

УДК 338.49:339.92

Ільницький Д.О.*

МОДЕЛІ ТРАНСКОРДОННОЇ ІНТЕГРАЦІЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ФОНДОВОГО РИНКУ ЄС

Фінансова глобалізація стала найважливішою тенденцією розвитку ринків цінних паперів, особливо яскраво можна спостерігати в Європі. Платіжні і розрахункові системи, що складають основу інфраструктури цих ринків, набули великого значення у результаті збільшення як обсягу, так і вартості угод. Значні досягнення у сфері інформаційно-телекомунікаційних технологій сприяли лібералізації національних ринків капіталу.

В результаті проведеного дослідження можна ідентифікувати дві основні моделі транскордонної інтеграції інфраструктури ринку цінних паперів ЄС, а саме:

1. модель сполучення національних інфраструктур країн-членів ЄС загальними платіжно-розрахунковими платформами, спільними технічними та нормативно-правовими стандартами;
2. модель зміцнення інфраструктури шляхом активізації ринкових злиттів і поглинань, а також створення корпоративних альянсів.

Сутність першої моделі полягає у встановленні механізму взаємозв'язку між національними розрахунково-кліринговими системами по зобов'язаннях за цінними паперами у різних країнах, який дозволяє здійснювати транскордонну передачу цінних паперів та грошових коштів від однієї національної платіжної системи до систем інших країн. Таким чином, національна система виступає представником від імені своїх учасників, коли цінні папери переводяться на рахунки іноземних національних систем. Більшість систем розрахунків по зобов'язаннях за цінними паперами та найпотужніші клірингові дома у ЄС пов'язані між собою безпосередньо та опосередковано через велику кількість взаємозв'язків (так звана модель "спагетті"). Ця модель інтеграції піддавалася широкій критиці з боку учасників фондового ринку і, передовсім, банків-зберігачів, оскільки до цього часу вона не сприяла зниженню трансакційних витрат та підвищенню ефективності розрахунків за транскордонними угодами. Так, за оцінками К.Ланну і М.Левіна, зараз вартість розрахунків та клірингу за транскордонними операціями з цінними паперами в ЄС у два-три рази вища, ніж у Сполучених Штатах Америки. Використання зв'язків між національними системами розрахунків по зобов'язаннях за цінними паперами до цього часу є досить обмеженим. За деякими оцінками сукупна вартість ЦП, переданих через транскордонні взаємозв'язки становить близько 15 % від загального обсягу транскордонних платежів по цінних паперах, які використовуються як забезпечення для отримання кредитів у центральних банків. Переважна частина транскордонних переказів забезпечення цінними паперами здійснюється через кореспондентську модель центральних банків (CCVM2) у Єврозоні.

Сутність другої моделі транскордонної інтеграції елементів інфраструктури фондового ринку ЄС полягає в об'єднанні існуючих інфраструктурних компаній шляхом укладання угод про злиття, або через створення міжнародних корпоративних стратегічних

* кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім.Вадима Гетьмана»

альянсів у цій сфері. При цьому процеси корпоративної консолідації відбуваються як у “горизонтальному”, так і у “вертикальному” форматі. Горизонтальна консолідація передбачає об'єднання систем і структур, що надають аналогічні послуги і продукти. Вертикальна інтеграція пов'язана з об'єднанням систем і суб'єктів, які надають взаємодоповнюючі послуги та продукти на всіх ланках ланцюжка створення цінності в сфері розрахунків по зобов'язанням за цінними паперами, включаючи реєстрацію, торгівлю, узгодження, кліринг, розрахунки, а також відповідальне зберігання.

Однак мають місце й певні невизначені моменти в системному розвитку інфраструктури ринку цінних паперів ЄС. Так зокрема наразі відсутні відомості щодо включення до системи інфраструктури ринку цінних паперів рейтингових агентств, відносно діяльності яких було досить багато нарікань в контексті аналізу причин та можливостей попередження світової фінансової кризи. Деяко схожа картина з забезпеченням розкриття інформації на ринку цінних паперів, яка хоча і функціонує пристойному рівні, але до інфраструктури фондового ринку офіційно не відноситься.

Фінансовий ринок України в цілому та фондовий зокрема продовжують розвиватися, але досі держава відіграла досить пасивну роль у розвитку його інфраструктури, а власних зусиль власників капіталів та їх споживачів очевидно бракувало, що стримувало його розвиток. Тому, з нашої точки зору, в сучасних умовах доцільно витратити обмежені ресурси на розвиток інфраструктури з врахуванням окреслених вище моделей транскордонної інтеграції інфраструктури ринку цінних паперів.

Взяття на себе зобов'язань щодо розвитку інфраструктури фінансового ринку українською владою створить певні переваги для іноземних суб'єктів в Україні, адже вони мають досить тривалий досвід діяльності в умовах високого рівня розвитку інфраструктури фінансового ринку. Яким може бути вихід для національної економіки? Ситуація може здатися патовою – й інфраструктуру розвивати необхідно, й захистити національних суб'єктів, й залучати іноземні інвестиції, а ще зменшувати вартість залучення капіталів й прискорювати темпи зростання національної економіки та добробуту нації. Вихід має бути знайдений, він має бути компромісним.