



**Наталія Балдич,**

*кандидат наук з державного управління,*

*докторант кафедри економічної теорії*

*та історії економіки НАДУ*

### **Розвиток фінансових ринків на пострадянському просторі: порівняльний аналіз**

Виявлено, що на фінансових ринках пострадянських країн триває лібералізація фінансово-валютного регулювання, спостерігається випереджальний розвиток банківського сектору порівняно із сектором небанківських фінансових послуг. Зроблено висновок, що спільність проблем у розбудові національних фінансових ринків зумовлює потребу в об'єднанні зусиль країн пострадянського простору та розвиток фінансової інтеграції, зокрема в межах СНД.

*Ключові слова:* фінансовий ринок, банківський сектор, сектор небанківських фінансових установ, фінансова інтеграція, СНД, регіональні фінансові центри.

It is defined that the process of financial and currency exchange regulation's liberalization continues on post soviet financial markets. The feature of post soviet financial markets is the advance development of bank sector comparing with the sector of nonbank financial services. It is concluded that common problems concerned with the development of national financial markets cause the need to consolidate the efforts of post soviet countries and to promote the financial integration particularly in the frame of CIS.

*Key words:* financial market, bank sector, sector of nonbank financial institutions, financial integration, CIS, regional financial centers.

*Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями.* Фінансова криза, що розпочалась у розвинених країнах світу у другій половині 2007 р., наприкінці 2008 - початку 2009 рр. охопила і пострадянські країни, економіка яких має перехідний тип. В умовах, коли ще не був завершений процес формування інститутів фінансових ринків, вони зазнали серйозних випробувань і вочевидь виявились не готовими протистояти тиску глобальної рецесії. Кризові явища спостерігаються практично в усіх країнах пострадянського простору, відрізняючись амплітудою коливань макроекономічних показників та фон-

дових індексів. Відмінності в динаміці фінансових ринків цих країн пояснюються різними результатами в процесі створення інститутів фінансових ринків та систем їх державного регулювання. Зазначене зумовлює актуальність аналізу досягнутого прогресу у формуванні фінансових ринків країн пострадянського простору.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми, та виділення невирішених раніше питань.* Проблематика розвитку фінансових ринків пострадянських країн переважно досліджується з точки зору впливу глобалізації, спрямованості інтеграційних процесів у країнах Співдружності Незалежних Держав (СНД), ефективності національних систем державного регулювання фінансових ринків та інститутів тощо [1; 2; 5]. У публікаціях дослідників пострадянських країн вивчаються передумови поглиблення фінансової взаємодії в регіоні; фактори, що стримують розвиток інтеграційних процесів; розглядаються існуючі ініціативи у сфері фінансової інтеграції в рамках регіональних інтеграційних угруповань. Порівняно незначна увага цим питанням приділяється у вітчизняній науковій літературі, де основна увага зосереджена на вивченні євроінтеграційного вектора розвитку національного фінансового ринку.

*Завданням цієї статті є* виявлення ступеня розвитку фінансових ринків у пострадянських країнах, а також характеристика процесів, що на них відбуваються.

*Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових висновків.* Після майже двох десятиліть перехідного процесу країни пострадянського простору демонструють значні відмінності в масштабах проведення ринкових реформ і становлення ринкових механізмів, а також у темпах впровадження стандартів розвинутого ринкового господарства [4, с. 7]. За вказаний період у цих країнах спостерігається помітний прогрес у розбудові фінансових ринків, фінансового посередництва. Визначальним процесом на пострадянському просторі в останні роки стала лібералізація валютно-фінансового регулювання, що проявилась у знятті валютних обмежень, пов'язаних з рухом капіталу [1, с. 10].

Особливо швидко відбувались зміни в банківському секторі, де перехід до ринкових стандартів підштовхувався приходом іноземних банків та посиленням конкуренції на цьому сегменті фінансового ринку. Розвиток небанківських фінансових установ відбувався повільнішими темпами. За оцінками експертів Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР), за результатами 2008 р. (див. таблицю) на пострадянському просторі можна виділити три групи країн, що відрізняються за рівнем розвитку фінансових організацій.

До першої групи входять прибалтійські країни: Латвія, Литва та Естонія, які досягли найбільшого прогресу в побудові фінансових інститутів ринкового типу і за деякими позиціями вийшли на середні стандарти групи

країн ЕС-15. Такі показники отримані переважно в процесі підготовки до вступу в Європейський Союз у 2004 р. Останні роки характеризуються відносною відсутністю підвищення показників переходу, що експерти пояснюють втому від реформ [4, с. 12].

**Показники розвитку фінансових організацій  
у пострадянських країнах (у балах за 2008 р.) [4, с. 9]\***

Країна	Банківська реформа і лібералізація процентних ставок	Фондові ринки і небанківські фінансові організації
Азербайджан	2+	2-
Вірменія	3-	2+↑
Білорусь	2	1
Грузія	3-	2-
Казахстан	3	3-
Киргизька Республіка	2+	2
Латвія	4	3
Литва	4-	3+
Молдова	3	2
Росія	3-	3
Таджикистан	2+	1
Туркменістан	1	1
Узбекистан	2-	2
Україна	3	3-
Естонія	4	4-

\* Оцінки показників даються за п'ятибальною шкалою від 1 до 4+, де 1 відповідає практично повній відсутності будь-якого відходу від жорсткої централізовано планової економіки, а 4+ означає досягнення стандартів ринкової економіки, характерних для промислово розвинутих країн. Стрілки #S показують зміну показників порівняно з минулорічними балами. Одна стрілка показує зміну показника на один рівень (наприклад, з 4 на 4+), дві стрілки - на два рівні. Стрілка вгору означає підвищення показника, а стрілка вниз - його зниження.

До другої групи країн ми віднесли ті, в яких показники розбудови ринкових фінансових організацій перебувають переважно в межах від 2- до 3 балів: Грузію, Вірменію, Казахстан, Молдову, Росію та Україну. Серед останніх доцільно виділити Казахстан, Росію та Україну, в яких за обома позиціями показники не опускаються нижче 3- балів. У решті країн цієї групи за одним із показників - чи банківських інститутів, чи фондових - досягнуто рівень 2 або 2- бали.

Якість законодавства про цінні папери в цих країнах оцінюється експертами ЄБРР переважно на середньому рівні, за винятком Грузії - низька якість та України - висока якість. Україна практично єдина країна з цієї групи, якість закону про цінні папери якої оцінена на найвищому рівні. У всіх країнах цієї групи, за винятком Грузії, діють державні схеми гарантування депозитів.

Найбільший розвиток банківського сектору спостерігається в Казахстані, де за підсумками 2008 р. обсяг кредитування приватного сектору до-

сягав 59,4% [4, с. 54]. Найвища капіталізація фондового ринку досягнута в Росії - 111,8% ВВП. Фондовий ринок цієї країни характеризується найбільшою активністю: обсяг операцій у 2008 р. становив 58,9% загальної капіталізації [4, с. 54].

Країни, в яких показники розвитку фінансових організацій не піднімаються вище 2 балів, віднесені нами до третьої групи. Це Азербайджан, Білорусь, Киргизія, Таджикистан, Туркменістан та Узбекистан. Зауважимо, що, за винятком Білорусі, ця група включає країни з сильними ісламськими традиціями, які практично унеможливають розвиток фінансових ринків за західними моделями. Йдеться передусім про заборону позичкового відсотка в Корані. У всіх цих країнах дуже низька або низька якість законів про цінні папери. У жодній з них не створені недержавні пенсійні фонди. Водночас у всіх країнах, за винятком Туркменістану, функціонують системи гарантування банківських вкладів фізичних осіб. Таким чином, країни цієї групи перебувають на початковому етапі формування інституційної організації фінансових ринків.

Важливий висновок, що випливає з даних, наведених у таблиці, полягає в тому, що на пострадянському просторі останнім часом практично припинено здійснення масштабних інституційних реформ. З п'ятнадцяти країн лише Вірменія у 2008 р. покращила свою попередню позицію за показником розвитку фондового ринку та сектору небанківських фінансових установ завдяки прийняттю нового закону про споживчий кредит, метою якого було підвищення прозорості ринку і захист прав споживачів [4, с. 24].

Дані таблиці також підтверджують висловлену тезу про випереджальний розвиток банківського сектору порівняно із сектором небанківських фінансових установ. Майже всі країни мають вищі бали за показником розвитку банківської системи. Можна також зазначити, що в усіх країнах пострадянського простору відбувається формування фінансової системи, в якій провідну роль фінансового посередництва відіграють універсальні комерційні банки, що надають широкий спектр послуг своїм клієнтам. Зауважимо, що така побудова фінансової системи характерна для континентальної Європи. І хоча в багатьох країнах пострадянського простору прийняті урядові програми та концепції розвитку окремих сегментів ринку небанківських фінансових послуг, усе ж таки банківський бізнес розвивається швидшими темпами.

Разом з цим випереджальний розвиток банківського сектору в майбутньому може підштовхнути формування інших сегментів фінансового ринку, наприклад страхового сегмента, ринку капіталу тощо [5].

Як свідчить проведений аналіз, перед країнами другої та третьої груп постала необхідність проведення подальших реформ, спрямованих на поглиблення ринкових процесів та зміцнення фінансових інститутів. У країнах другої групи назріла потреба в кардинальній перебудові систем корпо-

ративного управління, становленні організаційних структур, стимулюючих конкуренцію на фінансових ринках. В умовах кризи очевидною стала потреба реформування системи державного регулювання фінансових ринків, посилення пруденційних механізмів нагляду за діяльністю фінансових інститутів. Водночас для багатьох країн саме нерозвинутість фінансових інститутів виступає стримуючим фактором удосконалення систем їх державного регулювання.

Деякі заходи, реалізовані в пострадянських країнах щодо розвитку фінансових організацій, можуть становити інтерес для України. Так, у Вірменії уряд здійснює підтримку фондових ринків у підвищенні рівня їх капіталізації, надаючи податкові пільги для компаній, цінні папери яких котируються на фондовій біржі [4, с. 24]. У Грузії в 2008 р. почало працювати новостворене Агентство фінансового нагляду, яке регулює всі сегменти фінансової системи (банки, страхові компанії, ринки цінних паперів) [4, с. 32]. У Киргизії в результаті внесення змін у Цивільний кодекс країни покращилась робота бюро кредитних історій. Зазначені зміни дали змогу цим бюро збирати більше пов'язаної з видачею кредитів інформації, забезпечуючи за позичальниками право на перевірку зібраних про них відомостей у реєстрі бюро [4, с. 41].

Тенденції розвитку фінансових ринків на пострадянському просторі яскраво засвідчують триваючу експансію фінансових інститутів з розвинутих країн. Це поступово веде до формування своєрідних зон впливу цих фінансових інститутів. Так, одразу в декількох пострадянських країнах мають свої дочірні структури групи Raiffeisen, Австрія (Білорусь, Росія, Україна), UniCredit, Італія (Казахстан, Киргизія, Росія, Україна), Commerzbank, Німеччина (Білорусь, Росія, Україна), Citibank, США (Росія, Казахстан, Україна) та ін. [1; 2; 4; 5].

У результаті зростає імовірність того, що кількість країн, де можуть зберегтись і продовжувати функціонувати незалежні й повноцінні фінансові ринки, буде зменшуватись. Триваюче входження іноземного капіталу на фінансові ринки країн з перехідною економікою можна оцінювати з різних позицій. З одного боку, це приносить вигоди для країни-рецепієнта, що відображається в запровадженні міжнародних стандартів роботи фінансових установ, покращенні якості менеджменту, розширенні спектра послуг тощо. З другого боку, втрата самостійності фінансових ринків у тій чи іншій країні може позначитись на зниженні конкурентоспроможності національної економіки, втраті її економічного, а отже, і політичного суверенітету.

Усвідомлення цих наслідків має відповідним чином переорієнтувати державну політику на фінансових ринках цих країн. Світова фінансово-економічна криза засвідчила вразливість несиметричної відкритості економік пострадянських країн, що проявилось в активному впливі іноземних інвестицій. Водночас західні країни впроваджують різноманітні механізми бло-

кування інвестицій у реальний сектор з пострадянських країн (наприклад система так званих "золотих акцій"). Такі механізми застосовувались по відношенню до російських та українських інвестицій, наприклад при купівлі російським банком ВТБ 5% акцій європейського аерокосмічного холдингу EADS, експансії Газпрому та інших енергетичних компаній Росії на енерго-ринку ЄС, під час участі Індустріального Союзу Донбасу в приватизації польського металургійного заводу "Huta Czestochowa" та ін.

Поряд із процесами експансії капіталу західних країн на пострадянському просторі розгортається боротьба між окремими країнами за роль регіонального або навіть фінансового центру. Так, у Російській Федерації у 2008 р. було прийнято Стратегію розвитку фінансового ринку на період до 2020 року. Стратегія визначає найбільш пріоритетні напрями діяльності державних органів у сфері регулювання фінансового ринку на довгостроковий період. Метою Стратегії є формування конкурентоспроможного світового фінансового центру на основі російського фінансового ринку. Пріоритетні завдання розвитку фінансового ринку передбачають підвищення ємності й прозорості російського фінансового ринку, забезпечення ефективності ринкової інфраструктури, формування сприятливого податкового клімату для його учасників, удосконалення державного регулювання на фінансовому ринку [6].

Ще до прийняття цієї Стратегії уряд Російської Федерації здійснив деякі кроки щодо створення власного регіонального фінансового центру. Так, у грудні 2006 р. у Федеральний закон "Про ринок цінних паперів" було внесено зміни, що передбачають новий тип цінних паперів на російському фондовому ринку - російські депозитарні розписки (РДР). Емісія РДР створює можливості емітентам з інших країн виводити свої цінні папери на російський ринок за спрощеною схемою [1, с. 25].

У цьому контексті потрібно зауважити, що український фінансовий ринок зазнає все більшої експансії з боку російського капіталу. Його частка в банківському секторі на сьогодні зросла до 17,4% [3]. Російський капітал в Україні представлений 10 банками, найбільшу активність проявляють банки ВТБ, Сбербанк, Альфа-банк, Внешекономбанк. На українському фінансовому ринку триває експансія російських інвестиційних компаній. Так, нині на ринку діють компанії "Тройка Діалог", Велес-Капітал, Антанта-Капітал, Альфа-Капітал та ін. [1, с. 14-15].

Підвищується ризик втратити незалежність українського фондового ринку внаслідок купівлі Московською міжбанківською валютною біржею у березні-квітні 2010 р. контрольного пакета акцій (50% + 1 акція) Першої фондової торговельної системи та можливого її об'єднання в майбутньому з Українською фондовою біржею, яка вже контролюється Російською фондовою біржею РТС. Крім того, Варшавська фондова біржа придбала майже чверть акцій української фондової біржі Іннекс.

Поряд із Росією прагнення перетворити свій фінансовий ринок у регіональний фінансовий центр демонструє Казахстан, в якому за підтримки США з кінця 2005 р. активно ведуться відповідні роботи. Завдяки наданню урядом Казахстану низки податкових пільг (звільнення від оподаткування дивідендів і винагород від володіння цінними паперами; пільги з корпоративного прибуткового податку), на думку експертів, Алмати може стати фінансовим центром не тільки в Центральній Азії, а й в усьому СНД [1, с. 24; 2, с. 114-115].

Посилення боротьби між окремими країнами за роль регіонального фінансового центру може мати негативні наслідки для фінансових ринків усіх країн-членів СНД. Взаємопов'язаність економік цих країн створює об'єктивні передумови для розвитку фінансової інтеграції, під якою розуміється поглиблена взаємодія національних фінансових ринків і банківських систем. Основою для розвитку подібної взаємодії є зняття обмежень на транскордонний рух капіталу і надання фінансових послуг, збільшення взаємних інвестицій, взаємопроникнення фінансових інститутів з різних країн на ринки одна одної [1, с. 9-10].

Зважаючи на викладене, для України на сучасному етапі вкрай актуальними стають розробка та реалізація державної програми щодо подальшої розбудови національного фінансового ринку з урахуванням мобільності іноземного капіталу, посилення інтеграційних процесів у глобальному та регіональному масштабах, формування нових регіональних і світових фінансових центрів, появи інноваційних фінансових інструментів тощо. Безсумнівною стає потреба в активізації участі України в інтеграційних процесах на пострадянському просторі. В умовах, що склались, Україні потрібно із пасивного спостерігача за процесами на національному фінансовому ринку перетворитись в їх активного регулятора.

*Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі.* Визначальними процесами розвитку фінансових ринків на пострадянському просторі є триваюча лібералізація фінансово-валютного регулювання, випереджальний розвиток банківського сектору порівняно із сектором небанківських фінансових послуг. Незважаючи на досягнутий прогрес у формуванні ринкової фінансової структури, більшість країн цього ареалу далекі від показників та стандартів фінансових ринків у розвинутих країнах. Спільність проблем у розбудові національних фінансових ринків (низький рівень капіталізації фондового ринку, обмежений спектр фінансових інструментів, нерозвиненість фінансової інфраструктури, фрагментованість фінансового ринку та ін.) зумовлює потребу в об'єднанні зусиль країн пострадянського простору та розвитку фінансової інтеграції, зокрема в межах СНД.

У подальших дослідженнях порушених у статті питань доцільно розробити заходи державної політики щодо регулювання вітчизняного фінансового ринку в умовах збільшення його відкритості.

### Список використаних джерел

1. Головнин М. Ю. Перспективы финансовой интеграции в регионе СНГ / М. Ю. Головнин // Информ.-аналит. бюл. ЦПГИ ИЭ РАН. - 2008. - № 1. - С. 9-36.
2. Гриняев С. Проблемы и перспективы развития финансовых рынков и рынков энергетического сырья на постсоветском пространстве / Сергей Гриняев // 21-й ВЕК. - 2007. - № 2 (6). - С. 109-122.
3. Левицький О. Російський капітал в Україні: Кремль захищатиме бізнес, а бізнес - Кремль / Олексій Левицький. - Режим доступу : <http://www.unian.net/ukr/news/news-331447.html>
4. Процесс перехода и показатели стран СНГ и Монголии. Извлечения из Доклада о процессе перехода за 2008 год / Европейский банк реконструкции и развития. - Лондон : [б.и.], 2008. - 80 с.
5. Сандоян Э. М. Проблемы модернизации регулирования финансовых систем в постсоветских странах в контексте глобального финансового кризиса / Эдвард Мартинович Сандоян // Режим доступа : [http://www.economyclub.info/upload/EdSandoyan%20for%20Astana\\_2009.doc](http://www.economyclub.info/upload/EdSandoyan%20for%20Astana_2009.doc)
6. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года : Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 дек. 2008 г. // Режим доступа : [http://www.fcsm.ru/strateg.asp?ob\\_no=169513](http://www.fcsm.ru/strateg.asp?ob_no=169513)

**Вячеслав Гусев,**

*кандидат економічних наук,*

*доцент НАДУ*

**Євген Онисько,**

*головний спеціаліст*

*Міністерства промислової політики України*

### Концептуальні засади державного регулювання у сфері промислової власності в Україні

У статті розкрито актуальні проблеми державного регулювання у сфері промислової власності. Наведено структуру нематеріальних активів, джерел інформаційного забезпечення у сфері інтелектуальної власності, а також структуру державних органів у сфері правової охорони та захисту права інтелектуальної власності в Україні. Проаналізовано основні показники реєстрації та використання об'єктів промислової власності. На концептуальному рівні запропоновано заходи щодо удосконалення державного регулювання у сфері промислової власності.

*Ключові слова:* інтелектуальна власність, нематеріальні активи, об'єкти промислової власності, сфера інтелектуальної власності, державне регулювання.

Article exposes the issues of the day of state regulation in the sphere of industrial property. Shown the structure of intangible assets, sources of information support in the sphere of intellectual property, as well as the structure of state authorities in the sphere of legal protection and protection of intellectual property in the Ukraine.