

ВСТУП

Методична розробка курсу написана у відповідності з програмою курсу «Інфраструктура фондового ринку» і дає системне викладення сутності, основних законів та чинників розвитку головних структурних елементів інфраструктури фондового ринку у їх взаємозв'язку. Визначає зміст та функції інститутів, дає зразкові практичні завдання з курсу, окреслює мінімальний набір самостійних і практичних робіт, які виконуються студентами.

Курс «Інфраструктура фондового ринку» належить до прикладних дисциплін і передбачає послідовне і систематизоване вивчення основних питань даної дисципліни, знання якої необхідно для теоретичної і практичної підготовки спеціалістів економічного профілю. Курс базується на отриманих знаннях по таких дисциплінах, як «Фінанси», «Ринок цінних паперів», «Гроші та кредит» та інших.

Мета дисципліни – вивчення сутності інфраструктури фондового ринку, ступеню і характеру її впливу на стан сучасної фінансової системи, що забезпечить ефективний розвиток економіки держави в умовах глобалізації.

Дисципліна у теоретичному плані повинна поглибити фундаментальні знання щодо функціонування ринку цінних паперів; у прикладному плані – закласти базові знання з методик аналізу ефективності інфраструктури фондового ринку та її впливу на соціально-економічний розвиток країни в умовах глобалізації, інтернаціоналізації, світової фінансової нестабільності.

Задачі дисципліни полягають у засвоєнні теоретико-методологічних та практичних основ становлення та розвитку інфраструктури фондового ринку, її інтеграції до світової фінансової системи; вивченні її окремих структурних елементів (фондових бірж, позабіржових торговельних систем, брокерських установ); ознайомленні з основами функціонування інфраструктури фондового ринку України в умовах формування ринкових відносин та включення в систему світового господарства; ознайомленні із сучасними світовими процесами.

В ході вивчення курсу певний час відводиться на самостійну роботу, що дозволяє студентам набути досвіду пізнавальної та практичної діяльності. Мінімальний набір виконуваних робіт включає в себе: роботу з джерелами економічної інформації, з використанням сучасних засобів комунікації (включаючи ресурси Інтернет); критичне осмислення актуальної економічної інформації, що надходить з різних джерел, формулювання на цій основі власних

висновків; рішення пізнавальних і практичних завдань, що відображають типові економічні ситуації; освоєння типових економічних ролей через участь у навчальних іграх і тренінгах, які моделюють ситуації з реального життя; аргументований захист своєї позиції, опанування іншої думки через участь у дискусіях, диспутах, дебатах про сучасні економічні проблеми.

Методична розробка курсу містить перелік основних тем з короткою характеристикою основних питань, які виносяться на вивчення, а також типові тести, завдання до кожної теми, рекомендовану літературу, приклади завдань до модульного контролю і контрольні питання.

1. НАВЧАЛЬНА ПРОГРАМА КУРСУ

Тема 1. Теоретико-методологічні засади формування інфраструктури фондового ринку.

Сутність інфраструктури фондового ринку. Концептуальні підходи до визначення поняття «інфраструктура фондового ринку» (П. Розенштейн-Розан, О.Е. Вільямсон). Визначення складових частин інфраструктури фондового ринку, її функцій. Завдання та механізми інфраструктури фондового ринку.

Тема 2. Чинники, що впливають на розвиток інфраструктури фондового ринку.

Основні етапи формування інфраструктури фондового ринку. Первісне нагромадження капіталу. Вплив економічних циклів або хвиль. Становлення корпоративного сектору. Процеси інституціоналізації та сек'юритизації фондових ринків. Розвиток та впровадження нових технологій на ринку цінних паперів. Виникнення та поширення бездокументарних цінних паперів.

Тема 3. Основи функціонування торгово-організаційної інфраструктури

Визначення торгово-організаційної інфраструктури фондового ринку. Її елементи. Фондова біржа, її функції та загальні характеристики. Основи організації біржової торгівлі. Позабіржові торговельні системи, їх функції та види. Характерні відмінності альтернативних торговельних систем в США, Японії та країнах Західної Європи. Інститут брокера, його функції. Особливості функціонування торговців цінними паперами в країнах з розвинутою економікою.

Тема 4. Формування світової торгово-організаційної інфраструктури в умовах глобалізації та інтернаціоналізації

Формування світового ринку капіталів. Передумови розвитку міжнародної функції фондового ринку. Основні форми інтеграції: «жорсткі» та «м'які». Головні причини та передумови до інтеграції національних ринків цінних паперів. Біржові альянси. Створення універсальних фондових бірж. Становлення біржової системи США. Особливості інтеграційних процесів в країнах Західної Європи. Процеси формування Лондонської фондової біржі. Етапи створення французького моноцентричного фондового ринку. Еволюція біржового сектору фондового ринку Німеччини.

Тема 5. Інформаційна та оціночно-аналітична інфраструктура фондового ринку

Розкриття інформації як один з найважливіших принципів функціонування фондового ринку. Основні елементи інформаційної інфраструктури. Фінансова преса (загальнофінансові й спеціалізовані видання). Інформаційні мережі й агентства. Рейтингові системи й рейтингові агентства. Біржова інформація. Фондові індекси. Інформація позабіржових систем торгівлі цінними паперами. Аналітична інформація інвестиційних консультантів. Інсайдерська інформація. Неформальна інформація.

Тема 6. Депозитарна та реєстраторська інфраструктура як складові облікової системи фондового ринку

Депозитарій. Види депозитаріїв. Варіанти організаційно-правового статусу, специфіка й перелік виконуваних операцій, структура обороту коштів, доходів і видатків, порядок ліцензування. Обмеження на діяльність. Мережа реєстраторів: поняття, функції. Реєстратор: варіанти організаційно-правового статусу, специфіка й укрупнений перелік виконуваних операцій, обороту коштів, ліцензування. Обмеження на діяльність.

Тема 7. Сучасні тенденції розвитку інститутів розрахунково-клірингової інфраструктури

Сутність клірингової діяльності на фондовому ринку. Головні функції клірингу та розрахунків по цінним паперам. Різновиди клірингу: безперервний, періодичний, односторонній, двосторонній, багатосторонній. Основні моделі клірингу та розрахунків згідно Банку міжнародних розрахунків. Типи організаційної структури клірингових та розрахункових підприємств. Сучасні тенденції розвитку розрахунково-клірингових інститутів. Особливості розрахунково-клірингової інфраструктури США, Японії, країн Західної Європи.

Тема 8. Регулятивна інфраструктура ринку цінних паперів

Сутність та зміст регулювання діяльності на фондовому ринку. Різновиди регулювання. Цілі регулювання. Структурні елементи регулятивної інфраструктури. Пряме та опосередковане державне регулювання. Органи державного регулювання фондового ринку. Саморегулюючі організації. Умови здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів. Міжнародні організації як регулятор фондового ринку, їх функції та особливості.

Тема 9. Перспективи формування та розвитку інфраструктури фондового ринку України в сучасних умовах

Етапи формування інфраструктури. Аналіз якісних та кількісних показників національного фондового ринку. Особливості депозитарної інфраструктури. Стан національної інформаційної інфраструктури. Українські фондові індекси та оцінка їх адекватності. Рейтингові агентства. Проблеми використання інсайдерської інформації. НКЦПФР та засади її діяльності. Інші регулятори українського ринку цінних паперів. Співвідношення рівня та напрямків розвитку інфраструктури фондового ринку в Україні та ЄС. Потенційні чинники росту. Сценарії подальшого розвитку. Інтеграційні проблеми та перспективи.

2. ЗМІСТ КУРСУ

2.1. Теоретико-методологічні засади формування інфраструктури фондового ринку

1.1. Концепції інфраструктури фондового ринку

Утворення фіктивного капіталу. Роль цінних паперів як акумулятора коштів. Функції фондового ринку в країнах з розвинутою економікою. Сутність та походження поняття «інфраструктура». Інфраструктура як сукупність інститутів нематеріальної сфери виробництва.

1.2. Складові частини інфраструктури, її функції

Регулятивна, законодавча, консультаційна, інформаційна, розрахунково-клірингова, торгово-організаційна, депозитарна, реєстраторська, оціночно-аналітична, технічна функції. Інститути що реалізують функції інфраструктури фондового ринку.

1.3. Завдання та механізми інфраструктури фондового ринку

Основні групи завдань інфраструктури. Управління ризиками на фондовому ринку. Механізми управління ризиками. Зниження вартості здійснення операцій.

Основні поняття

Фондовий ринок – це сфера функціонування фіктивного капіталу, представленого у виді титулів власності («паперовий дублікат» дійсного капіталу) – це документи, що свідчать про виникнення правовідносин власності або позики, у процесі якого власник одержує офіційно оформлене право на доход.

Інфраструктура (від лат. *infra* – під, *structure* – будівля, розташування) – це сукупність інститутів, підприємств, що обслуговують ринок і виконують ряд функцій по забезпеченню стабільного режиму роботи, при цьому всі зазначені інститути повинні відноситися до сфери нематеріального виробництва.

Інфраструктура фондового ринку – це система інститутів нематеріальної сфери виробництва, що виконують або забезпечують виконання регулятивних, законодавчих, консультаційних, інформаційних, розрахунково-клірингових, торгово-організаційних, депозитарних, реєстраторських, оціночно-аналітичних, технологічних функцій з метою мінімізації ризиків і трансакційних витрат на фондовому ринку.

Регулятивна інфраструктура – це сукупність організаційно-правових форм, що визначають умов обороту цінних паперів,

порядку функціонування ринку і взаємодії його учасників, здійснення контролю і нагляду (НКЦПФР, СРО, Національний банк і т.д.)

Законодавча інфраструктура займається закріпленням «правил гри» на ринку, стандартизація операцій з цінними паперами, захист прав учасників ринку (законодавство про цінні папери, юридичні фірми, антимонопольне законодавство і т.д.)

Консультаційна інфраструктура спеціалізується на здійсненні консультаційних послуг для всіх учасників фондового ринку, у першу чергу для інвесторів і емітентів.

Інформаційна інфраструктура займається збором, обробкою і поширенням ринкової інформації про види цінних паперів, що знаходяться в обороті, індексах і курсах; публікація звітів емітентів (фінансова преса, спеціалізовані видання і бази даних, інформаційні агентства, інтернет-компанії і т.д.).

Розрахунково-клірингова інфраструктура визначає взаємні зобов'язання по угодах з цінними паперами і розрахункам по них (розрахунково-кліринговий банк і т.п.).

Торгово-організаційна інфраструктура здійснює організацію торгівлі і надання посередницьких послуг з купівлі-продажу цінних паперів, як на організованому, так і неорганізованому ринку, укладення і оформлення угод (фондові біржі, торгово-інформаційні системи, комісійна діяльність торговців цінними паперами).

Депозитарна інфраструктура надає послуги по збереженню й обліку прав власності на цінні папери, збору, централізації і передачі інформації про здійснені угоди реєстраторам, обслуговування угод (зберігачі, Центральний депозитарій, Global Custody і т.д.)

Реєстраторська інфраструктура надає послуги з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, тобто збереження, збір, фіксація й обробка даних про власників цінних паперів, надання послуг по проведенню зборів акціонерів, виплаті дивідендів і т.д. (реєстратори).

Оціночно-аналітична інфраструктура здійснює аналіз фондового ринку, оцінку інвестиційних і кредитних ризиків (рейтингові агентства, оцінювачі і т.д.)

Технологічна інфраструктура здійснює створення єдиного ринку цінних паперів шляхом об'єднання усіх видів діяльності, учасників, органів керування, інфраструктурних елементів.

Роль інфраструктури в управлінні ризиком полягає в тому, щоб відокремити різні види ризику один від одного і дозволити перекласти певні види ризиків на неї; визначати відповідального за реалізацію ризику; реалізувати відповідальність учасників за заподіяні ними збитки.

Питання для самоперевірки

1. Поясніть, як розкривається сутність інфраструктури фондового ринку.
2. Навіщо потрібна інфраструктура? Які існують наукові підходи до визначення інфраструктури?
3. Визначте основні функції інфраструктури фондового ринку та інститути що їх виконують.
4. Визначте основні групи задач інфраструктури.
5. Проаналізуйте механізми управління ризиками.

Теми індивідуальних дослідних робіт

1. Трактують інфраструктуру фондового ринку різними економічними школами.
2. Головні підходи до аналізу структури інфраструктури фондового ринку.

Рекомендована література [1, 5, 7, 14, 21, 24, 30].

2.2. Чинники, що впливають на розвиток інфраструктури фондового ринку

2.1. Етапи формування інфраструктури фондового ринку

Основні етапи формування інфраструктури розвинених ринків і фактори, що їх визначають. Первісне нагромадження капіталу й інтернаціоналізація торгівельних операцій. Ріст державного боргу. Перехід від боргового ринку цінних паперів до пайового або часткового. Активізація міжнародної торгівлі цінними паперами, глобалізація й інтеграція як фінансових, так і товарних ринків. Заміщення банківського кредитування за рахунок різних форм міжнародних облігацій і залучення нових сегментів ринку. Специфічні передумови становлення інфраструктури фондового ринку в країнах що трансформуються.

2.2. Сучасні чинники розвитку інфраструктури фондового ринку

Вплив економічних циклів або хвиль. Становлення корпоративного сектору. Процеси інституціоналізації та сек'юритизації фондових ринків. Розвиток та впровадження нових технологій на ринку цінних паперів. Виникнення та поширення бездокументарних цінних паперів.

Основні поняття

«Німецька», «європейська», «континентальна» фінансова система – це система з домінуванням в економіці банків, інсайдерською

системою корпоративного управління і більш консервативною корпоративною стратегією.

«Англосаксонська», тобто біржова, фінансова система характеризується більшою значимістю ринку капіталів у фінансовому секторі, ніж банків, переважним фінансуванням економіки через ринок капіталів, аутсайдерським типом корпоративного керування і гнучкою стратегією керування й організаційною структурою

Дезінтермедіація – зниження ролі банків як кредиторів.

Маркетизація – підвищення ролі ринку цінних паперів.

Сек'юритизація – надання будь-якій позиції форми ліквідного активу і тим самим зниження ролі банківського кредиту в світовій економіці.

«Паперова криза» – криза занадто великої кількості документарних цінних паперів на фондових біржах до якої призвів тривалий економічний ріст 60-х рр. XX ст.

Інституційний інвестор – це установи, що здійснюють вкладення на фінансовому ринку, такі як: пенсійні фонди, страхові компанії, інститути колективного інвестування і т.д.

Питання для самоперевірки

1. За яким принципом класифікують моделі фінансових систем.
2. Чи еволюціонують фондові ринки країн з трансформаційною економікою по тому ж шляху що і в країнах з розвиненою економікою?
3. Які форми біржових операції були найпершими?
4. Яким чином зростання державного боргу вплинуло на розвиток інфраструктури фондового ринку?
5. Розкрийте та порівняйте сутність понять «сек'юритизація», «маркетизація», «дезінтермедіація».
6. Поясніть необхідність існування дворівневої архітектури європейського ринку цінних паперів у період після Другої світової війни.
7. Охарактеризуйте чинники, що призвели до «фінансової революції» в кінці XX ст.
8. Яким чином впливає розвиток та впровадження новітніх технологій на інфраструктуру фондового ринку?

Теми індивідуальних дослідних робіт

1. Економічні цикли або хвилі як чинник розвитку інфраструктури фондового ринку.
2. Вплив розпаду світової валютної системи на розвиток інфраструктури фондового ринку.

3. Взаємозв'язок становлення корпоративного сектору та розвитку інфраструктури фондового ринку.

Рекомендована література [4, 18, 22, 27].

2.3. Основи функціонування торгово-організаційної інфраструктури

3.1. Сутність торгово-організаційної інфраструктури фондового ринку

Визначення торгово-організаційної інфраструктури фондового ринку. Її елементи та функції. Моноцентрична та поліцентрична структура торгово-організаційної інфраструктури фондового ринку.

3.2. Основи організації біржової торгівлі

Фондова біржа, її функції та загальні характеристики. Основи організації біржової торгівлі. Функції фондової біржі. Класифікація та принципи функціонування фондових бірж.

3.3. Види і характеристики позабіржових торгівельних систем

Позабіржові торгівельні системи, їх функції та види. Основні відмінності біржового і позабіржового ринків. Приклади позабіржових електронних систем торгівлі. Характерні відмінності альтернативних торгівельних систем в США, Японії та країнах Західної Європи.

3.4. Роль та функції брокерських компаній на фондовому ринку

Інститут брокера, його функції. Особливості функціонування торговців цінними паперами в країнах з розвинутою економікою. Ліцензування торговців цінними паперами в Японії.

Основні поняття

Торгово-організаційна інфраструктура ринку цінних паперів це система спеціалізованих фінансових установ, що здійснюють професійну діяльність з організації торгівлі цінними паперами шляхом надання посередницьких послуг щодо супроводження обігу цінних паперів на організаторах торгівлі (фондових біржах) для мінімізації ризиків ліквідності при здійсненні фондових операцій.

Елементами торгово-організаційної інфраструктури є біржові і позабіржові торгівельні системи (ПТС), альтернативні торгівельні системи, торговці цінними паперами та інші фінансові посередники, що здійснюють брокерську діяльність.

Фондова біржа – це спеціально створена організація для посередництва в проведенні торгівлі цінними паперами.

Біржова торгівля – це одна з форм організованого ринку, що функціонує за встановленими правилами, записаними у тих або інших нормативних актах.

Фондова біржа як організатор торгівлі створюється у формі некомерційного партнерства, при цьому фондовій біржі, як правило, забороняється виступати як організатором позабіржової торгівлі.

На відкритій біржі торгівля ведеться безпосередньо самими продавцями і покупцями фондових цінностей, кожен з яких має доступ до торгів.

На закритій біржі торгівля ведеться тільки спеціалізованими учасниками, всім іншим особам доступ в торговий зал заборонений.

Публічно-правові біржі контролюються державою, їх членами можуть бути будь-які підприємці даного району, занесені в торговий реєстр і мають певний розмір обороту.

Позабіржові торговельні системи – це електронні системи торгівлі, у яких купівля-продаж цінних паперів проводиться за допомогою комп'ютерних комунікацій за правилами, що визначені учасниками системи.

Альтернативні торговельні системи створюються брокерсько-дилерськими фірмами, що мають досить велику базу активних клієнтів для скорочення часових і фінансових витрат операцій.

Брокер – це посередник при виконанні операцій з цінними паперами, що здійснює торгівлю за рахунок і по дорученню клієнта за винагороду.

Питання для самоперевірки

1. Дайте характеристику торгово-організаційної інфраструктури та її основних елементів.
2. Принципи здійснення біржової торгівлі цінними паперами.
3. Суть відмінностей між відкритими та закритими фондовими біржами.
4. Характеристика позабіржових торговельних систем.
5. Історія та чинники розвитку альтернативних торговельних систем.
6. Еволюція розвитку інституту брокерів в країнах з розвиненою економічною системою.

Теми індивідуальних дослідних робіт

1. Етапи формування торгово-організаційної інфраструктури фондового ринку України.

2. Чинники та передумови виникнення позабіржових торговельних систем.
3. Роль та значення держави у становленні біржового ринку цінних паперів.
4. Еволюція сутності фондової біржі у концепціях класичної та інституційної школи.
5. Порівняльний аналіз діяльності брокерів на фондових ринках країн з розвиненою економікою.
6. Порівняльний аналіз діяльності брокерів на фондових ринках країн з трансформаційною економікою.

Рекомендована література [5, 17, 23, 26, 27, 33, 34].

2.4. Формування світової торгово-організаційної інфраструктури в умовах глобалізації та інтернаціоналізації

4.1. Основні форми та передумови становлення світової торгово-організаційної інфраструктури

Формування світового ринку капіталів. Передумови розвитку міжнародної функції фондового ринку. Основні форми інтеграції: «жорсткі» та «м'які». Головні причини та передумови до інтеграції національних ринків цінних паперів. Біржові альянси. Створення універсальних фондових бірж.

4.2. Розвиток біржової системи США

Характеристика сучасної біржової системи США. Історія укрупнення американських фондових бірж та її передумови. Особливості структури власності на акціонерний капітал. Переваги та недоліки біржової системи США.

4.3. Формування торгово-організаційної інфраструктури в країнах Західної Європи

Особливості інтеграційних процесів в країнах Західної Європи. Процеси формування Лондонської фондової біржі. Етапи створення моноцентричного фондового ринку Франції. Еволюція біржового сектору фондового ринку Німеччини.

4.4. Особливості становлення біржових систем в провідних країнах Азії

Передумови створення сучасної біржової системи Японії. Аналіз зовнішніх та внутрішніх чинників розвитку японських фондових бірж. Втручання США у формування торгово-організаційної інфраструктури Японії та його наслідки. Особливості побудови