

Россия в мировом финансовом сообществе: присоединение России к ОЭСР. Нужны ли финансово-правовые ограничения на движение капитала?

Теплова Т.В., д.э.н, профессор, руководитель проектно-учебной лаборатории анализа финансовых рынков (ЛАФР) факультета экономики НИУ «Высшая школа экономики».

Соколова Т.В., к.ф.-м.н., аналитик проектно-учебной лаборатории анализа финансовых рынков (ЛАФР) факультета экономики НИУ «Высшая школа экономики».

Введение

Глобализация рынков капитала сопровождается ростом роли международных организаций и объединений в создании механизмов регулирования и координации социально-экономической политики стран-участниц этих объединений. Это связано с рядом причин, в том числе с необходимостью балансировать интересы государств-партнеров, устранять барьеры на пути движения капитала и инвестиций между различными странами.

В настоящее время Россия ведет переговоры о вступлении в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР¹), этот шаг наряду с вступлением в ВТО² рассматривается как важный этап на пути интеграции в мировое сообщество. Процесс вступления в ОЭСР допускает проведение политики постепенной либерализации, отвечающей особенностям развития национальной экономики и финансового рынка. Принятие обязательств ОЭСР сопровождается исследованием и анализом политического и экономического контекста, проведением дискуссий на международном уровне. Страны могут выдвигать оговорки и вводить переходные периоды. ОЭСР оказывает консультативное содействие по широкому спектру вопросов, включая реформирование законодательной базы, обеспечение устойчивого развития экономики, оптимизацию государственного управления.

В связи с этим, актуальной исследовательской задачей является определение оптимального сценария присоединения России к ОЭСР на основе анализа возможных социально-экономических последствий принятия обязательств. В рамках представляемого исследования выявлены несоответствия между обязательствами по либерализации движения капитала и действующей законодательной базой России, проведен анализ преимуществ и рисков выполнения Россией данных обязательств, даны рекомендации по принятию обязательств.

1. Оценка необходимости гармонизации российской законодательной базы с нормами ОЭСР

¹ Экономическая организация развитых стран (*Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD*), значительная доля деятельности которой связана с противодействием отмыванию денег, уходу от налогов, коррупции и взяточничеству. Организация разрабатывает для стран-участниц рекомендации по широкому спектру вопросов, включая содействие экономическому развитию, государственное управление и ряд других. Среди ключевых направлений деятельности ОЭСР – вопросы регулирования международного движения капитала и привлечения иностранных инвестиций.

² Россия присоединилась к ВТО в августе 2012 г.

К настоящему моменту Россия уже предприняла ряд важных шагов по либерализации движения капитала в рамках требований ОЭСР. В то же время, между некоторыми ключевыми обязательствами ОЭСР и действующей законодательной базой России имеются существенные расхождения (см. Таблицу 1).

Таблица 1 – Нерешенные вопросы: анализ соответствия обязательств ОЭСР российской законодательной базе

Краткая характеристика обязательства	Расхождения с российской законодательной базой
1. Пересмотр действующих ограничений (квот) на привлечение иностранного капитала и создание филиалов иностранных организаций в сфере финансовых услуг. ³	В рамках вступления в ВТО введены 50% квоты на общую долю иностранного участия в уставном капитале российских банков ⁴ и страховщиков ⁵ (ранее квота составляла 25% для страхового сектора, а для банковского сектора не была установлена). Установлен запрет на деятельность в России иностранных банков в форме «прямых» филиалов. ⁶ Присутствие филиалов иностранных страховщиков будет разрешено через 9 лет после присоединения России к ВТО, но такие филиалы не смогут работать в сфере обязательного страхования. ⁷
2. Либерализация в отношении финансовых кредитов и ссуд: установление единых резервных требований по обязательствам кредитных организаций перед резидентами и нерезидентами. ⁸	Банк России устанавливает размер обязательных резервов, этот размер может быть дифференцированным для разных кредитных организаций. ⁹ Изменение нормативов обязательных резервов является одним из инструментов денежно-кредитной политики. С марта 2013 г. Банком России установлены единые нормативы резервов по обязательствам кредитных организаций резидентов и нерезидентов – 4,25%. ¹⁰

³ Источники обязательства: Recommendation of the Council on Member Country Exceptions to National Treatment and National Treatment related Measures concerning Investment by Established Foreign-Controlled Enterprises C(87)76, Accession Examination of the Russian Federation under the OECD investment instruments (12 October 2012).

⁴ М.Ю. Медведков. «О присоединении России к Всемирной торговой организации». Деньги и кредит. №2/2012.

В апреле 2013 г. Министерством финансов Российской Федерации подготовлен законопроект об установлении 50% квоты на участие иностранного капитала в банковском секторе.

⁵ В соответствии с Федеральным законом от 25.12.2012 №267-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

⁶ В соответствии с Федеральным законом от 14.03.2013 № 29-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁷ М.Ю. Медведков. «О присоединении России к Всемирной торговой организации». Деньги и кредит. №2/2012.

⁸ Источники обязательства: Decision of the Council adopting the Code of Liberalisation of Capital Movements OECD/C(61)96, Accession Examination of the Russian Federation under the OECD investment instruments (12 October 2012).

Краткая характеристика обязательства	Расхождения с российской законодательной базой
	При этом необходимо отметить, что в предыдущие периоды Банком России устанавливались повышенные нормативы резервов по обязательствам банков перед нерезидентами. Например, с апреля 2011 г. по февраль 2013 г. по обязательствам перед юридическими лицами - нерезидентами норматив составлял 5,5%, а по иным обязательствам кредитных организаций – 4%. ¹¹ Эта мера была направлена на ограничение притока спекулятивного капитала и сдерживание инфляции.
3. Либерализация операций на денежных рынках: снятие запрета на размещение и обращение облигаций Банка России среди нерезидентов ¹²	Эмиссия облигаций Банка России (ОБР) представляет собой один из инструментов денежно-кредитной политики, направленный на регулирование ликвидности банковского сектора. ¹³ Операции с ОБР могут использоваться с одной стороны для стерилизации избыточной ликвидности, а с другой – в качестве обеспечения по операциям межбанковского кредитования, привлечения рефинансирования со стороны центрального банка, также ОБР могут быть реализованы на вторичном рынке. ¹⁴ В соответствии с целями использования ОБР, их размещение и обращение осуществляются только среди российских кредитных организаций.
4. Либерализация допуска иностранных ценных бумаг для коллективных инвестиций на внутренний рынок ¹⁵ : снятие ограничений на допуск	А) В России действуют ограничения состав активов акционерного инвестиционного фонда и паевого инвестиционного фонда ¹⁶ : допускаются инвестиции в акции иностранных акционерных обществ, паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, облигации иностранных коммерческих организаций, иностранные депозитарные расписки, если указанные ценные

⁹ Федеральный закон от 10.07.2002 №86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

¹⁰ Указание Банка России от 12.02.2013 года № 2970-У «Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России».

¹¹ Указанием Банка России от 25.03.2011 года №2601-У «Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России».

¹² Источник обязательства: Decision of the Council adopting the Code of Liberalisation of Capital Movements OECD/C(61)96.

¹³ Право на выпуск Банком России собственных облигаций устанавливается Федеральным законом от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Эмиссия ОБР осуществляется в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" и Положением Банка России от 29.03.2006 № 284-П "О порядке эмиссии облигаций Банка России".

¹⁴ Источник: материалы с сайта Банка России (cbr.ru).

¹⁵ Источник обязательства: Decision of the Council adopting the Code of Liberalisation of Capital Movements OECD/C(61)96.

Краткая характеристика обязательства	Расхождения с российской законодательной базой
	<p>бумаги прошли процедуру листинга на одной из фондовых бирж из утвержденного перечня.</p> <p>Законодательством РФ предусмотрены ограничения в отношении максимальной доли ценных бумаг в составе активов инвестиционных фондов. Данные ограничения НЕ распространяются на ценные бумаги иностранных государств и международных финансовых организаций, если эмитенту таких ценных бумаг присвоен рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня "BBB-" по классификации рейтинговых агентств Fitch-Ratings, Standard & Poor's, либо не ниже уровня "Baa3" по классификации Moody's Investors Service.</p> <p>Необходимо отметить, что действующие количественные ограничения в отношении состава активов инвестиционных фондов существенно повышены по сравнению с 2007-2008 г. Например, для фондов облигаций и фондов акций оценочная стоимость иностранных ценных бумаг, не допущенных к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг, может составлять не более 70% стоимости активов (до 2009 - не более 20%).</p> <p>Б) В России действуют ограничения на состав пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов.¹⁷ Суммарная доля ценных бумаг правительств иностранных государств, ценных бумаг международных финансовых организаций, акций иностранных акционерных обществ, облигаций иностранных коммерческих организаций и акций (паев) иностранных инвестиционных фондов может составлять не более 30% пенсионных резервов.</p> <p>Помимо количественных ограничений, установлены ограничения по страновой принадлежности и рейтингу кредитоспособности эмитента иностранных ценных бумаг, фондовым биржам, на которых были размещены ценные бумаги.</p>

¹⁶ Согласно приказу ФСФР от 28.12.2010 N 10-79/пз-н «Об утверждении положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (в ред. Приказа ФСФР РФ от 31.05.2011 N 11-24/пз-н).

¹⁷ См. Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 N 63 "Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением" (в ред. от 04.03.2010).

2. Дискуссионные вопросы: анализ рисков принятия обязательств ОЭСР

2.1 Обязательство о пересмотре действующих ограничений (квот) на привлечение иностранного капитала и создание филиалов иностранных организаций в сфере финансовых услуг

Для выявления рисков принятия данного обязательства приведем некоторые характеристики развития и текущего состояния российской банковской системы и страхового сектора¹⁸ (Таблица 2).

Таблица 2 – Характеристики российского банковского и страхового сектора (на 31 декабря соответствующего года)

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Количество банков	1 253	1 189	1 136	1 108	1 058	1 012	978	956
Банковские активы к ВВП, %	45%	52%	61%	67%	76%	73%	75%	79%
Доля нерезидентов в совокупном уставном капитале банковской системы, %	11,2%	15,9%	25,1%	28,5%	24,5%	28,1%	27,7%	27,0%
Количество страховых организаций	1 075	918	857	786	702	618	572	458
Объем страховых премий (без учета ОМС) к ВВП, %		1,51%	1,46%	1,34%	1,32%	1,24%	1,22%	1,3%
Доля нерезидентов в совокупном уставном капитале страхового сектора, %	4,3%	4,3%	9,7%	13,5%	16,1%	22,4%	18,1%	17,4%

Исходя из таблицы 2, можно сделать следующие выводы:

1) Количество банков и страховых компаний ежегодно сокращается, с 2005 по 2012 г. количество банков уменьшилось на 24%, а страховых компаний – на 57%.

При этом в 2012 г. доля 200 крупнейших банков в совокупных активах составила 94%, а доля 5 крупнейших банков – 50%.¹⁹ В страховом секторе в 2012 г. топ-10 компаний собрали 58% премий (без ОМС).²⁰ Эти данные говорят о том, что существующее количество банков и страховых компаний избыточно и будет продолжать сокращаться.

2) Банковский сектор России динамично развивается: доля банковских активов в ВВП (один из ключевых показателей финансовой глубины) увеличилась с 2005 по 2012 гг. в 1,8 раза.

¹⁸ Источники: материалы Банка России (cbr.ru) - статистика о регистрации и лицензировании кредитных организаций, активы кредитных организаций, информация о кредитных организациях с участием нерезидентов; статистика Госкомстата (gks.ru) – объем ВВП; Годовой отчет открытого акционерного общества «Страховое общество ЖАСО» за 2011 г. http://www.zhaso.ru/uploads/2012/06/godovoy_otchet_2011.pdf; Росгосстрах, Центр стратегических исследований: «Итоги развития страхового рынка в 2012 году»: <http://www.rgs.ru/media/CSR/Market%20results%202012.pdf>; Эксперт РА «Последствия вступления в ВТО для российского рынка», 2012: http://raexpert.ru/researches/posledstviya_vstupleniya_v_vto.pdf; Информационные письма ФСФР России «О размере (квоте) участия иностранного капитала в уставных капиталах страховых организаций» на 01.01.2012 и 01.01.2013 г.; расчеты авторов.

¹⁹ Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2012 г. Центральный Банк РФ. 2013.

²⁰ Росгосстрах, Центр стратегических исследований: «Итоги развития страхового рынка в 2012 году».

В то же время, данный показатель значительно отстает от развитых стран и некоторых стран БРИКС: в 2012 г. доля банковских активов в ВВП составляла около 300% в странах Евросоюза, 150% – в Бразилии, 170% – в Китае²¹.

3) В страховом секторе не наблюдается столь активного роста, как в банковском: доля страховых премий к ВВП (без учета ОМС) за последние годы не увеличивается и не превышает 1,5%.

Следует отметить что данный показатель существенно ниже показателей развитых стран (Западная Европа, США – около 8% в 2010 г.)²².

4) Доля нерезидентов в уставном капитале банков стремительно увеличивалась в период до 2007 г., а после 2007 г. практически не меняется и составляет 25-28%. Доля нерезидентов в уставном капитале страховщиков существенно увеличилась с 2005 по 2010 гг (с 4% до 22%), но в 2011-2012 гг. снизилась до 17-18%.

Таким образом, влияние банков и страховщиков с участием иностранного капитала на российском рынке является достаточно весомым, но в последние 2-3 года не возрастает. Объяснить это можно кризисом в Еврозоне и пересмотром иностранными банками и страховщиками своих стратегий присутствия на развивающихся рынках в условиях снижения доходности инвестиций и замедления роста экономики в целом. При этом, в случае благоприятных изменений макроэкономической ситуации, существует значительный потенциал роста доли нерезидентов в банковском и страховом секторе в рамках установленных 50% квот.

В качестве примера стран, где риск преобладания зарубежного капитала реализовался в полной мере, можно привести страны Восточной Европы. В этих странах применяется модель максимальной открытости по отношению к иностранному капиталу в финансовой сфере: нерезидентам разрешено учреждать филиалы и покупать контрольные пакеты акций национальных банков. Для наглядности приведем данные об изменении доли нерезидентов в совокупных активах польских банков после присоединения Польши к ВТО в 1995 г. и принятия мер по либерализации движения капитала (Таблица 3). Приход иностранных банков на рынки Восточной Европы был обусловлен такими факторами, как низкий уровень развития местных банков и низкое доверие населения к банковской системе.

Таблица 3 – Доля нерезидентов в совокупных активах польских банков²³

1995	1998	2001	2007	2010
4%	15%	68%	71%	66%

Доля иностранных страховых компаний в Восточной Европе варьируется от 50% до почти 100%.²⁴

В Китае действует другая модель: ориентация на повышение конкурентоспособности национальных компаний и сохранение национальной экономической безопасности, постепенная либерализация движения капитала. В рамках принятия соответствующих обязательств по ВТО вводились следующие ограничения: переходный период, 25% квоты на

²¹ А.А. Войлуков. «Перспективы развития региональных кредитных организаций». Деньги и кредит. № 11/2012, с.12-16. http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/voylukov_11_12.pdf

²² World insurance in 2010: Premium back to growth – capital increases. Sigma, №2/2011. Swiss Reinsurance Company Ltd. http://media.swissre.com/documents/sigma2_2011_en.pdf

²³ Источники: Х. Жуковска (H. Zukowska). «Иностранный капитал в банковской системе Польши». // Банки: мировой опыт. №2, 2003 г. Польша, Люблин. <http://www.mirkin.ru/docs/bmo200302-03.pdf>; Обзор банковского сектора в странах Восточной Европы и СНГ. Сбербанк. Центр макроэкономических исследований. 2012.

²⁴ «Последствия вступления в ВТО для российского страхового рынка». Рейтинговое агентство «Эксперт РА». 2012 г. http://raexpert.ru/researches/posledstviya_vstupleniya_v_vto.pdf

участие нерезидентов в капитале банков, требования к долгосрочному участию нерезидентов в управлении кредитными организациями, ограничения по валюте операций. С 2006 г. Китай открыл банковский рынок, но на деятельность филиалов нерезидентов по-прежнему накладывается ряд жестких ограничений: запреты на ведение розничного бизнеса, повышенные требования к величине активов.²⁵ В результате доля иностранных банков в совокупных активах банковской системы Китая в 2001–2010 гг. в среднем по стране не превышала 2–3%. В крупных городах этот показатель составил около 10–15%.²⁶ В рамках вступления в ВТО законодательством Китая также были предъявлены жесткие требования по капитализации и уровню рейтинга к страховым компаниям-нерезидентам, введен запрет на осуществление ими обязательных видов страхования. В результате через 6 лет после вступления в ВТО (т.е. в 2007 г.) доля нерезидентов в страховом секторе составила лишь 6% рынка.²⁷

С учетом вводимых Россией ограничений при принятии рассматриваемого обязательства ОЭСР, для отечественного финансового рынка наиболее вероятным представляется сценарий, промежуточный между польским и китайским. Снятие запрета на создание филиалов финансовых организаций может привести к снижению устойчивости финансовых организаций, т.к. филиалы (в отличие от дочерних организаций) действуют в соответствии с законами иностранных государств.

2.2 Обязательство об установлении единых резервных требований по обязательствам кредитных организаций перед резидентами и нерезидентами

Путем изменения норм резервирования центральные банки регулируют объем денежной массы, уровень процентных ставок и ликвидность банковской системы. Не все страны выполняют данное обязательство: нормативы резервов могут отличаться для различных групп кредиторов в соответствии с проводимой денежно-кредитной политикой. Например, в Чили²⁸ были установлены обязательные резервы на приток капитала в страну с целью ограничения влияния внешних шоков на национальную экономику. В Японии и Южной Корее, наоборот, с целью привлечения иностранного капитала снижены нормативы резервов по депозитам нерезидентов в иностранной валюте²⁹. В Японии норматив по срочным депозитам нерезидентов составляет 0%, по срочным депозитам резидентов – 0,2%. По прочим депозитам установлены нормативы 0,15% для нерезидентов и 0,25% для резидентов.³⁰

Что касается России, то в настоящее время нормативы одинаковы и составляют 4,25%. За последнее десятилетие повышенные нормативы обязательных резервов по обязательствам банков перед нерезидентами устанавливались в периоды с 1 июля 2007 г. по 14 октября 2008 г. и с 1 февраля 2011 г. по 1 марта 2013 г., при этом разница между нормативами по обязательствам перед нерезидентами и резидентами составляла 1,0-2,5%.³¹

Указанные периоды характеризуются высокими ценами на нефть: выше 80-100 USD/баррель (см. Рис. 1). В связи с сырьевой направленностью российской экономики, существует высокая корреляция между ценами на нефть и курсом рубля, и в периоды

²⁵ Чебаненко Е.Н. «Эволюция привлечения иностранного капитала в банковскую систему Китая». Проблемы современной экономики, N 1 (41), 2012. <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=3980>

²⁶ Источник: сайт Центрального Банка Китая. www.cbrc.gov.cn

²⁷ «Последствия вступления в ВТО для российского страхового рынка». Рейтинговое агентство «Эксперт РА». 2012 г. http://raexpert.ru/researches/posledstviya_vstupleniya_v_vto.pdf

²⁸ Mohanty, M. M. Scatigna, 2005. Has globalisation reduced monetary policy independence? BIS Papers, Bank for International Settlements, №23 (Dec. 2005), pp. 17-58. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap23b.pdf>

²⁹ O'Brien, Yueh-Yun C., 2007. Reserve Requirement Systems in OECD Countries. Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C. <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2007/200754/200754pap.pdf>

³⁰ Источник: Центральный Банк Японии. <http://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/reservereq/junbi.htm/#p04>

³¹ Бюллетень банковской статистики № 12 (235). Стр. 65-66. <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1212r.pdf>

повышения цен на нефть вероятно увеличение притока спекулятивного капитала в российскую экономику с целью игры на курсе рубля. В этих случаях Банк России стремится ограничить избыточный рост денежного предложения и уменьшить риски неустойчивости банковской системы путем изменения нормативов обязательных резервов. Из Рис. 1 видно, что в периоды повышения нормативов резервов по обязательствам перед нерезидентами доля таких обязательств в совокупных активах российских банков не нарастает. Эта мера также позволяет снизить валютные риски.

Таким образом, основными рисками безусловного принятия данного обязательства являются: повышенный приток спекулятивного капитала в Россию и рост инфляции (в среднесрочной перспективе). Мы рекомендуем сохранить за ЦБ РФ право установления дифференцированных нормативов резервирования с целью обеспечения финансовой устойчивости банковской системы. При условии развития высокотехнологических секторов и снижении сырьевой направленности национальной экономики, данные ограничения можно будет снять.

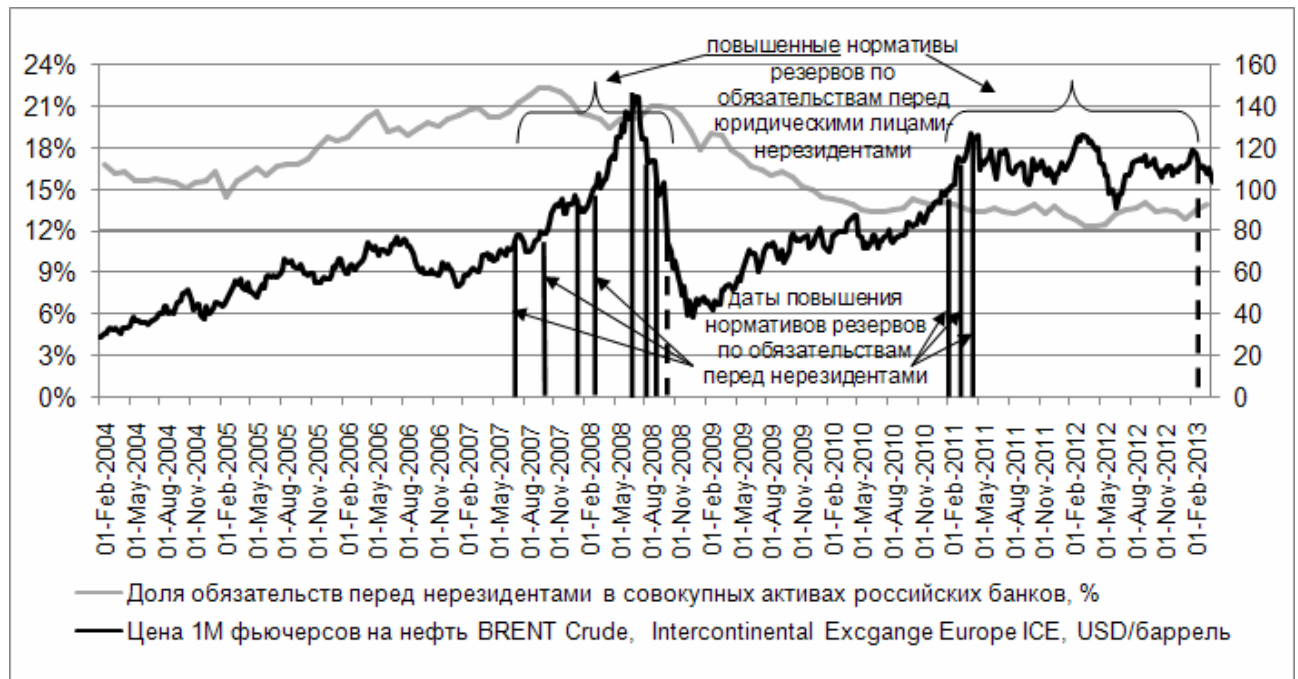


Рис. 1 – Сопоставление динамики цен на нефть и доли обязательств перед нерезидентами в совокупных активах российских банков. Источники данных: Бюллетень банковской статистики № 12 (235); база данных Thomson Reuters; материалы с сайта Банка России - статистические показатели деятельности кредитных организаций (cbr.ru)

2.3 Обязательство о снятии запрета на размещение и обращение облигаций Банка России среди нерезидентов

В мировой практике облигации центральных банков используются в тех странах, где не развит рынок государственного долга, либо существует устойчивый бюджетный профицит. Так, в 2000-х гг. в Китае данный инструмент использовался для уменьшения избыточной ликвидности, поступающей в результате профицита платежного баланса, в Чили – для регулирования ликвидности и воздействия на уровень процентных ставок на межбанковском рынке, в Польше – для предотвращения укрепления курса национальной валюты (до введения евро на фоне профицита платежного баланса).³²

³² «Облигации Центрального банка - актуальный инструмент регулирования». Корзун А.А. //Международные банковские операции, 2006, №6.

Для более детального исследования эффективности использования облигаций Банка России приведем данные об абсорбировании банковской ликвидности за счет различных инструментов денежно-кредитной политики в период с 2006 по 2012 гг. (Рис. 2).³³

На основе Рис. 2 можно сделать следующие выводы:

- 1) В докризисный период ОБР не являлись ведущим инструментом регулирования банковской ликвидности: их доля в общем объеме инструментов стерилизации ликвидности (обязательные резервы, ОБР, депозиты кредитных организаций в Банке России) в 2006-2007 гг. составляла около 30%.
- 2) В кризисный период кредитные организации практически не размещали средств в ОБР, т.к. это было нецелесообразно.
- 3) В период восстановления мировой экономики с 2010 до второй половины 2011 г. объем ОБР у кредитных организаций резко вырос по сравнению с докризисным периодом, доля ОБР в общем объеме рассматриваемых инструментов стерилизации ликвидности возросла до 50%.
- 4) Со второй половины 2011 г. (развитие долгового кризиса в Еврозоне, дефицит банковской ликвидности в России) ОБР фактически выведены из обращения.

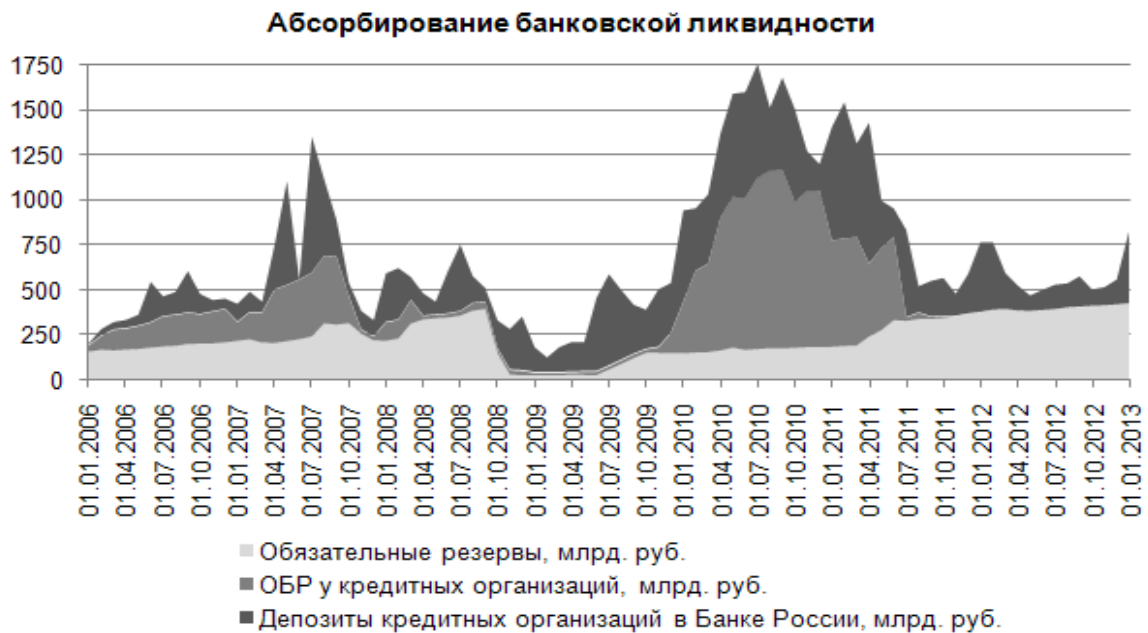


Рис. 2 – Абсорбирование банковской ликвидности. Составлено авторами на основе статистики Банка России об изменении широкой денежной базы (cbr.ru)

В качестве основных рисков принятия данного обязательства эксперты называют:
 риск спекуляций с ОБР со стороны нерезидентов, что приведет к снижению эффективности использования данного инструмента; рост нестабильности банковской системы, т.к. уровень ликвидности влияет на платежеспособность банков. В настоящее время, с учетом того, что ОБР фактически выведены из обращения, авторам данной работы указанные выше риски представляются несущественными.

2.4 Обязательство о снятии ограничений на допуск иностранных ценных бумаг для коллективных инвестиций на внутренний рынок

Количественные ограничения на иностранные активы инвестиционных и пенсионных фондов существуют во многих странах, в т.ч. членах ОЭСР, причем наличие подобных

³³ Источник: статистика с сайта Банка России (cbr.ru): «Широкая денежная база».

ограничений характерно для развивающихся стран. Для примера приведем статистическую информацию по иностранным инвестициям НПФ за 2011 г. (Таблица 4).³⁴

Таблица 4 – Иностранные инвестиции НПФ (2011 год)

Страна	Количественные ограничения на иностранные инвестиции НПФ	Фактический объем иностранных инвестиций НПФ, % от активов
Страны-члены ОЭСР		
Польша	не более 5% от общего объема активов	0,5%
Мексика	не более 20% от общего объема активов	8,4%
Чили	не более 65% от общего объема активов	36,5%
Чехия	нет ограничений на инвестиции в страны-члены ОЭСР, в другие страны – не более 5% от активов	13,9%
Португалия	нет ограничений	55,4%
Канада	нет ограничений	29,6%
Япония	нет ограничений	19,8%
Страны, не являющиеся членами ОЭСР		
Бразилия	фактически, не более 3% от общего объема активов (т.к. разрешены вложения только в retail investment funds)	
Россия	не более 30% от общего объема инвестиций	7,9%

Из Таблицы 4 видно, что для большинства рассмотренных стран, включая Россию, фактическая доля иностранных инвестиций в активах НПФ значительно меньше установленного законодательством максимального значения. Таким образом, вопрос о повышении существующих лимитов на данный момент является не очень актуальным. По состоянию на 2011 г., активы НПФ к ВВП в России составляли 1,9%, для сравнения – в Польше и Мексике 13-15%, в Чили – 58%, в США и странах ОЭСР в среднем – около 70%.³⁵

По мере развития рынка НПФ в России, этот риск может стать более существенным. В качестве примера можно привести Чили, где 10% увеличение лимитов на иностранные инвестиции пенсионных фондов привело к 2% ослаблению национальной валюты по отношению к доллару.³⁶ Существует ряд исследований³⁷, свидетельствующих о том, что развитие системы НПФ (выражаемое активами НПФ к ВВП) положительно влияет на глубину финансовых рынков (выражаемую рыночной капитализацией к ВВП). В качестве примера можно привести Польшу, где в 2000-х гг. была проведена пенсионная реформа, стимулирующая граждан повышать пенсионные накопления, а пенсионные фонды – инвестировать накопленные средства на национальном рынке ценных бумаг. Как результат, польский фондовый рынок является лидером в Восточной Европе по капитализации и

³⁴ Составлено авторами по источникам: Pension Markets in Focus. OECD. September 2012; Survey of Investment Regulations of Pension Funds. OECD. 2011; «Пенсионный рынок России по итогам 2011 года». Бюллетень «Эксперт РА». 2012 г.

³⁵ Источник: статистика OECD, расчеты «Ъ». <http://npf.investfunds.ru/news/28997>

³⁶ Pension systems in EMEs: implications for capital flows and financial markets. R. Moreno, M. Santos. BIS Papers №44. 2009. <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap44c.pdf>

³⁷ Источники: «Pension systems in EMEs: implications for capital flows and financial markets». R. Moreno, M. Santos. BIS Papers №44. 2009; Roldos, J (2007): «Pension reform and macroeconomic stability in Latin America», IMF Working Paper WP/07/108.

количеству IPO.³⁸ Таким образом, оправданным представляется постепенный переход к снятию действующих количественных ограничений.

Заключение

Можно заключить, что принятие Россией мер по либерализации движения капитала будет способствовать улучшению инвестиционного климата, экономическому росту и развитию конкуренции. В то же время, при принятии обязательств ОЭСР необходимо учитывать существующие особенности развития экономики и финансовых рынков в России, вопросы национальной безопасности, проводить взвешенную инвестиционную политику, постепенно снимать действующие ограничения, так как только такой подход способен обеспечить устойчивое развитие страны.

Список литературы

Recommendation of the Council on Guidelines for Recipient Country Investment Policies relating to National Security C(2009)63.

Recommendation of the Council on the OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment C(2008)76.

Recommendation of the Council on Member Country Exceptions to National Treatment and National Treatment related Measures concerning Investment by Established Foreign-Controlled Enterprises C(87)76.

Decision of the Council adopting the Code of Liberalisation of Capital Movements OECD/C(61)96.

Accession of the Russian Federation – Core investment issues under the OECD investment instruments (30 June 2012).

Accession Examination of the Russian Federation under the OECD investment instruments (12 October 2012).

³⁸ Отчет PwC. «Обзор рынка IPO в Европе, 2010 г.». www.pwc.ru/ru/capital-markets