

Запропоновані етапи дозволяють структурувати процес клас-теризації та окреслюють логічну послідовність необхідних про-цедур при формуванні кластерів на базі взаємодіючих машино-будівних підприємств.

### **Література**

1. *Портер М.* Конкуренція: [Учеб. пособие: Пер. с англ.] [Под ред. Я.В.Заблоцкого] — М. и др.: Изд. дом «Вильямс», 2001. — 495 с
2. *Стеченко Д. М.* Кластеризація підприємств в умовах формування конкурентного середовища / Д. М. Стеченко // Теоретичні та прикладні питання економіки. Зб. наук. праць / Київський нац. ун-т імені Тараса Шевченка, 2003. Вип.2. — С. 135—141.
3. *Соколенко С.І.* Кластери в глобальній економіці. — К.: Логос, 2004. — 848 с.
4. *Жигалкевич Ж.М.* Кластеризація взаємодіючих промислових під-приємств / Ж.М. Жигалкевич // Електронне фахове наукове видання «Проблеми системного підходу в економіці». — 2010. — № 2. / Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/index.html/>

**Жупаненко В. М.,**  
здобувач кафедри міжнародних  
фінансів ДВНЗ «КНЕУ імені  
Вадима Гетьмана»

**Zhupanenko V. M.**  
Chair of international finances  
Kyiv National Economic University

### **ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЄС**

### **PROBLEMS OF DEVELOPMENT OF COMPETITIVE STOCK MARKET INFRASTRUCTURE IN THE EU**

Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів відіграє важливу роль у забезпе-ченні конкурентоспроможності підприємств на світових ринках капі-талу. Врахування досвіду ЄС має по-передити появу частини проблем у розвитку інфраструктури ринку цінних паперів України.

The development of securities market infrastructure plays an important role in ensuring the competitiveness of enterprises in global capital markets. The experience of the EU should prevent the emergence of problems in the development of securities market infrastructure in Ukraine.

Інфраструктура ринку цінних паперів ЄС представлена широ-ким колом підприємств, що як конкурують, так і взаємодіють між собою, а в сукупності формують її у цілому. Головними пробле-мами, які потребують висвітлення у вітчизняній науковій літера-турі, є сучасні організаційно-правові засади та механізми функціо-

нування інфраструктури ринку цінних паперів ЄС, оскільки швидкість інтеграційних трансформацій у цій сфері є критичною детермінантою інтеграції європейського фінансового ринку в цілому.

Саме проблемами розвитку інфраструктури фондового ринку можна пояснити певне відставання європейських корпорацій у порівнянні з американськими на ринку капіталу. Менш конкурентоспроможна інфраструктура призводить до більш високої вартості залучення капіталу на світових ринках підприємствами країн ЄС, у тому числі меншої ліквідності їх цінних паперів (ЦП) на ринку.

З метою виявлення головних факторів, що перешкоджають розвиткові транскордонної фінансової інфраструктури, а також розробки стратегії для їх усунення було підготовлено доповіді групи Джованніні (2001 та 2003 років) [2; 3], де описано три основні групи проблем, а саме: проблеми, пов'язані з технічними вимогами і промисловою практикою, оподаткуванням та визначеністю правової бази. У цих проблемних сферах було виявлено 15 конкретних перешкод на шляху формування єдиного ринку цінних паперів ЄС. Вони отримали назву «бар'єри Джованніні». В даний час, Комісія ЄС просить суб'єктів фондового ринку дотримуватися кодексу поведінки [4].

Головними проблемами є фрагментованість деяких сегментів інфраструктури фінансового ринку (табл. 1), а також відносно високий рівень витрат по фінансових трансакціях, порівняно зі США.

*Таблиця 1*

**СТАН ІНТЕГРАЦІЇ ІНФРАСТРУКТУРИ В ЗОНІ ЄВРО  
ЗА СЕГМЕНТАМИ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ [1]**

| <i>Ринок</i>                                     | <i>Стан інтеграції інфраструктури</i>                                  |
|--------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| <b>а. Ринки акцій</b>                            | Фрагментована                                                          |
| <b>Ринки облігацій</b>                           |                                                                        |
| Ринки державних облігацій                        | Фрагментована                                                          |
| Ринки корпоративних облігацій                    | Фрагментована                                                          |
| <b>Грошові ринки</b>                             |                                                                        |
| Несек'юритизований грошовий ринок                | Повністю інтегрована                                                   |
| Сегмент грошового ринку з операціями під заставу | Готівковий сектор повністю інтегрований, сектор застави фрагментований |
| <b>Ринки банківських операцій</b>                |                                                                        |
| b. Гуртові операції                              | c. Повністю інтегрована                                                |
| d. Капітальні операції                           | e. Фрагментована                                                       |
| f. Роздрібні операції                            | g. Сильно фрагментована                                                |

Іншими проблемами розвитку інфраструктури фондового ринку є:

- національні відмінності щодо інформаційних технологій та інтерфейсів;

- національні обмеження на реалізацію операцій з клірингу та розрахунків, що вимагає використання багатьох систем розрахунків;

- відмінності національного регулювання у сфері довірчого управління та зберігання ЦП;

- практичні перешкоди для віддаленого доступу до національних клірингових та розрахункових систем;

- національні відмінності щодо розрахункових періодів, операційних годин та початку і кінця операційного дня;

- національні відмінності у сфері страхування ЦП;

- національні обмеження щодо розміщення ЦП;

- національні обмеження діяльності дилерів та маркет-мейкерів;

- податкові правила, які дискримінують іноземних фінансових посередників на національних ринках;

- відсутність загального для ЄС підходу щодо юридичного трактування відсотків, що нараховуються на ЦП;

- національні відмінності у правовому режимі двостороннього взаємозаліку фінансових операцій.

Наведені проблеми варто враховувати при розгляді питань розвитку вітчизняної інфраструктури фондового ринку. Адже розбудова перешкод сьогодні знижуватиме конкурентоспроможність не лише окремих підприємств, але й усієї економіки України у майбутньому, та навпаки врахування досвіду зменшуватиме трансакційні витрати й посилюватиме конкурентний статус вітчизняних компаній.

### ***Література***

1. Monthly Bulletin: 10th Anniversary of the ECB (1998-2008), European Central Bank, 2008, P. 104.

2. The Giovannini Group, Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, Brussels, November 2001.

3. The Giovannini Group, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Brussels, April 2003.

4. European Code of Conduct for Clearing and Settlement, European Central Securities Depositories Association, Federation of European Securities Exchanges, 7 November 2006.