

## **ЛИСТИНГ ЦЕННЫХ БУМАГ В ЦЕЛОСТНОМ БИРЖЕВОМ ПРОСТРАНСТВЕ УКРАИНЫ**

Настоятельной необходимостью для рынка ценных бумаг Украины является преодоление беспрецедентного в мировой практике доминирования неорганизованного рынка над организованным. В частности, необходимо коренным образом повысить роль и значение на нем фондовых бирж, доля которых в торговом обороте организованного рынка год от года снижается, составляя в совокупности всего несколько процентов от общего объема сделок на нем с ценными бумагами. Фондовые биржи в Украине не отвечают ряду важнейших требований, установленных Международной федерацией фондовых бирж (FIBV), первое из которых состоит в том, что фондовые биржи должны «быть значительными в своей стране (с позиций своего размера, биржевой рынок должен быть также направлен, прямо или косвенно, на развитие акционерного капитала, быть существенным фактором в развитии отечественной экономики)» [1, 417].

Ситуация значительно усугубляется еще и тем, что и без того крайне узкий сегмент биржевого рынка ценных бумаг расчленен между 8 фондовыми биржами, действующими по существенно отличающимся друг от друга правилам.

В этой связи особо важное значение приобретает проблема целостности биржевого торгово-информационного фондового пространства Украины, организация которого должна

базироваться прежде всего на унифицированных правилах листинга фондовых бирж, торговли на них ценными бумагами и формирования курсовых цен. Наличие процедуры листинга ценных бумаг является одной из важнейших квалификационных характеристик FIBV в отношении ее членов. Согласно нормативам FIBV «фондовые биржи организуют введение листинговых требований, которые создают адекватные условия для инвесторов с позиций раскрытия информации о важнейших компаниях, удовлетворительности распределения акций и их держателей» [1, 417].

Сущность и значение листинга в деятельности фондовой биржи и участников рынка ценных бумаг, прежде всего эмитентов и инвесторов, рассматривались в работах В.А.Галанова, Я.М.Миркина, В.В.Оскольского, Б.Б.Рубцова, Р.Дж.Тьюлза и других авторов. Наиболее полно отражает роль листинга определение, согласно которому «листинг – это система поддержки рынка, которая создает наиболее благоприятные условия для организованный рынок, позволяет выявить наиболее надежные и качественные ценные бумаги и способствует повышению их ликвидности» [2, 132-133]. Листинг ценных бумаг на бирже существенно способствует деятельности их эмитентов. «Во всем мире компании, которые проходят процедуру листинга, получают

---

© Назарчук Михаил Игоревич – доктор экономических наук.  
АО «Донецкая фондовая биржа».

ряд неоспоримых преимуществ (и, как следствие, выигрывают их акционеры). Основное преимущество заключается в улучшении имиджа компании и повышении ликвидности ценных бумаг, а также в расширении круга акционеров, в том числе и за счет крупных институциональных инвесторов» [3, 46]. Важное значение для развития компаний имеет включение в условия листинга требований соблюдения эмитентами основных норм корпоративного управления [4, 55-56].

Листинговые требования зарубежных фондовых бирж отличаются значительным разнообразием, причем самые жесткие условия листинга установлены ведущими фондовыми наиболее развитых стран мира [1, 433-434; 5, 160-161].

Что же касается фондовых бирж постсоциалистических стран Восточной Европы, Балтии и СНГ, то их листинговые требования отражают общее состояние переходных экономик этих стран в целом и их фондовых рынков в частности.

В Украине общие требования к внутренним нормативным документам организаторов торговли регламентируются Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР). В частности, пункт 15 действующего с 1997 г. «Положения про реєстрацію фондових бірж та торговельно-інформаційних систем і регулювання їх діяльності» предусматривает, что правила фондовой биржи должны устанавливать «порядок допуску (лістингу) цінних паперів до офіційного та неофіційного котирування. Умовами допуску визначаються вимоги, згідно з якими в офіційному котируванні мають перебувати цінні папери, емітенти яких задовольняють певним економічним та фінансовим критеріям, що встановлені

біржою, та регулярно розповсюджують інформацію про свою діяльність».

Для допуска ценных бумаг к официальному котируванию установлены следующие минимальные требования к количественным показателям деятельности эмитента:

- величина активов – не менее 400 тыс. ЭКЮ в эквиваленте;

- прибыль за последний балансовый год (за каждый из 2 последних лет) – не менее 80 тыс. ЭКЮ или суммарная прибыль за последние 3 года – не менее 220 тыс. ЭКЮ;

- количество выпущенных в обращение акций – не менее 1 млн. шт.;

- количество акционеров, владеющих не менее чем 100 акциями, – 2000 лиц или общее количество акционеров – не менее 2200 лиц.

Несколько иная и во многом менее жесткая система критериев для допуска ценных бумаг к официальному котируванию (включения их в категорию листинговых) предлагается в пункте 3.4.1, разработанного Комиссией проекта «Положення про функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів», которые перечислены в пунктах 1-6 левой части табл.1.

Кроме того, п.3.4.2 этого проекта устанавливает дополнительные критерии для листинговых ценных бумаг, допущенных к обращению на организаторе торговли (пункты 7-9 правой части табл.1).

Однако прежде чем говорить по существу указанного набора критериев, следует заметить, что своим проектом «Положення» ГКЦБФР вообще фактически ликвидировала фондовые биржи, смешав их функции с торгово-информационными системами (ТИС) и установив единые требования к организаторам торговли, в частности приведенные в табл. 1 критерии листинга ценных бумаг.

Таблица 1. Сопоставление критериев, установленных ГКЦБФР Украины и ФКЦБ России для допуска ценных бумаг к обращению на организаторах торговли

Требования ГКЦБФР		Требования ФКЦБ	
Параметр	Норма	Параметр	Норма
1. Общее количество выпущенных акций	$\geq 250$ тыс. шт.	1. Количество обыкновенных именных акций эмитента, которое может находиться во владении одного лица и (или) его аффилированных лиц (только для категории «А» первого и второго уровней)	$\leq 75\%$
2. Общее количество акционеров	$> 500$ лиц		
3. Количество сделок купли-продажи ценных бумаг за каждый квартал года	$\geq 100$		
4. Общий объем сделок с ценными бумагами за каждый квартал	$> 5000$ н.м.д.г. (~85 тыс. грн.)		
5. Балансовая прибыль за 2 последних года или за 3 последних года при условии, что каждый год должен быть прибыльным	$\geq 80$ тыс. евро (~560 тыс. грн.) $\geq 120$ тыс. евро (~830 тыс. грн.)	2. Отсутствие у эмитента убытков по итогам двух лет из последних трех (только для категории «А» первого и второго уровней)	
6. Величина активов	$\geq 40$ тыс. евро (~280 тыс. грн.)	3. Стоимость чистых активов эмитента для категории «А»: первого уровня второго уровня	$\geq 500$ млн.руб. (~3,8 млн.евро) $\geq 50$ млн.руб. (~1,4 млн.евро)
7. Рыночная капитализация	$\geq 100$ тыс. евро (~700 тыс. грн.)	4. Уровень рыночной капитализации всех акций (для категории «А» первого и второго уровней)	$\geq 300$ млн.руб. (~8,2 млн.евро)
8. Среднемесячная сумма сделок с ценными бумагами, рассчитываемая по результатам последних 6 месяцев	$\geq 10$ тыс. евро (~70 тыс. грн.)	5. Средний объем сделок с ценными бумагами, рассчитанный по итогам последних 6 месяцев для акций, включенных в котировальный список: по категории «А» первого уровня по категории «А» второго уровня по категории «Б» то же для облигаций: по категории «А» первого уровня по категории «А» второго уровня по категории «Б» то же для инвестиционных паев: по категории «А» первого уровня по категории «А» второго уровня по категории «Б»	$\geq 2$ млн.руб. (55 тыс.евро) $\geq 1$ млн.руб. (27,5 тыс.евро) $\geq 400$ тыс.руб. (11 тыс.евро) $\geq 400$ тыс.руб. (11 тыс.евро) $\geq 200$ тыс.руб. (5,5 тыс.евро) $\geq 100$ тыс.руб. (2,8 тыс.евро) $\geq 200$ тыс.руб. (5,5 тыс.евро) $\geq 100$ тыс.руб. (2,8 тыс.евро) $\geq 50$ тыс.руб. (1,4 тыс.евро)
9. Наличие одновременных заявок на покупку и продажу (для заявителя, который является участником торгов)			
		6. Срок деятельности эмитента для категории «А»: первого уровня второго уровня)	$\geq 3$ лет $\geq 1$ года

\* Необлагаемый минимум доходов граждан.

*Примечание.* Курсы НБУ для гривни и рубля к евро приняты по состоянию на 11.01.2005 г.

Источники: 1. Проект «Положения про функціонування організаційно оформлених ринків цінних паперів»;

2. Проект «Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг» (<http://www.fcsm.ru/>).

Такой подход ГКЦБФР противоречит не только действующему законодательству Украины, в частности Закону Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже», но и мировой практике, согласно которой именно фондовая биржа является центральным звеном не только организованного сегмента, но и рынка ценных бумаг в целом. Этой принципиальной позиции придерживается и российская Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). Разработанный ею проект «Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг» определяет фондовую биржу как «специфического организатора торговли», существенно отличающегося в организационном, функциональном и технологическом отношении от иных видов организаторов торговли, к которым, в частности, относятся торговля-информационные системы.

С учетом изложенного замечания рассмотрим критерии листинга, предложенные ГКЦБФР. При этом мы будем опираться как на украинские реалии, так и на международный опыт, прежде всего на практику фондовых бирж и регулирования их деятельности в постсоциалистических странах с переходной экономикой Восточной Европы и Балтии, в России и Казахстане как наиболее близкую к отечественным условиям. Прежде всего отметим, что упомянутый выше проект «Положения» ФКЦБ, в отличие от аналогичного проекта «Положения» ГКЦБФР, дифференцирует условия листинга

ценных бумаг по категориям (уровням) официального их котирования на фондовых биржах. Этому принципа придерживаются практически все фондовые биржи указанных выше стран.

Важнейшим условием листинга, которое предъявляется к эмитенту проектом «Положения» ФКЦБ, является соблюдение эмитентом норм по раскрытию информации в соответствии с законодательством и требованиями фондовой биржи, а также принципов корпоративного управления. ГКЦБФ такие требования листинга в своем проекте «Положения» не выдвигает.

Существенные отличия в позициях ГКЦБФР и ФКЦБ прослеживаются и по ряду других требований листинга (см. пункты 1-5 левой части табл. 1). Положение ФКЦБ вообще не устанавливает нормативов в отношении общего количества выпущенных акций и общего количества акционеров, как это делает ГКЦБФР.

Вместо этого ФКЦБ ввела норму, согласно которой во владении одного лица и (или) его аффилированных лиц должно находиться не более 75% обыкновенных именных акций, что, по нашему мнению, имеет принципиальное и существенное значение для рынка акций. Международные сопоставления требований листинга 18 фондовых бирж и ТИС Венгрии, Казахстана, Латвии, Польши, России, Словакии, Словении, Украины и Чехии, приведенные в табл. 2, показывают, что это условие применяется всеми фондовыми биржами России, в отличие от восточноевропейских бирж, которые используют критерий количества акций, выпущенных в публичное обращение. Наиболее вероятное, хотя и далеко не полное объяснение этому заключается в сравнительной простоте и удобстве использования первого из названных критериев по сравнению со вторым в

условиях развивающегося, но недостаточно прозрачного фондового рынка России, а также недостаточной информационной открытости эмитентов. Тем более это относится к фондовому рынку Украины, где неорганизованный

рынок практически безраздельно доминирует над организованным, а определить, какое количество акций выпущено эмитентом в *публичное обращение*, зачастую довольно затруднительно.

Таблица 2. Международные сопоставления критериев допуска ценных бумаг к официальному котированию и обращению на организаторах торговли

Наименование показателя	Организаторы торговли
1	2
Срок существования эмитента	Все биржи, кроме Каз.ФБ
Капитал (разница между активами, за исключением нематериальных активов, и обязательствами эмитента)	УМВБ, РФБ, Лб.ФБ, Пр.ФБ
Размер собственного капитала: для нефинансовых организаций, для банков, для страховых компаний	ПФТС, КСФТ, Каз.ФБ
Стоимость активов	УФБ, КМФБ, УМВБ, ДФБ, Каз.ФБ
Стоимость чистых активов	КМФБ, ММВБ, МФБ, ЕФБ, Каз.ФБ, СП.ФБ, РТС
Прибыль (балансовая) за последний балансовый год, за каждый год из двух, предшествующих последнему балансовому году, или суммарная прибыль за последние 3 года при условии, что каждый год должен быть прибыльным	УФБ, КМФБ, УМВБ, ДФБ, Бр.ФБ
Чистый доход по двум из трех последних лет либо за последний год	Каз.ФБ
Объем реализации товаров, работ и услуг (для нефинансовых организаций)	Каз.ФБ
Объем страховых платежей (для страховых компаний)	Каз.ФБ
Чистая прибыль за последний балансовый год и в каждом из двух предыдущих лет	УМВБ
Безубыточная работа эмитента в течение установленного периода	ПФТС, СП.ФБ, Бр.ФБ
Безубыточность баланса эмитента в течение любых двух лет из трех лет, предшествующих подаче заявления на листинг	ММВБ, МФБ, РТС, ЕФБ, Бр.ФБ
Отсутствие задолженностей по обязательствам по ценным бумагам, находящимся в обращении, и по другим обязательствам, превышающим 10% от активов эмитента	Каз.ФБ
Уставный фонд эмитента (акционерный капитал)	УМВБ, ПФТС, Вр.ФБ
Балансовая стоимость компании	Вр.ФБ
Часть уставного фонда, находящаяся в собственности работников эмитента, которые не входят в состав органа управления акционерного общества (кроме государственных акционерных обществ)	ЕФБ
Часть акций эмитента, находящаяся во владении одного лица и (или) его аффилированных лиц	ММВБ, МФБ, СП.ФБ, РТС, ЕФБ
Часть акций, находящихся в руках миноритарных акционеров	Вр.ФБ
Количество акций, выпущенных в публичное обращение	Бр.ФБ, Лб.ФБ, Пр.ФБ, Вр.ФБ, Бд.ФБ
Количество выпущенных акций	УФБ, КМФБ, УМВБ, ДФБ
Объем эмиссий простых акций, тыс. шт.	Каз.ФБ, Пр.ФБ, Бр.ФБ, Лб.ФБ

То же для привилегированных акций	
Объем эмиссий облигаций предприятий	УФБ, ПФТС, ММВБ, Каз.ФБ, РФБ, Бр.ФБ, Лб.ФБ
Объем эмиссий сберегательных и депозитных сертификатов на предъявителя	УФБ, РФБ

Окончание табл. 2

1	2
Наименование показателя	Организаторы торговли
Рыночная капитализация акций (ЦБ)	УМВБ, ПФТС, Бр.ФБ
Рыночная стоимость всех ценных бумаг эмитента, в том числе допущенных к обращению на других организаторах торговли: акций, облигаций	ММВБ, СП.ФБ, РТС, МФБ, ЕФБ, Вр.ФБ, Бд.ФБ
Расчетная стоимость всех инвестиционных паев, выпущенных управляющей компанией инвестиционного фонда	ММВБ, МФБ
Доля голосующих акций во владении заинтересованных лиц	КСФТ
Количество акционеров, владеющих не менее 100 акциями, лиц или общее количество акционеров	УФБ, КМФБ, УМВБ, ДФБ, ПФТС, ММВБ, СП.ФБ, РТС, МФБ, ЕФБ, КСФТ, РФБ, Бр.ФБ, Лб.ФБ, Вр.ФБ, Бд.ФБ
Количество акционеров, являющихся владельцами акций, допущенных к биржевым торгам	Вр.ФБ, Бд.ФБ
Ведение реестра держателей акций независимым регистратором	Каз.ФБ
Ежедневное количество заявок от торговцев ценными бумагами, которые обязуются поддерживать двусторонние котировки ценных бумаг эмитента	ПФТС
Ежедневное количество заявок от торговцев ценными бумагами, которые обязуются поддерживать двухсторонние котировки ценных бумаг эмитента	ПФТС
Количество маркет-мейкеров, осуществляющих постоянные котировки	КМФБ, УМВБ, КСФТ, Каз.ФБ
Количество на каждых торгах в отделении официального котирования биржи предложений: на покупку, на продажу, спрэд	КМФБ, УМВБ, ПФТС
Среднемесячный объем продаж ценных бумаг эмитента в каждом полугодии	КСФТ
Среднемесячная сумма сделок с ценными бумагами эмитента, в том числе включенных в соответствующий котировальный лист биржи, рассчитанная по итогам последних 6 месяцев: акции, облигации, инвестиционные паи	ПФТС, ММВБ, СП.ФБ, РТС, МФБ, ЕФБ
Среднемесячное количество сделок с ценными бумагами эмитента по итогам каждого полугодия	ПФТС, РТС, КСФТ
Соблюдение эмитентом ценных бумаг требований общегосударственного Кодекса корпоративного поведения или наличие такого кодекса у эмитента	ММВБ, СП.ФБ, РТС, МФБ, ЕФБ
Финансовое состояние эмитента (ф.1,2,3)	УФБ, ДФБ, ММВБ, СП.ФБ, РТС, РФБ, Лб.ФБ, Пр.ФБ, Вр.ФБ, Бд.ФБ
Финансовые показатели эмитента должны удовлетворять требованиям биржи	УФБ, ДФБ, УМВБ
Репутация эмитента	ММВБ
Интерес потенциальных инвесторов к ценным бумагам эмитента	ММВБ, РФБ, Пр.ФБ
Существует возможность свободного обращения ценной	УФБ, ПФТС

бумаги	
Эмитент соблюдает правила раскрытия информации в соответствии с законодательством	УФБ, КМФБ, УМВБ, ПФТС, ММВБ, СП.ФБ, РТС, ЕФБ, КСФТ, Каз.ФБ, Бр.ФБ, Вр.ФБ, Бд.ФБ
Реестр ЦБ эмитента ведется независимым регистратором, глобальный сертификат размещен в Национальной депозитарной системе или право собственности засвидетельствовано сертификатом на предъявителя	ПФТС, Каз.ФБ

Сокращения в табл. 2:

УФБ – Украинская фондовая биржа  
 КМФБ – Киевская международная фондовая биржа  
 УМВБ – Украинская межбанковская валютная биржа  
 ДФБ – Донецкая фондовая биржа  
 ПФТС – Первая фондовая торговая система  
 ММВБ – Московская межбанковская валютная биржа  
 МФБ – Московская фондовая биржа  
 СП.ФБ – Фондовая биржа «Санкт-Петербург»  
 РТС – Российская торговая система

ЕФБ – Екатеринбургская фондовая биржа  
 КСФТ - Казанский совет фондовой торговли  
 Каз.ФБ – Казахстанская фондовая биржа  
 РФБ – Рижская фондовая биржа  
 Лб.ФБ – Люблянская фондовая биржа  
 Пр.ФБ – Пражская фондовая биржа  
 Бр.ФБ – Братиславская фондовая биржа  
 Вр.ФБ – Варшавская фондовая биржа  
 Бд.ФБ – Будапештская фондовая биржа

Источники: <http://www.ukrse.kiev.ua/>, <http://www.kise-ua.com/>, <http://www.uice.com.ua/>, <http://www.pfts.com/ukr/news/>, <http://www.micex.ru/>, <http://www.mse.ru/>, <http://www.spbex.ru/>, <http://www.rtsnet.ru/>, <http://www.ese.ru/>, <http://www.kbst.ru/kbst.html>, <http://www.kase.kz/>, <http://www.lanet.lv/business/rfb>, <http://www.ljse.si>, <http://www.pse.cz>, <http://www.bsse.sk>, <http://www.wse.com.pl>, <http://www.bce-bat.com>

Принципиально различаются позиции ГКЦБФР и ФКЦБ в отношении критерия прибыли эмитента. В условиях, когда значительная часть экономики находится в теневой сфере, когда в целях так называемой “оптимизации налогообложения” прибыль, показываемая в отчетности эмитентов, всемерно занижается, позиция ФКЦБ, установившей критерий безубыточности эмитента, без конкретизации величины прибыли, представляется более предпочтительной и целесообразной. Не удивительно, что такой подход разделяется не только российскими, но и восточноевропейскими фондовыми биржами, многие из которых, как видно

из табл. 2, вообще не выдвигают никаких требований в отношении прибыльности эмитентов.

В этой связи представляет интерес критерий, введенный Казахстанской фондовой биржей для нефинансовых организаций (прежде всего производственных предприятий) в отношении их объема реализации товаров, работ и услуг. По нашему мнению, этот критерий является наиболее предпочтительным в нынешних реалиях Украины, поскольку показатель выручки от реализации (валового дохода) предприятия в значительно большей степени свободен от бухгалтерских манипуляций по сравнению с показателем прибыли.

Удивляет отсутствие в проекте “Положения” ГКЦБФР такого важного критерия, как срок существования эмитента, который установлен не только ФКЦБ, но практически всеми фондовыми биржами и ТИС указанных выше стран.

Следует обратить внимание на различие требований ГКЦБФР и ФКЦБ в отношении активов эмитента. Проект “Положения” ГКЦБФР устанавливает минимальную величину активов, в то время как проект “Положения” ФКЦБ – минимальную стоимость чистых активов.

Нам представляется наиболее правильной позиция ФКЦБ хотя бы потому, что часть третья статьи 155 Гражданского Кодекса Украины установила важную норму в отношении соответствия уставного капитала чистым активам акционерного общества.

Смещение понятий и игнорирование принципиальных отличий между фондовой биржей и торгово-информационной системой в проекте “Положения” ГКЦБФР привело к тому, что для обращения ценных бумаг на фондовой бирже установлено требование, характерное в основном для ТИС, на которой оперируют маркет-мейкеры (см. пункт 9 в табл. 1).

Сопоставляя количественные значения (нормы) показателей, установленных ГКЦБФР и ФКЦБ, которые приведены в табл. 1, нельзя не отметить весьма существенные, почти на порядок, отличия в их уровнях. Если учесть, что требования листинга в проекте “Положения” ГКЦБФР не дифференцированы в отношении категорий эмитентов и видов их ценных бумаг, а к тому же еще и существенно занижены по сравнению с российскими, то приходится признать, что все это, во-первых, не способствует повышению престижности для эмитентов самого факта допуска их ценных бумаг к официальному котированию на фондовой бирже, а во-вторых, – престижности

украинских фондовых бирж для инвесторов, прежде всего зарубежных.

Мы считаем, что организация целостного биржевого торгово-информационного пространства в Украине, ориентированного не только на обеспечение конкурентоспособности на организованном рынке ценных бумаг внутри страны, но и на выход в перспективе на международный фондовый рынок, требует иного построения системы листинга фондовых бирж по сравнению с той, что предложена ГКЦБФР. Это касается и состава критериев листинга, и их количественных значений. В целом система таких критериев должна быть гораздо более жесткой по сравнению с предлагаемой ГКЦБФР, а с учетом специфических функций фондовых бирж – и по сравнению с ТИС.

С этой целью был проведен анализ соответствующего опыта указанных выше зарубежных фондовых бирж и его сопоставление с отечественным. С учетом изложенного и на основе международных сопоставлений требований листинга были выделены наиболее употребляемые критерии допуска ценных бумаг к официальному котированию и обращению на фондовых биржах и ТИС (в табл. 2 они отмечены темным фоном). Сопоставление количественных значений критериев проведено по 8 фондовым биржам и ТИС Украины и зарубежных стран (УФБ, КМФБ, УМВБ, ПФТС, ММВБ, РТС, Каз.ФБ и Вр.ФБ) для принятых на них трех уровней листинга [6, 17-22]. На этой основе сформирована система унифицированных критериев листинга, которая предлагается для фондовых бирж Украины в рамках целостного торгово-информационного пространства (табл. 3). Численные значения критериев были установлены на основе анализа фактических данных отчетности украинских эмитентов с учетом характера их экономической



деятельности, а также нынешней практики отечественного рынка ценных бумаг. При этом сочтено необходимым максимально приблизить нормы листинга к лучшим фактически достигнутым финансово-экономическим показателям эмитентов и повысить престижность включения их ценных бумаг в отделения официального котирования более высоких категорий. Предложено 3 уровня листинга, причем тот или иной уровень листинга (той или иной категории отделения официального котирования) предлагается установить исходя из того, на каком рынке (региональном, общеукраинском или международном) может быть проявлен наибольший интерес к ценным бумагам эмитента.

Действенность выбранных критериев продемонстрирована в табл. 4 на примере некоторых ОАО Донецкой области. Правая часть таблицы наглядно подтверждает хорошую применимость критериев и их способность к четкому отнесению ценных бумаг эмитентов к тому или иному отделению официального котирования.

Таблица 3. Предлагаемые критерии листинга фондовой биржи  
для официального котирования ценных бумаг)

Показатели	Отделения официального котирования		
	К-1А	К-1Б	К-2
Срок существования эмитента, лет: для эмитента акций для эмитента корпоративных облигаций	$\geq 5$ $\geq 3$	$> 2$ $\geq 2$	- -
Стоимость чистых активов, млн. грн.: для нефинансовых организаций для кредитных организаций (банков) при условии выполнения ими требований НБУ	$\geq 1000$ $\geq 5000$	$\geq 500$ $\geq 1000$	$\geq 50$ $\geq 500$
Стоимость активов, млн. грн.: для страховых организаций	$\geq 300$	$\geq 100$	$\geq 5$
Годовой доход (выручка) от реализации товаров, работ, услуг за последний финансовый год, млн. грн.: для нефинансовых организаций для страховых компаний (страховые платежи)	$\geq 1000$ $\geq 500$	$\geq 500$ $\geq 150$	$\geq 50$ $\geq 10$
Безубыточность баланса эмитента: в течение любых двух лет из трех лет, предшествующих подаче заявления на листинг за последний финансовый год	Да -	- Да	- -
Уставный фонд эмитента акций (акционерный капитал), млн. грн.	$> 500$	$\geq 150$	$\geq 10$
Доля уставного фонда, которая находится в руках собственников, владеющих более чем 10% акций, и (или) их аффилированных лиц, %	$\leq 75$	$\leq 75$	-
Объем эмиссий облигаций, млн. грн.: корпоративных предприятий муниципальных займов	$\geq 100$ $\geq 100$	$\geq 50$ $\geq 50$	$\geq 5$ $\geq 10$
Рыночная стоимость (капитализация) ценных бумаг эмитента, обращающихся на организованном фондовом рынке: акций ОАО, % от уставного фонда	$\geq 125$	$> 100$	-
Расчетная стоимость всех ценных бумаг ИСИ, выпущенных корпоративными ПИФ или КУА ПИФ, млн.грн.	$\geq 50$	$\geq 5$	$\geq 1$
Среднемесячная сумма сделок с ценными бумагами эмитента, в том числе включенных в соответствующий котировальный лист биржи, рассчитанная по итогам последних 6 месяцев, млн. грн.:			
с акциями	$\geq 3$	$\geq 1,5$	-
с корпоративными облигациями	$\geq 0,5$	$\geq 0,25$	-
с муниципальными облигациями	$\geq 0,5$	$\geq 0,25$	-
с инвестиционными паями (сертификатами)	$\geq 0,05$	$\geq 0,05$	-
Количество сделок с ценными бумагами, включенными в соответствующий котировальный лист биржи, за полугодие, шт.	-	-	$\geq 3$
Соблюдение эмитентом Принципов корпоративного управления, утвержденных ГКЦБФР, или собственного кодекса, разработанного на их основе	Да	Да	Да
Эмитент соблюдает правила раскрытия информации в соответствии с законодательством	Да	Да	Да
Эмитент соблюдает правила раскрытия информации в соответствии с Правилами биржи	Да	Да	-

\* Для перехода из отделения К-1Б в отделение К-1А ценные бумаги эмитента должны котироваться в отделении К-1Б не менее полугода.

\*\* Для перехода из отделения К-2 в отделение К-1Б ценные бумаги эмитента должны котироваться в отделении К-2 не менее полугода.

\*\*\* Ценные бумаги подлежат делистингу или переводу из отделений официального котирования К-1А и К-1Б в отделение К-2, если их рыночная капитализация меньше уставного фонда.

Примечания.

1. В отделение К-1А включаются ценные бумаги высшей категории, эмитенты которых могут выйти с ними на международные фондовые рынки.

2. В отделение К-1Б включаются ценные бумаги эмитентов, представляющие интерес преимущественно для общеукраинского фондового рынка.

3. В отделение К-2 включаются ценные бумаги эмитентов, представляющие интерес преимущественно для региональных фондовых рынков.

Мы полагаем, что предложенная система унифицированных критериев листинга явится в случае ее принятия хорошей основой для создания целостного биржевого торгово-информационного пространства в Украине.

### **Литература**

1. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Профессиональный курс в Финансовой академии при Правительстве РФ.-М.: Перспектива, 1995. - 532 с.

2. Биржевое дело: Учебник/ Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова.-М.: Финансы и статистика, 2000.- 304 с.

3. Деришева О. Особенности российского листинга. // Журнал управления компанией.-2004.-№8.-С.46-48.

4. Гусев Ю. Корпоративное управление компании и листинг ее ценных бумаг // Журнал управления компанией. -2004.-№8.-С.54-56.

5. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2002.-448 с.

6. Назарчук М.И. Об унифицированных критериях допуска ценных бумаг к официальному котированию (листингу) на фондовых биржах Украины // Фондовый рынок.- 2005.-№ 4.-С.11-25.