**СОВРЕМЕННЫЙ БИРЖЕВОЙ РЫНОК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

БФБ (Белорусская фондовая биржа) образована в 1991 году как открытое акционерное общество. Доля государства в уставном фонде — 40%. Представителем государства в акционерном обществе является Мингосимущество. Среди акционеров (юридических лиц) более чем 1% акции владеют, в основном, банки: Белорусский биржевой банк — 7.8 %, АКБ "Европейский" — 9,5 %. Кроме того, в состав акционеров БФБ входят профессиональные участники рынка ценных бумаг, не являющиеся банками.

Всего состоялось два выпуска акций БФБ: в 1993 году — 830 ед. и в 1995 году — 3170 ед. Рыночная стоимость номинала акций на протяжении пяти лет колебалась, в настоящее время наблюдается тенденция к ее понижению {Маневич В.М. Функции товарной биржи и основные направления биржевой политики в условиях перехода к рынку. Вопросы экономики, 2002 с.88-126}.

Действующим законодательством предусмотрено, что только акционер фондовой биржи имеет право на участие в ее торгах, что и определяет спрос на ее акции. Прогноз на оживление биржевой торговли на БФБ предопределяет, что рост цен на ее акции растут, при изменении ситуации цены падают.

Для окрытия брокерской конторы на бирже необходимо иметь хотя бы одну ее акцию. БФБ расположена на арендуемых площадях в одном из институтов Академии наук Республики Беларусь и имеет компьютерную технику, позволяющую осуществлять биржевые торги.

Штат сотрудников биржи в настоящее время — 4 человека, в том числе с частичной занятостью 1 человек. Руководство деятельностью биржи в периоды между собраниями осуществляет правление, в состав которого входит 15 человек, функции исполнительного руководства — генеральный директор. Для необходимого функционирования в части допуска ценных бумаг для торгов, открытия брокерских контор, организации торгов персоналом биржи подготовлены и утверждены правлением ряд нормативных документов:

1.Правила биржевой торговли ценными бумагами.

2.Временное положение о листинге (делистинге) ценных бумаг на Белорусской фондовой бирже.

3.Положение о брокерских конторах БФБ и брокерах.

4.Положение о регистрации брокерских контор на БФБ.

5.Правила фьючерсной торговли Белорусской фондовой биржи.

Все эти документы приводятся в приложении.

Кроме того, акционерное общество БФБ имеет официальный устав, в котором сформулированы основные ее задачи и определена область ее деятельности.

В соответствии с требованиями законодательства и Устава биржа создана для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами, определения их курса (рыночной цены) и его публикации с целью ознакомления всех заинтересованных лиц, регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа самостоятельно вырабатывает и утверждает порядок совершения сделок в торговом зале, расчетов и учета по сделкам, различные правила и другие документы, связанные с деятельностью биржи. Она формирует и публикует правила допуска и котировки ценных бумаг на ее торгах.

Биржа не имеет права заниматься деятельностью, не связанной с выполнением ее основных функций.

За период своего существования БФБ разработала собственную систему электронных торгов ценными бумагами, фьючерсными контрактами, систему электронного учета и хранения ценных бумаг (депозитарий) и при содействии АКБ "Белорусский биржевой банк" систему телекоммуникаций для обеспечения реального доступа к системам электронных торгов и депозитария для удаленных клиентов.

БФБ предопределяет возможность проведения биржевых торгов как в форме публичного, гласного торга (торги "на полу"), так и в виде подключения брокерских торгов к биржевой информационной базе (электронные биржевые торги).

Для участия в торгах "на полу" допускаются только брокеры и их помощники. Сделки на бирже могут заключаться исключительно брокерами. Для участия в торгах брокеры должны иметь квалификационный аттестат на право ведения операций с ценными бумагами, который выдается по результатам экзаменов в Госкомитете по ценным бумагам, и доверенность на ведение брокерских операций от зарегистрированной на бирже брокерской конторы, получившей лицензию на право осуществления брокерской деятельности на рынке ценных бумаг. Торги "на полу" ведет биржевой маклер — сотрудник биржи. В ход торгов имеют право вмешательства председатель правления биржи, директор биржи и государственный биржевой инспектор. Вмешательство может осуществляться в виде снятия с торгов ценных бумаг определенных эмитентов по причинам, предусмотренным законодательством, прекращение и закрытие торгового дня — по отдельным решениям правления.

Электронные торги могут осуществляться непосредственно с компьютеров, установленных в офисах брокерских контор, путем обмена информацией с биржей по телефонным каналам связи через модем, или прямо на рабочей станции в операционном зале биржи.

Биржевым товаром могут быть все виды ценных бумаг, признаваемых таковыми законодательством Республики Беларусь, а также производные ценные бумаги.

Заключаемые брокерами сделки регистрируются биржей и с этого момента считаются заключенными.

На БФБ допускается торговля контрактами на исполнение сделок (опционами), а также осуществление сделок с залогами.

Неудовлетворенные заявки на продажу ценных бумаг выводятся из информационной базы биржи автоматически после 10 торговых дней, неудовлетворенные заявки на покупку после письменного заявления брокера. Информационная база биржи не предоставляет для публичного доступа номера брокерских контор, подавших заявки {MultiLex 2.0 Большой Экономический Словарь}.

Основной проблемой является исполнение заключенных сделок на бирже. Фактически оно осуществляется непосредственно брокерскими конторами между собой без участия биржи.

По ряду причин при бирже не удалось создать расчетно-клиринговый центр, который бы обеспечил реализацию принципа торговли ценными бумагами — "поставка против платежа".

Предлагаемые брокерами к продаже ценные бумаги не депонируются в биржевом депозитарии, равно как и денежные средства, предназначенные для их приобретения, не депонируются в одном банке. К основным причинам, которые привели к такому положению, можно отнести:

- отсутствие необходимого количества заявок у брокеров для осуществления регулярных торгов, небольшое количество клиентов, обусловленное малым объемом рынка корпоративных ценных бумаг:

- децентрализация торгов корпоративными ценными бумагами, государственными ценными бумагами и практическое отсутствие межбанковского валютного рынка;

- неразвитость депозитарной сети в республике;

- протекционизм Национального банка в вопросах обращения государственных ценных бумаг и недостатки законодательства о банках и банковской деятельности, затрудняющие процедуры открытия специальных субсчетов для юридических лиц {Рынок ГКО, Минск, 2004 142-156с}.

*Белорусская агропромышленная биржа.*

Белорусская агропромышленная биржа (далее биржа) зарегистрирована 14.08.1991 г. исполкомом Минского районного Совета народных депутатов. Ценные бумаги зарегистрированы Государственной инспекцией Республики Беларусь по ценным бумагам 30.11.1992 г.

Количество выпущенных биржей акций — 1600 шт.; максимальная рыночная стоимость одной акции — 600 тыс. руб., минимальная — 300 тыс. руб. Количество акционеров — 454, в том числе юридических лиц — 303, физических — 151; среднесписочная численность работающих на бирже — 2 человека.

Биржа создана в целях повышения эффективности агропромышленного комплекса Республики Беларусь, содействия ускоренному развитию рыночных отношений, проведения земельной реформы в соответствии с действующим законодательством, а также осуществления торговли сельскохозяйственными, дикорастущими, материальными и сырьевыми ресурсами и продуктами, продукцией производственно-технического назначения, технологиями, контрактами, услугами, товарами народного потребления.

Основными задачами биржи являются:

- создание условий для проведения биржевых торгов;

- регистрация участников биржевых собраний;

- регистрация биржевых сделок;

- проведение и регистрация операций с ценными бумагами;

- выявление спроса и предложения товаров;

- котировка биржевых товаров, ценных бумаг и ее публикация;

-ведение учета движения ценных бумаг, котировка которых осуществляется биржей;

- изучение факторов, влияющих на динамику биржевых цен;

- анализ складывающейся экономической конъюнктуры и определение перспектив развития рынка и др.

Учредители биржи — 75 юридических лиц, основные среди них: колхозы, совхозы, предприятия и организации агропромышленного комплекса Республики Беларусь, Беларусбанк, Белагропромбанк, Белсельстрой, Белагромаш, Белпищепром, Белптицепром, Белрыбхоз, Белагроинторг, Белорусский крестьянский союз.

Белагропромбиржа — учредитель Белорусской фондовой биржи и АО "Биржевой центр".

Органами управления биржи являются:

- общее собрание акционеров;

- биржевой Совет;

- правление.

Орган контроля биржи— ревизионная комиссия, высший орган контроля — общее собрание акционеров. Руководство и контроль за деятельностью биржи в период между собраниями осуществляет биржевой совет, управление текущей деятельностью биржи — правление, состоящее из 5 человек.

Согласно поступившей в комитет отчетности биржей только в 2005 году совершено 6 сделок с акциями объемом 3,7 млн.руб.

В составе биржи создан фондовый отдел для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами, определения их курса (рыночной стоимости) и его публикации с целью ознакомления всех заинтересованных лиц, регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг.

Членами фондового отдела биржи могут быть ее акционеры, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг, уплатившие взнос при регистрации своей брокерской конторы в фондовом отделе и ежемесячно оплачивающие услуги биржи по информационно-техническому обеспечению торгов в соответствии с договором, заключенным между биржей и брокерской конторой.

Фондовым отделом обеспечивается соблюдение справедливой конкуренции между участниками рынка, защита инвесторов от возможных манипуляций и недобросовестности со стороны членов отдела и служащих биржи {Рынок ГКО, Минск, 1998 c.169-197}.

.

*3. Государственное учреждение "Межбанковская валютная биржа " на рынке государственных ценных бумаг. Биржевая торговля ГКО*

Государственное учреждение "Межбанковская валютная биржа" (далее — ГУ МВБ) — единственная валютно-фондовая биржа Беларуси, которая специализируется на организации биржевых торгов по иностранным валютам, а также государственным ценным бумагам.

МВБ была учреждена в марте 1993 года восемнадцатью банками Республики Беларусь как акционерное общество закрытого типа. Основная цель ее создания — организация рыночною механизма котировки национальной денежной единицы.

В период либерализации внешнеэкономической деятельности и становления валю того рынка Республики Беларусь МВБ была торговой "площадкой", на которой проводились межбанковские валютные операции, а также реализовывалась валютная политика Нащюнального банка Республики Беларусь по регулированию курса национальной валюты на основе рыночного соотношения спроса и предложения.

В апреле 1996 года в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 9.04.1996 г. № 139 ЗАО "Межбанковская валютная биржа" преобразовано в государственное учреждение "Межбанковская валютная биржа" и передано в ведение Национального банка Республики Беларусь.

В соответствии с положением о ГУ "МВБ" биржа является структурным подразделением Национального банка Республики Беларусь, находится на самостоятельном балансе и имеет условный номер для межбанковских расчетов. Биржа осуществляет свою деятельность на условиях хозрасчета и самофинансирования, и подотчетна Национальному банку.

Исполнительный орган биржи — дирекция, которая организует выполнение решений Нацбанка, а также руководит текущей деятельностью биржи. Дирекцию возглавляет директор, который назначается Национальным банком.

1994 год можно охарактеризовать как год создания фондового рынка в республике. Беларусь — второе после России государством СНГ, которое внедрило механизм торговли государственными краткосрочными облигациями (далее — 1 КО) Министерства финансов на безбумажной основе. Первый аукцион но размещению 1 КО состоялся 16 февраля 1994 I ода. однако должного развития первичный рынок государственных ценных бумаг года не получил.

Стабилизация курса национальной денежной единицы наряду с введением положительных ставок рефинансирования, рост риска невозврата кредитов на межбанковском рынке и повышение Национальным банком резервных требований к коммерческим банкам обусловили значительный интерес к рынку государственных ценных бумаг (далее — ГЦБ) лишь во второй половине 1995 года. Если в 1994 году состоялось всего 4 выпуска ГКО, то в 1995 году — 19. *С* июня 1995 года выпуски ГКО дополнились выпусками краткосрочных обязательств Национального банка.

Использование этих инструментов позволяет Министерству финансов и Национальному банку Республики Беларусь решать следующие задачи:

- осуществлять заимствование временно свободных денежных средств у коммерческих банков, финансовых компаний, предприятий и организаций для псинфляционного финансирования дефицита государственного бюджета;

- регулировать размеры денежной массы в обращении и другие параметры денежно-кредитной системы;

- поддерживать ликвидность балансов финансово-кредитных учреждений за счет формирования надежных и ликвидных активов из ГЦБ.

С сентября 1994 года на базе торговой площадки ЗАО МВБ началась регистрация сделок на вторичном рынке ГКО с облигациями 3-го выпуска. Достаточно высокая доходность, обеспечиваемая эмитентами при первичном размещении ГКО до июня 1995 года, по сравнению с другими сегментами финансового рынка, негативно сказывалась на развитии вторичною рынка. Гак, с сентября 1994 года по июль 1995 года на МВБ было зарегистрировано лини, 65 сделок на вторичном рынке. Интенсивное развитие вторичного рынка ГКО началось лишь в июле 1995 года, когда стали заключаться в среднем около двух сделок в день. С август но декабрь 1995 года ЭТОТ показатель вырос с 7 до 23 сделок в день. Существенное увеличение количества заключаемых сделок было обусловлено во многом тем, что более половины всех сделок на вторичном рынке — это сделки с обратным выкупом ценной бумаги (сделки "РЕПО").

Со второй половины 1994 года ЗАО МВБ стал единственной биржевой структурой, где происходила регистрация сделок на вторичном рынке с ГКО и КО Национального банка. При этом второй рынок характеризует следующее:

- на вторичном рынке заключали сделки более 25 коммерческих банков и их филиалов, множество иных субъектов хозяйствования. Тем не менее, число активных участников вторичного рынка было немногим более десяти;

- ценные бумаги на вторичном рынке в большей степени выступали в качестве гарантий исполнения денежных обязательств участниками вторичного рынка;

- вторичный рынок, в силу преобладания сделок с обратным выкупом ценных бумаг, фактически являлся дальнейшей формой развития рынка МБК.

В течение 1997 года проводилась последовательная политика но увеличению среднего срока заимствования на рынке государственных облигаций. С этой целью в оборот были введены купонные облигации, срок погашения которых превышает один год. Однако и при стремлении эмитента и Национальною банка улучшить структуру рынка за счет расширенного выпуска облигаций с увеличенным сроком обращения процесс шел достаточно медленно. Это объясняется, главным образом, нестабильным состоянием финансовой сферы и недостаточной ликвидностью рынка.

Несмотря на возросшие объемы рынка ГЦБ, в результате неразвитой современной инфраструктуры он имеет следующие слабые стороны:

- отсутствие гарантий исполнения сделок;

- неконтролирусмость ценовой динамики на рынке но выпускам в обращении;

- непрозрачность рынка;

- отсутствие адекватной информации и статистики, характеризующей ситуацию на рынке;

- отсутствие достаточного контроля за вторичным рынком со стороны государства и лице Минфина и Нац банка;

- невысокий уровень гарантий исполнения сделок и непрозрачность информации о рынке, что препятствует его полноценному развитию, привлечению возможных иностранных инвестиций и т.д.

Несмотря на существующие тенденции, с декабря 1994 года на МВБ происходит' создание электронной торговой системы ГКО. разрабатываются документы, регламенгирующие деятельность на бирже участников вторичного рынка.

Развитие процесса создания и, главное, реализации идеи биржевою рынка ГЦБ в 1994—1995 гг. тормозилось, в основном, в результате, несоответствия статуса биржи требованиям законодательства Республики Беларусь по организации биржевой торговли на фондовом рынке. ЗАО МВБ неоднократно, в том числе и в судебном порядке, пыталось приобрести право организации и проведения торгов ЦБ, однако наталкивалось на твердую позицию Инспекции но ценным бумагам.

Начавшийся весной 1996 года процесс национализации ЗАО МВБ также существенно затормозил развитие перспективных направлений. Лишь к весне 1997 года, после уточнения статуса и реорганизации структуры биржи, стало возможным вернуться к вопросу создания биржевого рынка ценных бумаг. К этому моменту разработанные ранее нормативные документы и системы несколько устарели по форме и содержанию. Специалистам биржи пришлось фактически с нуля формулировать базовые идеи биржевого фондового рынка, осуществлять под них постановку задачи, разрабатывать соответствующие нормативные документы. Параллельно велась работа по совершенствованию порядка и процедуры регистрации внебиржевых сделок с ГЦБ, организации информационно-котировочной системы для внебиржевого рынка, запуску проекта но расчету первого в республике фондового индекса "Interstock", ведению информационной и аналитической работы.

В течение III и IV кварталов 1997 года Государственным учреждением Межбанковская валютная биржа" завершены подготовительные работы, связанные с организацией торгов ценными бумагами:

- принято инициированное биржей и Национальным банком постановление Совета Министров Республики Беларусь "О рынке государственных кршкисричных облигаций Республики Беларусь и ценных бумаг Национального банка" от 1.10 1997г. *№* 1305/23, предоставляющее право МВБ осуществлять деятельность по организации вторичного рынка ГКО и ЦБ Национального банка;

- разработано и утверждено постановлением Правления Нацбанка Временное положение об обращении ГЦБ и ЦБ Нацбанка через ГУ МВБ, определяющее более общие принципы функционирования биржевого фондового рынка;

- разработан и утвержден постановлением Совета директоров Нацбанка Порядок проведения операций купли-продажи ГЦБ и ЦБ Нацбанка в ГУ МВБ. Данный документ регулирует вопросы функционирования биржевого вторичного рынка ГЦБ и ЦБ Нацбанка. В нем детально регламентируются принципы биржевых торгов, вопросы допуска инвесторов к биржевым торгам, механизм проведения торгов и расчетов по ним, меры ответственности участников торгов при работе на ГУ МВБ;

- осуществлена постановка задачи по созданию электронной системы торгов и расчетов и начаты работы по созданию соответствующего программно-технического комплекса.

Основными условиями и параметрами организации биржевого рынка ГЦБ на "Международной валютной бирже" являются:

- допуск к торгам только первичных инвесторов, а также Нацбапка Республики Беларусь;

- обязательное резервирование денежных средств и ЦБ для участия в торгах, что позволит ГУ МВБ гарантировать не только процесс заключения сделок, но и использование в полном объеме обязательств по ним по схеме "Т+0";

- соблюдение при проведении торгов и расчетов по ним принципа "поставки против платежа";

- возможность заключения всех видов сделок купли-продажи — сделок "до погашения", сделок типа "РЕПО", внесистемных сделок;

- предоставление Нацбанку возможности через заключение внесистемных сделок оперативно, в течение всего рабочего дня регулировать ликвидность банковской системы.

В целом, стратегической задачей ГУ МВБ остается создание максимально надежных, справедливых и дешевых механизмов для заключения сделок всеми участниками. Именно эти качества организованного рынка определяют эффективность сделок для профучастников и их клиентов. Важно отметить, что основными критериями оценки деятельности ГУ МВБ является эффективность ее усилий но созданию надежной инфраструктуры финансового рынка, а не получение прибыли.

На сегодняшний день биржа ведет работы по созданию второго торговою зала, ч то позволит более гибко подходить к вопросу совмещения валютного и фондового направлений деятельности. Завершен основной комплекс работ по электронной торговой системе.

В качестве потенциальных возможностей развития системы торгов в будущем могу рассматриваться:

- организация удаленного доступа к торгам в режиме реального времени;

- расширение номенклатуры ГЦБ, котируемых на Межбанковской валютной бирже";

- увеличение времени торгов, организация нескольких торговых сессий в течение дня;

- создание общереспубликанской расчетно-клиринговой системы но операциям с ЦБ и придание тем самым республиканскому фондовому рынку формы организации, характерной для развитых рынков;

- допуск к торгам более широкого числа потенциальных инвесторов;

- организация торгов более широким спектром финансовых инструментов.

С учетом созданной организационно-технической базы предполагается, что в ближайшей среднесрочной перспективе (1998 год) ГУ МВБ будет развивать следующие рынки:

- организованный рынок ГЦБ;

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.

1. Биржевой портфель (Книга биржевика) В.И. Солдаткин, Москва, 1992.
2. «Функции товарной биржи и основные направления биржевой политики в условиях перехода к рынку». В. Маневич, Вопросы экономики, 1991.
3. Международные товарные биржи. И. Герчикова, Вопросы экономики. 1991.
4. Рынок ГКО, Минск, 1998 (142-156с).
5. Биржевая деятельность. Под редакцией профессоров А.Г. Грязновой, Р.В. Корнеевой, В.А. Галанова. Москва, 1995 г.
6. Биржевая деятельность Запада: Фьючерсные и фондовые биржи, системы работы и алгоритмы анализа, Ф. Шварц, Москва:, 1992 (310с).
7. MultiLex 2.0 (Большой Экономический Словарь).

По состоянию на 1 января 1998 года число акционеров составило 488, из них физических лиц — 81, юридических — 407.