- рынок государственных ценных бумаг и ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь – 29,3%;
- прочие сектора – 0,3%.

#### **4. Перспективы развития валютных и фондовых бирж Республики Беларусь**

Основными тенденциями развития современного рынка финансовых инструментов в странах с развитыми рыночными отношениями на нынешнем этапе являются:

- концентрация и централизация капиталов;
- интернационализация и глобализация рынка;
- повышение уровня организованности и усиление государственного контроля;
- компьютеризация рынка ценных бумаг;
- нововведения на рынке;

- секьюритизация;
- взаимопроникновение в другие рынки капиталов.
- взаимопроникновение в другие рынки капиталов.

**Тенденция к концентрации и централизации капиталов** имеет два аспекта по отношению к рынку ссудных капиталов. С одной стороны, это общерыночная тенденция, которая на рынке ссудных капиталов проявляется в укрупнении организаций профессиональных посредников и в сокращении их количества, включая функционирующие в каждой стране фондовые биржи. Указанные организации становятся все более мощными по размерам собственного капитала и привлекаемым капиталам своих клиентов; разрастается их филиальная сеть как внутри своей страны, так и за рубежом; они становятся все более многофункциональными, и спектр услуг, которые они предоставляют на рынке, становится все более широким; идет процесс их слияния как между собой, так и с другими финансовыми и банковскими структурами. С другой стороны, эта тенденция находит отражение в том, что рынок ценных бумаг сам по себе притягивает все большие капиталы общества.

**Интернационализация рынка** означает, что национальный капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными, а барьеры на пути движения капиталов убираются. Рынок ценных бумаг принимает глобальный характер. Национальные рынки – это составные части глобального всемирного рынка ценных бумаг. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно и повсеместно. Его основу составляют ценные бумаги транснациональных компаний.

**Надежность рынка и степень доверия к нему** со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организованности рынка и усиления государственного контроля за ним. Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономического процесса, процесса воспроизводства вообще.

**Компьютеризация рынка** – результат широчайшего внедрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десятилетия. Без компьютеризации рынок ценных бумаг в современных формах и размерах был бы просто невозможен. Компьютеризация позволила совершить революцию как в обслуживании рынка, прежде всего через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участников рынка и между ними, так и в его способах торговли. Компьютеризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг.

**Нововведения на рынке ценных бумаг и производных инструментов:**

- новые инструменты данного рынка;
- новые системы торговли ценными бумагами;
- новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются прежде всего многочисленные виды производных ценных бумаг.

Новые системы торговли – это системы торговли, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю полностью в автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контактов между продавцами и покупателями.

Новая инфраструктура рынка – это современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания участников рынка ценных бумаг.

**Секьюритизация** – это тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм (сбережения, наличность, депозиты и т.п.) в форму ценных бумаг; тенденция превращения все большей массы капитала в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов; тенденция повышения ликвидности (ускорения оборачиваемости) любых

активов и пассивов компаний через форму ценной бумаги или с помощью производных инструментов.

В настоящее время на финансовом рынке проявляются *две новейшие тенденции*:

- индивидуализация инструментов рынка;
- стирание различий между инструментами рынка.

В первом случае имеет место выпуск таких ценных бумаг и (или) производных инструментов, которые отвечают индивидуальным интересам (требованиям) отдельных эмитентов и инвесторов (или их небольших групп) с точки зрения сочетания доходности, риска, налогообложения и т.п.

Во втором случае создание все новых инструментов рынка осуществляется путем комбинации различных свойств существующих инструментов рынка на каком-либо новом инструменте – «гибридном», или «синтетическом», «искусственном».

Принимая во внимание вышесказанное в перспективе Беларуская валютно-фондовая биржа будет развиваться следующим образом:

- установление более тесных связей с более крупными биржевыми площадками региона вплоть до объединения;
- появление иностранных инвесторов и инструментов зарубежной эмиссии;
- расширение объемов торгов на фондовой площадке по мере становления рынка ценных бумаг;
- расширение торговли производными ценными бумагами (деривативами);