

СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ В СТРАНАХ С НЕОКОНТИНЕНТАЛЬНОЙ МОДЕЛЬЮ (СТРАНЫ – ЧЛЕНЫ ЕАЭС)

Татьяна Васильевна ЖУКОВА

кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник
отдела международных рынков капитала ИМЭМО РАН, Москва, Российская Федерация
ttanya2001@gmail.com.

История статьи:

Принята 17.07.2015

Одобрена 31.07.2015

УДК 332.012.3

JEL: E44, G32, F15, G21

Ключевые слова:

структура собственности,
неоконтинентальная модель,
оптовая (дробная) собственность,
приватизация, банковская
система

Аннотация

Предмет. Для стран ЕАЭС характерна неоконтинентальная модель финансового рынка, продолжающая континентальную модель развитых стран Европы в условиях ограниченной финансовой глубины, внутренних диспропорций. На фоне продолжающейся экономической интеграции ключевыми вопросами являются последовательная гармонизация структур собственности и параллельный переход к ее более развитой форме, направленной на привлечение капитала.

Цели. Проследить общее и особенное в структурах собственности, проанализировать эволюционные возможности неоконтинентальной модели на примере банковской системы (78–98% финансового рынка по размеру активов), инфраструктурных финансовых организаций в странах ЕАЭС.

Методология. На основе методологии системного анализа с применением сравнительного метода проведен качественный и количественный анализ структуры собственности банковской системы и инфраструктурных финансовых организаций стран ЕАЭС, выявлены сложившиеся модели структуры собственности по странам в сопоставлении с неоконтинентальной моделью, определены возможности их дальнейшего развития, проведен содержательный анализ политики по регулированию структуры собственности стран ЕАЭС на предмет комплексности и единства, сделаны предложения по их гармонизации и повышению эффективности.

Результаты. Анализ структуры собственности банков и финансовой инфраструктуры стран ЕАЭС, несмотря на различия в преобладающем типе собственников, подтверждает устойчивость признаков неоконтинентальной модели и связанных с ней ограничений по развитию рынка капитала, даже вне зависимости от этапов прохождения процессов приватизации, внедрения отдельных элементов политики по регулированию структуры собственности в странах ЕАЭС.

Выводы. Для перехода неоконтинентальной модели на новый качественный уровень важна целостная государственная политика по управлению структурой собственности, стимулирующая ее менее оптовый, смешанный характер, взвешенное присутствие государства для привлечения инвестиций, направленность на осторожную гармонизацию структур собственности по странам ЕАЭС с сохранением ключевой роли государства (институты развития).

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

1. Модели финансовых рынков в странах с развивающейся экономикой

Для стран ЕАЭС характерна неоконтинентальная модель финансового рынка¹, которая возникла на территории постсоциалистических стран и

¹ По терминологии, предложенной Я.М. Миркиным, неоконтинентальная модель – это модель финансового рынка, базой которого является банковская система, с низким уровнем финансовой глубины и корпоративного управления в сочетании с высокой волатильностью. Неоконтинентальная модель повторяет основные черты континентальной модели с особенностями, присущими развивающимся рынкам.

продолжает континентальную модель развитых стран Европы с присущей ей спецификой.

Континентальная модель отличается зрелостью, конкурентностью, низкими рисками, привлекательностью для инвесторов, финансовой глубиной, умеренно дробной собственностью на фоне крупнооптового капитала и более высокой роли государства². В основе складывающейся в ее развитие неоконтинентальной модели также находится крупнооптовая собственность (табл. 1), однако такая модель отличается:

² Термины предложены Я.М. Миркиным [1, 2].

- выраженным преобладанием банков, низкой финансовой глубиной и уровнем развития корпоративного управления, высоким уровнем огосударствления;
- недостаточной способностью к саморегулированию из-за встроенных диспропорций, неустойчивости финансовых индикаторов (волатильный валютный курс, высокие ставки, немонетарная инфляция);
- приоритетом институтов с государственным участием, часто неэффективных, на которых концентрируются риски: кредитные (проблемные ссуды), инвестиционные (низкая отдача от инвестиций);
- низкой долей розничных и институциональных инвесторов, сверхконцентрацией рынка акций на небольшом количестве эмитентов, его спекулятивной природой, преимуществом традиционных долговых инструментов (кредиты, облигации крупных эмитентов), слабостью венчурного инвестирования³.

На финансовых рынках стран ЕАЭС олигополистический характер собственности с высоким уровнем огосударствления убедительно прослеживается на примере банковской системы (78–98% финансового рынка по размеру активов):

- первые 5 банков сосредоточивают 50–60% активов банковской системы;
- в пакетах акций величиной более 20% сконцентрировано от 54 (Россия) до 91% (Армения) банковских активов (рис. 1);
- преобладающее присутствие государства (Россия, Белоруссия), резидентов (Казахстан) или нерезидентов (Кыргызстан, Армения) (табл. 1) выражается в различных формах вертикального и последовательно-параллельного участия узкой группы бенефициаров (раздел 3).

Высокий уровень огосударствления в ЕАЭС поддерживается через контроль государства над крупнейшими банками и инфраструктурными институтами, а также значимость государственных инвестиций. Воспроизводятся различные структуры собственности в зависимости от прямого или косвенного участия государства, сочетания интересов крупных бенефициаров и миноритариев (табл. 2).

Без адекватного регулирования эволюция

³ Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: учебное пособие для вузов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. 926 с.

неоконтинентальной модели не ведет к формированию дробной структуры собственности, привлекательной для массовых инвестиций. На примере финансовой системы наблюдается (в том числе через процессы приватизации) переход с прямого на косвенный контроль крупных бенефициаров через сеть представителей, которая множится вертикально и горизонтально с сохранением оптового характера рынка (табл. 1).

Как показывает пример финансового рынка, рост финансовой зрелости в рамках неоконтинентальной модели требует регулирования структуры собственности, которое на сегодняшний день в стратегических документах стран ЕАЭС слабо представлено в стратегических документах (раздел 5). Важными составляющими такого регулирования являются сдерживание излишнего огосударствления с одновременным государственным присутствием в стратегических институтах, «осторожная» диверсификация структуры собственности для повышения инвестиционной привлекательности по примеру стран азиатского экономического чуда [3].

2. Особенности структуры собственности в банковском секторе стран ЕАЭС

Финансовые рынки стран ЕАЭС характеризуются ведущей ролью банков, которые являются основными держателями финансовых активов (от 78% в Казахстане до 98% в Белоруссии) и основными инвесторами в ценные бумаги (в России при доле банков в 90% они обеспечивают 95% совокупных вложений в ценные бумаги)⁴.

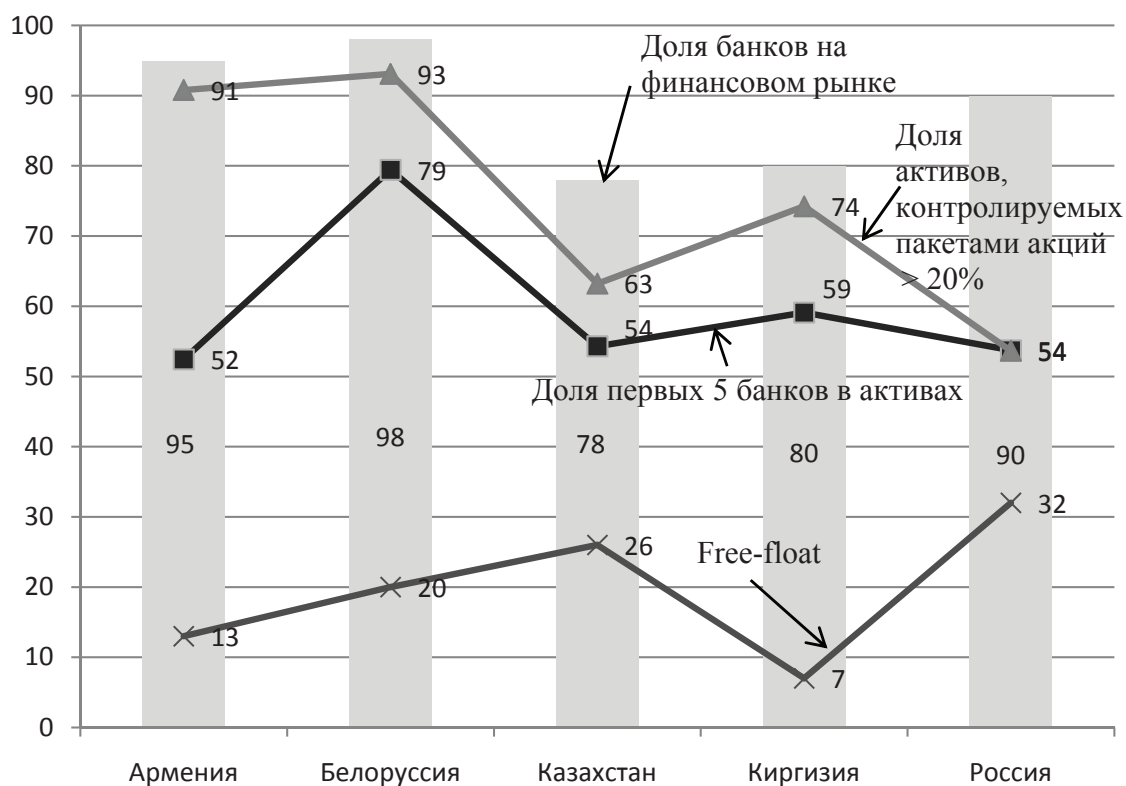
Относительно более низкая доля активов банков (Казахстан, Киргизия) не является следствием развития небанковских финансовых институтов – брокерских и страховых компаний, инвестиционных фондов (доля последних остается невысокой 1–10% по странам ЕАЭС), а вызвана статистическими особенностями.

В Казахстане сформирован Единый накопительный пенсионный фонд (19% активов финансовой системы⁵), при этом в статистике других стран учитываются только показатели негосударственных пенсионных фондов. В Киргизии высока доля

⁴ Рассчитано по статистике Банка России, раздел «Денежно-кредитная и финансовая статистика», подразделы «Обзор банковской системы» и «Обзор других финансовых организаций» по состоянию на конец 2014 г. (URL: www.cbr.ru/statistics/?Prtid=dkfs&ch=MN_14522#CheckedItem).

⁵ Republic of Kazakhstan: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report № 14/258. 2014. P. 10.

Характеристика банковского сектора по странам, %



Примечание: Доля активов, контролируемых пакетами акций более 20%, рассчитывается по банкам, представляющим более 70% активов банковской системы. По каждому банку суммируются пакеты акций более 20%. Сумма взвешивается на долю банков в активах банковской системы. Показатель Free-float в Казахстане рассчитывается по акциям представительского списка Казахстанской фондовой биржи по состоянию на апрель 2015 г., в России – по акциям общего индекса Московской биржи, в Киргизии – по данным Киргизской фондовой биржи на 2008 г.

Источник: Доля банков на финансовом рынке – Армения // IMF Country Report. 2013. № 13/10; Republic of Belarus: Financial System Stability Assessment – Update, including Report on the Observance of Standards and Codes on Banking Supervision // IMF Country Report. 2009. № 09/30. P. 29; IMF Country Report. 2014. № 14/258. P. 10; URL: http://www.senti.kg/article/financoviy_rinok_kirgizctana_perspektivi_razvitiya; Данные Банка России «Обзор банковской системы» на конец 2014 г.; URL: <http://www.banki.ru/banks>; www.banker.kz/raiting/raiting-activs.php; <http://www.bankir.kg>; <http://www.ambanks.am>.

небанковских (микрофинансовых) кредитных организаций (19%⁶).

Доля пяти крупнейших банков в банковской системе по активам колеблется в узком диапазоне – 52–54% (за исключением Белоруссии – 79%). В пакетах размером более 20% находятся от 54 (Россия) до 93% (Белоруссия) активов банков. Доля акций в свободном обращении (Free-float) низкая – 7–32% (см. рисунок).

3. Формы участия контролирующих собственников на финансовых рынках

Прямые формы государственного контроля в банках (табл. 1), как правило, сопровождаются отсутствием миноритариев (АО «Россельхозбанк» в России,

оба госбанка в Киргизии) либо незначительной их долей (в Белоруссии и по четырем крупнейшим государственным банкам – 0,01–0,03%). Тем не менее есть и другой пример – результат «народной» приватизации ПАО «ВТБ» – 25,2% миноритариев⁷.

Формы косвенного контроля государства (Россия, Казахстан) также не отличаются дробностью. Исключения составляют крупные публичные российские банки – ОАО «Сбербанк» – более 50% миноритариев, крупные региональные банки – ПАО «АК БАРС» – 25,41%, ОАО «АИКБ «Татфондбанк», а также казахский АО «Альянс Банк» (25,16% обыкновенных и 28,98% привилегированных акций). В остальных 95–100% – за государственным представителем (во многом – результат санаций крупных проблемных банков).

⁶ По данным Финансовой компании «Сенти» (URL: www.senti.kg/article/financoviy_rinok_kirgizctana_perspektivi_razvitiya).

⁷ См. источники к табл. 1

Контролирующие формы участия нерезидентов в банках практически по всем странам определяются формулой: доля единственного мажоритария (бенефициара, интересы которого представляет группа лиц) – 90–100%. Для контролирующего участия резидентов более свойственны смешанные формы: мажоритарий – физическое лицо и миноритарные акционеры, как правило, физлица или международные организации. Интересно отметить, что в странах с преобладающей собственностью нерезидентов (Армения, Киргизия) лидирующие позиции мажоритарных акционеров – физлиц менее выражены (на долю одного акционера – менее 30% в Киргизии и 21–30% – в Армении), однако структура собственности при этом не является дробной.

В инфраструктуре прямой контроль государства сосредоточен в области страховых и гарантийных агентств, которые часто создаются как госучреждения, госпредприятия (Белоруссия) или подразделения органов власти (Киргизия), в России собственник – Росимущество. В Белоруссии, кроме того, напрямую принадлежит государству 99,9% акций Белорусской валютно-фондовой биржи, а Республиканский центральный депозитарий – унитарное предприятие.

Косвенный государственный контроль в инфраструктуре более распространен в России (через Банк России, ОАО «Сбербанк», ПАО «ВТБ», Московскую фондовую биржу), Киргизии (через Национальный банк Республики Казахстан), Армении – в части фонда гарантирования депозитов (через ЦБ) (табл. 1). При этом в Армении (NASDAQ OMX Armenia – 100%)⁸ и Киргизии (Казахстанская фондовая биржа (10,6%), Стамбульская фондовая биржа (24,5%)) торговая инфраструктура находится под прямым контролем нерезидентов⁹[4].

Важная особенность – в части свободной от государства – распространенность личных форм контролирующего участия в капиталах финансовых институтов ЕАЭС.

В случае резидентов такое участие является как прямым, так и опосредованным (через участие в одной крупной организации, которая в свою очередь имеет контролирующие или близкие к ним доли в других организациях).

⁸ NASDAQ OMX Armenia. URL: <http://www.nasdaqomx.am/en/index.htm>.

⁹ Международный обзор членов Международной ассоциации банков СНГ, 2013. URL: <http://www.mab.micex.ru/papers/265/20130828182358.pdf>.

Для нерезидентов-бенефициаров участие преимущественно косвенное через вертикальные и последовательно-параллельные схемы (российский и казахстанский капитал в банковской системе Киргизии, Армении, отчасти в Белоруссии).

В условиях слабого инвестиционного капитала резидентов крупнооптовый характер собственности воспроизводится на всем пространстве стран ЕАЭС.

4. Модели структур собственности на финансовых рынках стран ЕАЭС

В той или иной степени дифференциация форм участия в финансовых институтах (кроме инфраструктуры) является отражением активно продолжающегося (Белоруссия, Казахстан) или завершающегося (Россия, Армения, Киргизия) этапа приватизации, которая сталкивается со слабым инвестиционным потенциалом резидентов, долю которых замещают нерезиденты либо сохраняет государство¹⁰.

Диверсификация осуществляется в сторону перехода от прямого к косвенному участию крупнейших бенефициаров через расширяющуюся сеть опосредованного владения и диверсифицированного представительства, в том числе в других странах.

При всем многообразии структуры собственности на финансовых рынках ЕАЭС не возникает дробной структуры капиталов. Как в странах с преобладающим участием государства (Россия, Белоруссия, Казахстан), так и с преобладающим участием нерезидентов (Киргизия, Армения) воспроизводится неоконтинентальная модель контрольных крупных пакетов (табл. 2).

5. Политика регулирования структуры собственности

Пример финансового рынка показывает концентрацию проблем в экономике в целом. Особенностью неоконтинентальной модели

¹⁰ Приватизационные документы соответствующих стран: распоряжение Правительства Российской Федерации от 01.06.2013 № 1111-р «Об утверждении прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества на 2014–2016 гг.», постановление Правительства Республики Казахстан от 31.03.2014 № 280 «Об утверждении комплексного плана приватизации на 2014–2016 гг.», Проект Национальной стратегии устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2030 г., Программа приватизации государственной собственности в Кыргызской Республике на 2012–2014 годы, утвержденная постановлением Жогорку Кенеша Кыргызской Республики от 25.04.2012 № 1877-V, Armenia Development Strategy for 2014–2025. Annex to RA Government Decree № 442-Non 27 March, 2014

Таблица 1
Структура собственности по субъектам финансового сектора

Страна	Госсектор				Участие государства				Доля активов, % (количество банков)		
	Доля в промышленном производстве, %	Прямое		Косвенное		Банки, % активов	Банки, % активов	Инфраструктура, %	Инфраструктура, %	Нерезиденты	Резиденты
		Банки, % активов	Инфраструктура, %	Инфраструктура, %	Инфраструктура, %						
Российская Федерация	30–40 (50–70 – в ВВП)*	40 (АО «Россельхозбанк», ПАО «ВТБ»)	100 – Агентство кредитных гарантий и Агентство страхования вкладов	22% (33 банка) через госбанки	30,5 – Московская фондовая биржа (через Банк России, ОАО «Сбербанк», ПАО «ВТБ»); 99% Центральный депозитарий и 100% клиринговый центр (через Московскую фондовую биржу)	8% (16) (Франция, Литва, Германия, США)	8% (16) (Франция, Литва, Германия, США)	30	30		
Казахстан	40	–	8%, в том числе через АО «Национальный управляющий холдинг» – 2,3, Фонд национального благосостояния – 3,3, Единый накопительный пенсионный фонд – 2,1	50% через Национальный банк Казахстана, Казахстанскую фондовую биржу, Центрального регистратора; 100% – Фонд проблемных кредитов и Фонд гарантирования депозитов	12% (13), в том числе 10 – РФ, остальное – США	78	78				
Белоруссия	70	64,8 (4 банка)	99,9 – Белорусская валютно-фондовая биржа; Центральный депозитарий – унитарное предприятие; Агентство страхования вкладов – государственное учреждение	–	–	–	–	34,9% (22), в том числе 25 – РФ, 6 – ЕС	0,3		
Киргизия	–	18 (2 банка)	Агентство по страхованию депозитов (является частью Минфина)	–	–	–	–	62% (9), в том числе РФ – 7, Республика Казахстан – 20	20		
Армения	20% в ВВП	–	–	–	Фонд гарантирования депозитов – учрежден Банком России	84% (16), в том числе 32 – РФ, 18 – ЕС, 14 – офшоры	16	16			

* По оценкам МВФ (Russian Federation: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report. 2014. № 14/134.

Источники: Россия: данные Банка России по количеству кредитных организаций; Денежно-кредитная и финансовая статистика Банка России: «Обзор банковской системы» на конец 2014 г. URL: <http://www.banki.ru/banks>, <http://www.mse.ru>, <http://www.nsd.ru>, <http://www.acgrf.ru>, <https://www.asv.org.ru>, <http://www.banker.kz/rating/rating-actives.php>, <http://www.tengrinews.kz/markets>, <http://www.kase.kz>, <http://www.kacd.kz>, <http://www.fpl.kz>, <http://www.tisr.kz>, http://www.nbrb.by/publications/banksector/bs_20141001.pdf; <http://www.myfin.by/stati/view/3695-rejting-bankov-po-itogam-2-kvartala-2014-goda>; <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=581>, <http://www.bcse.by/ru>, <http://www.centraldepo.by>, <http://www.adc.by>, <http://www.kacir.kg/>, <http://www.mab.micex.ru/papers/265/20130828182358.pdf>, <http://www.kacd.kz/ru>, <http://www.armbanks.am/%D0%B1%D0%B0%D0%BD%D0%B8/?org=25&lang=ru>, <http://www.nasdaqomx.am/en/index.htm>; <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=581>.

Таблица 2

Модели структур собственности на финансовом рынке

Страна	Характеристика	Процент от активов банков			Инфраструктура		
		Государство	Резиденты	Нерезиденты	Биржа	Учетно-расчетная	Гарантийные агентства
Российская Федерация	Высокая доля государства в экономике (30–40% промпроизводства). Косвенный контроль государством банковской системы и системы биржевой торговли через многоуровневую расширяющуюся сеть опосредованного владения и диверсифицированного представительства – банки с государственным участием, Банк России, Московская фондовая биржа	62	30	8	Косвенный контроль через Банк России, ОАО «Сбербанк», ПАО «ВТБ»	Косвенный контроль через Московскую фондовую биржу	Прямая собственность государства
Казахстан	Высокая доля государства в экономике (40% промпроизводства). Косвенный и прямой контроль банковской системы узкой группой резидентов – физлиц, имеющих политическое влияние (форма участия – смешанная с присутствием капиталов государства, международных организаций, нерезидентов), а также косвенный контроль государства за ключевыми инфраструктурными организациями через Национальный банк Казахстана как крупнейшего собственника	8,5	78	13,5	Косвенный контроль через Национальный банк Республики Казахстан		
Белоруссия	Очень высокая доля государства в экономике (70% промпроизводства), поддерживаемая на финансовом рынке посредством прямого контролирующего участия государства в банковской системе и в инфраструктурных организациях	64,8	0,3	34,9	Прямая собственность государства		
Киргизия	Относительно низкая доля участия государства в экономике с концентрацией крупных собственников-нерезидентов на финансовом рынке в банковской системе и в инфраструктурных организациях. Прямое контролирующее участие нерезидентов	18	20	62	Контроль нерезидентов (>35% – Казахстанская фондовая биржа и Стамбульская фондовая биржа)		Прямая собственность государства
Армения	Относительно низкая доля участия государства в экономике (20% промпроизводства) со сверхконцентрацией крупных собственников-нерезидентов на финансовом рынке в банковской системе и в инфраструктурных организациях. Прямое контролирующее участие нерезидентов	–	16	84	100-процентная собственность нерезидентов		Косвенный контроль через Центробанк

Источник: систематизировано по данным, представленным в табл. 1, Международный обзор членов Международной ассоциации банков СНГ, 2013 [5–9].

является не полностью рыночная среда: в части стран – высокая доля государства-собственника, во всех странах – преобладание олигополии. При этом по странам ЕАЭС наблюдаются различия стартовых условий (прохождение приватизации, преобладающие формы прямого и косвенного контрольного участия государства, разные доли резидентов и нерезидентов и т.д.).

Единый подход к регулированию структуры собственности в стратегических документах стран ЕАЭС также отсутствует. Решаются отдельные вопросы: корпоративное управление, информационная прозрачность, защита прав инвесторов, упрощение разрешительных процедур, равный доступ, справедливая оценка активов и бизнеса [10, 11] и т.д.

И даже эти решения представлены частично (Армения¹¹, Киргизия¹², Белоруссия¹³ [12, 13]), а в некоторых случаях направлены, в том числе, на усиление участия государства в экономике. Например, создание юридических лиц с государственным участием для контроля либо оказания влияния на отдельные сферы экономических отношений,

системообразующих холдингов для реализации крупных проектов (Казахстан)¹⁴.

В рамках общей стратегии развития государств – членов ЕАЭС важно предусмотреть условия и возможности гармонизации структур собственности и политик их регулирования для стимулирования роста финансовой зрелости, более рыночной среды.

Современная ситуация создает спрос на ускоренную модернизацию экономик ЕАЭС. Пример стран, успешно реализовавших стратегию финансовой модернизации (Япония, Южная Корея, Сингапур, Китай и др.) [3, 14–18], отражает значимость взвешенного регулирования структуры собственности как мощного акселератора инвестиционных процессов. Это – государственные институты развития, предупреждение избыточного участия государства, стратегический характер привлечения иностранных инвестиций.

Политика регулирования структуры собственности может и должна стимулировать ее диверсификацию, увеличение дробности, рост инвестиционной привлекательности, привлечение капитала нерезидентов, в том числе международных организаций в приоритетные сферы с сохранением ключевой роли государства (институты развития).

¹¹ Armenia Development Strategy for 2014-2025. Annex to RA Government Decree № 442-Non 27 March, 2014, Republic of Armenia: Financial System Stability Assessment, IMF Country Report No. 13/10. January 2013.

¹² Национальная стратегия устойчивого развития Кыргызской Республики на период 2013–2017 гг., утвержденная Указом Президента Кыргызской Республики от 21.01.2013 № 11.

¹³ Национальная стратегия устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2020 г. URL: http://un.by/pdf/OON_sMall_Rus.pdf.

¹⁴ Информационно-аналитические материалы Министерства национальной экономики Республики Казахстан. Политика управления государственными активами на текущем этапе (Основные этапы государственной политики по управлению государственной собственностью). URL: <http://www.economy.gov.kz/economyabout/310/1044>.

Список литературы

1. *Миркин Я.М.* Финансовое будущее России: экстремумы, бумы и системные риски. М.: GELEOS Publishing House, Кэпитал Трейд Компани, 2011. 480 с.
2. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер, 2002. 624 с.
3. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я.М. Миркина. М.: Магистр, 2014. 496 с.
4. *Абалкина А.А.* Развитие банковских систем стран СНГ: особенности финансового посредничества и открытость // Казахский экономический вестник. 2013. № 2–3. С. 70–78.
5. *Поздышев В.А.* Развитие банковского регулирования в России в 2015 году // Деньги и кредит. 2015. № 1. С. 5–8.
6. *Ниязбекова Ш.У.* Современное состояние развития фондового рынка Республики Казахстан // Науковедение. 2014. № 1. URL: <http://naukovedenie.ru/PDF/20EVN114.pdf>.
7. *Ковалев М., Колесник К.* Обзор показателей белорусского банковского рынка и анализ эффективности банков в 2011 году // Вестник ассоциации белорусских банков. 2012. № 7. С. 15–22.

8. *Абдынасыров У.Т.* Рынок ценных бумаг Кыргызской Республики и совершенствование государственного регулирования. Бишкек: Кыргызстан, 2002. 224 с.
9. *Абрамян М.* Тенденции развития рынка ценных бумаг Республики Армения // Услуги и технологии. 2014. № 5. С. 20–22.
10. *Полтерович В.М.* Приватизация и рациональная структура собственности. М.: Институт экономики РАН, 2012. 66 с.
11. Приватизация в России и других странах СНГ // Сборник обзоров. М.: ИНИОН РАН, 2003. 272 с.
12. *Маркосян А.Х., Матевосян Э.* Формирование институциональных основ права собственности в Республике Армения // Проблемы современной экономики. 2004. № 4. URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=581>.
13. *Угарина Т.А.* Структура отношений собственности: понятие, сущность, динамика преобразований в Республике Беларусь // Экономический бюллетень НИЭИ. 2014. № 1. С. 1–14.
14. *Katz R.* Japan: The System That Soured: The Rise and Fall of the Japanese Economic Miracle. NY: Armonk, ME Sharpe Inc., 1998. 438 p.
15. *Kim S.H.* Finance and Growth of the Korean Economy from 1960 to 2004 // Seoul Journal of Economics. 2007. Vol. 20. № 4. P. 377–418.
16. *Пахомова Л.Ф.* Модели процветания (Сингапур, Малайзия, Таиланд, Индонезия). М.: Институт востоковедения РАН, 2007. 256 с.
17. *Дин Ж., Ковалев М.М.* Китайские экономические реформы: опыт, возможности применения в Беларуси. Минск: БГУ, 2002. 227 с.
18. Стратегии превращения Китая в супериндустриальное государство (1996–2050 гг.). М.: Памятники исторической мысли, 2002. 200 с.

**OWNERSHIP STRUCTURE IN THE FINANCIAL MARKET
OF THE NEO-CONTINENTAL MODEL COUNTRIES (THE EAEU MEMBER STATES CASE)**

Tat'yana V. ZHUKOVA

Institute of World Economy and International Relations (IMEMO) of RAS, Moscow, Russian Federation
ttanya2001@gmail.com.

Article history:

Received 17 July 2015

Accepted 31 July 2015

JEL classification: E44, G32, F15, G21**Keywords:** neo-continental model, total ownership, fractional ownership, privatization, banking system**Abstract**

Importance EAEU member States have a neo-continental model of financial market, which is rather similar to the continental model of developed European countries. However, they are different due to limited financial resources and functional and structural disproportions of their financial markets. Under economic integration, the key issues are gradual harmonization of ownership structure and a parallel transition to a more progressive ownership structure, focused on capital mobilization.

Objectives The study aims to investigate general and specific features of ownership structures, analyze possibilities of the neo-continental ownership model on the case of the banking system and infrastructure financial institutions of EAEU member countries.

Methods I employed a systems analysis, qualitative and quantitative analyses of ownership structure in the banking system and infrastructure financial institutions, and the comparative method to reveal the existing ownership structure models by countries versus the neo-continental model.

Results The analysis, despite the differences in the dominant type of property owners, confirms the sustainability of the neo-continental model and related restrictions on capital market development, even though there are privatization processes and implementation of certain elements of the policy for ownership structure regulation in EAEU member States.

Conclusions For the neo-continental model to transfer to the new qualitative level, it is crucial to have a national policy to manage the ownership structure. The policy should stimulate the fractional nature of the ownership, reasonable involvement of the State in fund-raising, prudent harmonization of ownership structures in EAEU countries, and maintain the key role of the State (development institutions).

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Mirkin Ya.M. *Finansovoe budushchee Rossii: ekstremumy, bumy i sistemnye riski* [The financial future of Russia: extremes, booms and systemic risks]. Moscow, GELEOS Publishing House, Kapital Treid Kompani Publ., 2011, 480 p.
2. Mirkin Ya.M. *Rynok tsennykh bumag Rossii: vozdeistvie fundamental'nykh faktorov, prognoz i politika razvitiya* [The securities market of Russia: the impact of fundamental factors, forecast, and development policy]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2002, 624 p.
3. *Finansovye strategii modernizatsii ekonomiki: mirovaya praktika* [The financial strategy of economy modernization: the world practice]. Moscow, Magistr Publ., 2014, 496 p.
4. Abalkina A.A. Razvitie bankovskikh sistem stran SNG: osobennosti finansovogo posrednichestva i otkrytost' [Developing the banking systems of the CIS countries: specifics of financial intermediation and openness]. *Kazakhskii ekonomicheskii vestnik = Kazakh Economic Review*, 2013, no. 2-3, pp. 70–78.
5. Pozdyshev V.A. Razvitie bankovskogo regulirovaniya v Rossii v 2015 godu [Developing the banking regulation in Russia in 2015]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 1, pp. 5–8.
6. Niyazbekova Sh.U. [The current state of equity market development of the Republic of Kazakhstan]. *Naukovedenie*, 2014, no. 1. (In Russ.) Available at: <http://naukovedenie.ru/PDF/20EVN114.pdf>.
7. Kovalev M., Kolesnik K. Obzor pokazatelei belorusskogo bankovskogo rynka i analiz effektivnosti bankov v 2011 godu [Overview of the Belarusian banking market indicators and analysis of the efficiency of banks v 2011 godu].

- in 2011]. *Vestnik assotsiatsii belorusskikh bankov = Bulletin of Association of Belarusian Banks*, 2012, no. 7, pp. 15–22.
8. Abdynasyrov U.T. *Rynok tsennykh bumag Kyrgyzskoi Respubliki i sovershenstvovanie gosudarstvennogo regulirovaniya* [Securities market of the Kyrgyz Republic and improving the State regulation]. Bishkek, Kyrgyzstan, 2002, 224 p.
 9. Abraamyan M. Tendentsii razvitiya rynka tsennykh bumag Respubliki Armeniya [Development trends in the securities market of the Republic of Armenia]. *Uslugi i tekhnologii = Services and Technologies*, 2014, no. 5, pp. 20–22.
 10. Polterovich V.M. *Privatizatsiya i ratsional'naya struktura sobstvennosti* [Privatization and the rational ownership structure]. Moscow, Institute of Economics of RAS Publ., 2012, 66 p.
 11. Markosyan A.Kh., Matevosyan E. Formirovanie institutsional'nykh osnov prava sobstvennosti v Respublike Armeniya [Building the institutional framework for ownership title in the Republic of Armenia]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2004, no. 4. Available at: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=581>. (In Russ.)
 12. *Privatizatsiya v Rossii i drugikh stranakh SNG. Sbornik obzorov* [Privatization in Russia and other CIS countries: a collection of reviews]. Moscow, Institute of Scientific Information on Social Sciences of RAS Publ., 2003, 272 p.
 13. Ugarina T.A. Struktura otnoshenii sobstvennosti: ponyatie, sushchnost', dinamika preobrazovaniia v Respublike Belarus' [The structure of property relations: concept, the essence, and dynamics of changes in Belarus]. *Ekonomicheskii byulleten' NIEI = Economic Bulletin of Economy Research Institute*, 2014, no. 1, pp. 1–14.
 14. Katz R. *Japan: The System That Soured: The Rise and Fall of the Japanese Economic Miracle*. Armonk, NY, M.E. Sharpe Inc., 1998, 438 p.
 15. Kim S.H. Finance and Growth of the Korean Economy from 1960 to 2004. *Seoul Journal of Economics*, 2007, vol. 20, no. 4, pp. 377–418.
 16. Pakhomova L.F. *Modeli protsvetaniya (Singapur, Malaiziya, Tailand, Indoneziya)* [Models of prosperity (Singapore, Malaysia, Thailand, Indonesia)]. Moscow, Institute of Oriental Studies of RAS Publ., 2007, 256 p.
 17. Din Zh., Kovalev M.M. *Kitaiskie ekonomicheskie reformy: opyt, vozmozhnosti primeneniya v Belarusi* [Chinese economic reforms: experience, possibility to apply in Belarus]. Minsk, BSU Publ., 2002, 227 p.
 18. *Strategii prevrashcheniya Kitaya v superindustrial'noe gosudarstvo (1996–2050 gg.)* [China's strategy of turning into a super industrial State (1996–2050)]. Moscow, Pamyatniki istoricheskoi mysli Publ., 2002, 200 p.