



Либерализация движения капитала в рамках обязательств по присоединению к ОЭСР: нерешенные вопросы и последствия снятия ограничений на движение капитала

**Лаборатория анализа финансовых рынков (ЛАФР)
факультета экономики НИУ ВШЭ
www.fmlab.hse.ru**

**Авторы доклада: Т.В. Теплова, руководитель ЛАФР, д.э.н., профессор
Т.В. Соколова, аналитик ЛАФР, к.ф.-м.н.**

г. Санкт-Петербург, 2013

Цель исследования

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) – одна из ведущих международных экономических организаций. Среди ключевых направлений деятельности – вопросы содействия экономическому развитию, регулирования международного капитала и привлечения иностранных инвестиций, борьба с коррупцией, повышение уровня жизни населения. В состав ОЭСР входят 34 страны.

Цель исследования - анализ влияния рекомендуемых ОЭСР мер по либерализации движения капитала на российскую экономику.

Рекомендации ОЭСР в рамках сектора «Международные инвестиции и движение капитала»

1. Отмена действующих ограничений на привлечение иностранного капитала (квот) и создание филиалов иностранных организаций в банковском и страховом секторе.
2. Либерализация допуска внутренних эмитентов на иностранные фондовые рынки.
3. Установление единых резервных требований по обязательствам кредитных организаций перед резидентами и нерезидентами.

1. Отмена квот на привлечение капитала нерезидентов и снятие запрета на создание филиалов иностранных организаций в финансовой сфере. Обзор ограничений

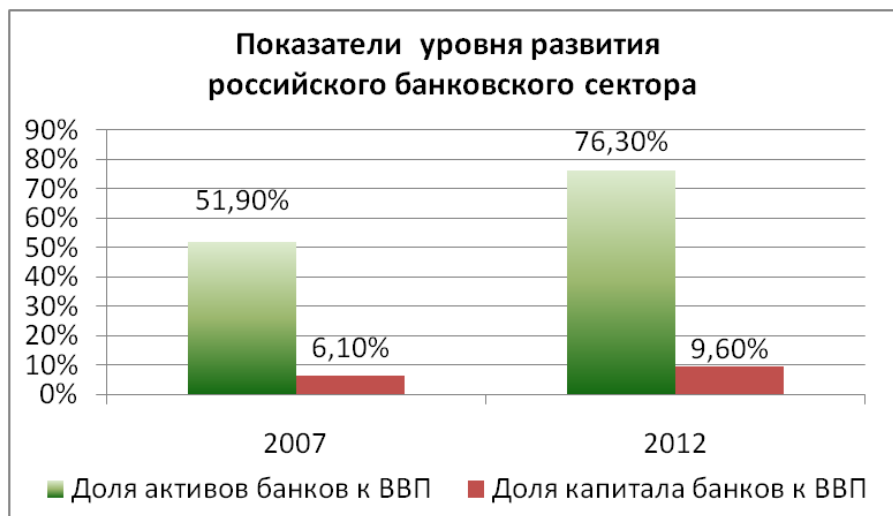
✓ Банковский сектор

- ✓ С 2002 г. квота на долю иностранных инвестиций в уставном капитале российских банков не была установлена.
- ✓ С 2012 г. (присоединение к ВТО) установлена 50% квота.
- ✓ Запрещено открытие прямых филиалов нерезидентов.

✓ Сектор страхования

- ✓ До 2012 г. – 25% квота на совокупную долю иностранных инвестиций в уставном капитале российских страховщиков.
- ✓ С 2012 г. (присоединение к ВТО) – 50% квота.
- ✓ Открытие прямых филиалов нерезидентов разрешено по истечении 9 лет с момента вступления в ВТО.

1. Отмена квот на привлечение капитала нерезидентов и снятие запрета на создание филиалов иностранных организаций в финансовой сфере. Обзор банковского сектора

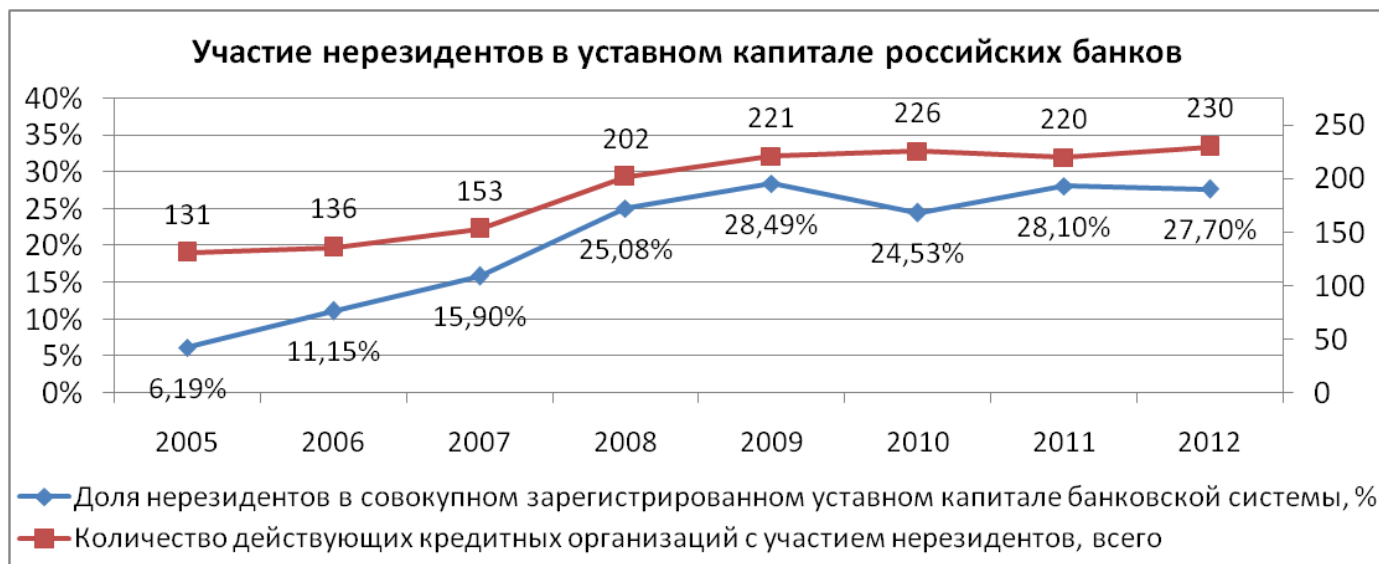


Составлено по источнику: материалы сайта ЦБ РФ, cbr.ru
(«Отчеты о развитии банковского сектора и банковского надзора»).

Уровень банковских активов к ВВП в других странах (2012):

- ✓ 300% - в среднем по Евросоюзу;
- ✓ 150-170% - Китай, Бразилия;
- ✓ 80-100% - Польша, Словакия, Украина

Источники: данные Ассоциации российских банков, arb.ru; «Обзор банковского сектора в странах Восточной Европы и СНГ». Центр макроэкономических исследований Сбербанка, 2012



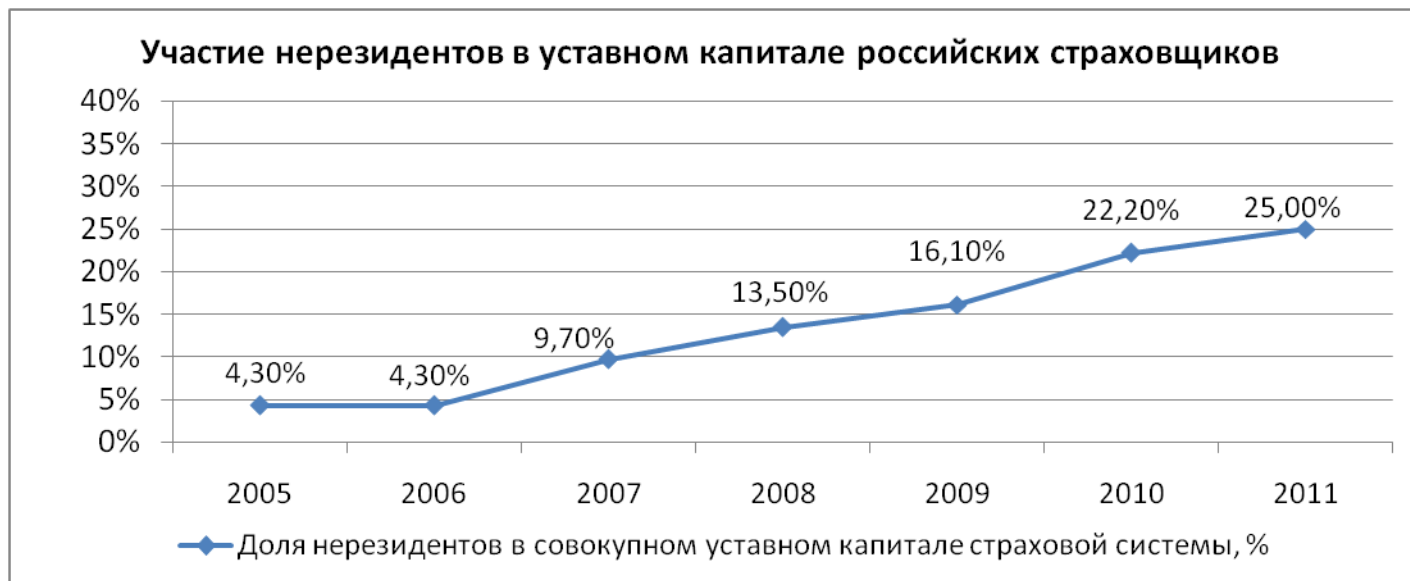
Составлено по источнику: материалы сайта ЦБ РФ, cbr.ru, «Информация о кредитных организациях с участием нерезидентов»

1. Отмена квот на привлечение капитала нерезидентов и снятие запрета на создание филиалов иностранных организаций в финансовой сфере. Обзор страхового сектора

Доля страховых премий (без учета ОМС) к ВВП, 2011 г.:

- ✓ 1,2% - Россия;
- ✓ 8-12% - развитые страны

Источник: «Итоги развития страхового рынка в 2011 г.»
Росгосстрах. Центр стратегических исследований



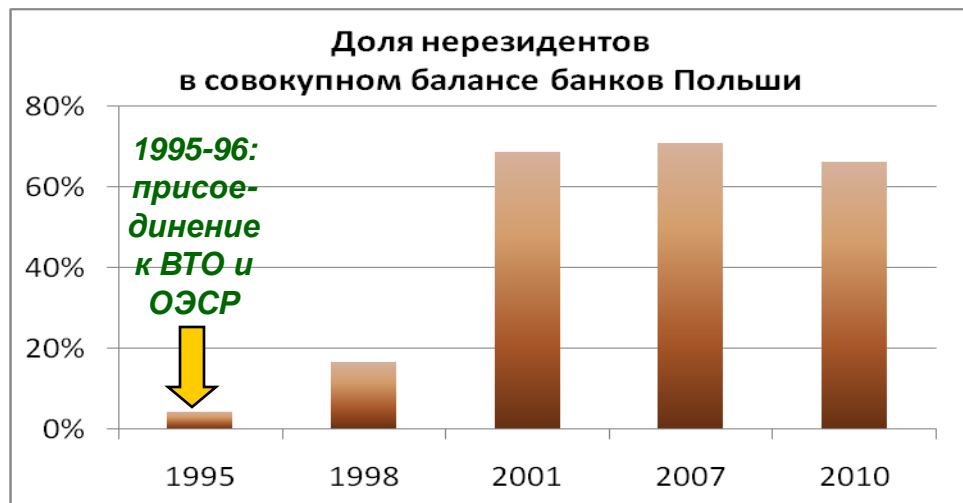
Источник: «Эксперт РА» по данным ФСФР
(«Последствия вступления в ВТО для российского страхового рынка: Стратегия-2021»).

1. Отмена квот на привлечение капитала нерезидентов и снятие запрета на создание филиалов иностранных организаций в финансовой сфере. Опыт других стран

Восточная Европа - модель максимальной открытости

- ✓ В рамках вступления в ВТО, ОЭСР, ЕС (конец 90х – нач. 2000х) приняты меры по либерализации рынка финансовых услуг
- ✓ Приход иностранных банков на фоне относительной неразвитости банковского сектора. Польша: 1998-2002 гг: активы банков к ВВП составляли от 55% до 60%.*

* С.В. Замковой. *Банковская система и ее участие в экономическом росте.*



Составлено по источникам: 1) Х.Жуковска. «Иностранный капитал в банковской системе Польши». // *Банки: мировой опыт.* №2, 2003 г. Польша, Люблин. 2) «Обзор банковского сектора в странах Восточной Европы и СНГ». Центр макроэкономических исследований Сбербанка. 2012.

Китай – ориентация на повышение конкурентоспособности национальных компаний

- ✓ 2001 – вступление в ВТО с переходным периодом 3 года
- ✓ 2003 – установление 25% квот на участие иностранного капитала в уставном капитале национальных банков
- ✓ 2006 - открытие рынков с сохранением жестких ограничений на деятельность филиалов компаний-нерезидентов



В 2001-2010 гг. доля иностранных банков в совокупных активах не превышает 3% в среднем по стране**

**Источник: материалы сайта ЦБ Кумая. cbrc.gov.cn

1. Отмена квот на привлечение капитала нерезидентов и снятие запрета на создание филиалов иностранных организаций в финансовой сфере. Преимущества/риски принятия обязательства

Преимущества

- ✓ Развитие конкуренции в финансовом секторе, внедрение инноваций, повышение качества и снижение стоимости услуг.
- ✓ Рост инвестиций в реальный сектор экономики за счет появления новых кредиторов – иностранных банков.
- ✓ Рост капитализации страховых компаний, стимулирование долгосрочных инвестиций

Риски

- ✓ Вытеснение с рынка средних и мелких банков вследствие возрастания конкурентного давления со стороны нерезидентов.
- ✓ Увеличение зависимости российского финансового рынка от колебаний на мировых рынках, рост валютных рисков.
- ✓ Риск появления в РФ филиалов иностранных организаций с недостаточным уровнем устойчивости и платежеспособности.

Рекомендации: принять обязательство с переходным периодом

2. Либерализация допуска российских эмитентов на иностранные фондовые рынки. Обзор ограничений

- ✓ Требование об обязательности получения предварительного разрешения ФСФР на выпуск ценных бумаг на иностранном фондовом рынке
- ✓ Количество акций российских эмитентов, размещение и/или организацию которых предполагается осуществлять за рубежом, не должно превышать 25% от общего числа акций
- ✓ В случае размещения нового выпуска не менее 50% бумаг должны быть размещены в России

Источник: приказ ФСФР от 10.06.2009 №09-21/пз-н

Пути обхода: регистрация за границей иностранных холдингов, проведение эмиссии от их имени

2. Либерализация допуска российских эмитентов на иностранные фондовые рынки. Планируемые меры

- ✓ 2011 г. - подготовлен проект приказа ФСФР по повышению норматива размещения до 100% от общего числа акций (предполагаемая дата вступления в силу – 2014 г.).
- ✓ Октябрь 2012 г. – обсуждение ФСФР вопроса о возможности разрешения российским эмитентам, разместивших при IPO локальные акции, через определенный срок конвертировать их в депозитарные расписки.
- ✓ Декабрь 2012 г. - подписан федеральный закон об упрощении эмиссии ценных бумаг. Иностраный эмитент, акции которого прошли листинг на одной из зарубежных бирж (из утвержденного перечня), сможет получить листинг на ММВБ вне зависимости от страны инкорпорации.

2. Либерализация допуска российских эмитентов на иностранные фондовые рынки. Опыт других стран: пример Польши

- ✓ Конкурентные преимущества фондового рынка Польши: тесная интеграция с другими странами Евросоюза, высокий инвестиционный спрос.
- ✓ Предпринятые меры по повышению инвестиционного спроса:
 - ✓ Вступление в Евросоюз, гармонизация законодательства с общеевропейскими нормами (2004 г.)
 - ✓ Проведение пенсионной реформы, стимулирующей граждан повышать пенсионные накопления, а пенсионные фонды – инвестировать средства на национальном фондовом рынке

Фондовая биржа	Кол-во сделок IPO в 2010 г.	Общая стоимость сделок IPO в 2010 г., млн. евро
Группа «Лондонская фондовая биржа»	122	12 650
Варшавская фондовая биржа	112	3 810
Немецкая фондовая биржа	23	2 413

2. Либерализация допуска российских эмитентов на иностранные фондовые рынки. Преимущества/риски принятия обязательства

Преимущества

- ✓ Российские компании получат доступ к более емким рынкам капитала и к денежным средствам долгосрочных инвесторов.
- ✓ Снизятся издержки при размещении ценных бумаг.

Риски

- ✓ Замедление роста капитализации отечественных фондовых площадок в связи с «уходом» эмитентов на зарубежные площадки.

Рекомендации: принять обязательство.

Исключение: эмитенты, признаваемые хозяйственными обществами, имеющими стратегическое значение для обороны страны и безопасности государства

3. Установление единых резервных требований по обязательствам банков перед резидентами и нерезидентами. Обзор ограничений

Период действия		По обязательствам перед банками-нерезидентами в рублях и иностранной валюте, %	По обязательствам перед физическими лицами в валюте РФ, %	По иным обязательствам в валюте РФ и иностранной валюте, %
08.07.2004	31.07.2004	-	3,5	
01.08.2004	30.09.2006	2,0	3,5	
01.10.2006	30.06.2007	3,5		
01.07.2007	10.10.2007	4,5	4,0	4,5
11.10.2007	14.01.2008	3,5	3,0	3,5
15.01.2008	29.02.2008	4,5	4,0	4,5
01.03.2008	30.06.2008	5,5	4,5	5,0
01.07.2008	31.08.2008	7,0	5,0	5,5
01.09.2008	17.09.2008	8,5	5,5	6,0
18.09.2008	14.10.2008	4,5	1,5	2,0
15.10.2008	30.04.2009	0,5		
01.05.2009	31.05.2009	1,0		
01.06.2009	30.06.2009	1,5		
01.07.2009	31.07.2009	2,0		
01.08.2009	31.10.2009	2,5		

3. Установление единых резервных требований по обязательствам банков перед резидентами и нерезидентами. Обзор ограничений

Период действия		По обязательствам перед юридическими лицами- нерезидентами		По обязательствам перед физическими лицами		По иным обязательствам	
		в валюте РФ	в иностранной валюте	в валюте РФ	в иностранной валюте	в валюте РФ	в иностранной валюте
01.11.2009	31.01.2011	2,5					
01.02.2011	28.02.2011	3,5		3,0			
01.03.2011	31.03.2011	4,5		3,5			
01.04.2011	наст. время	5,5		4,0			

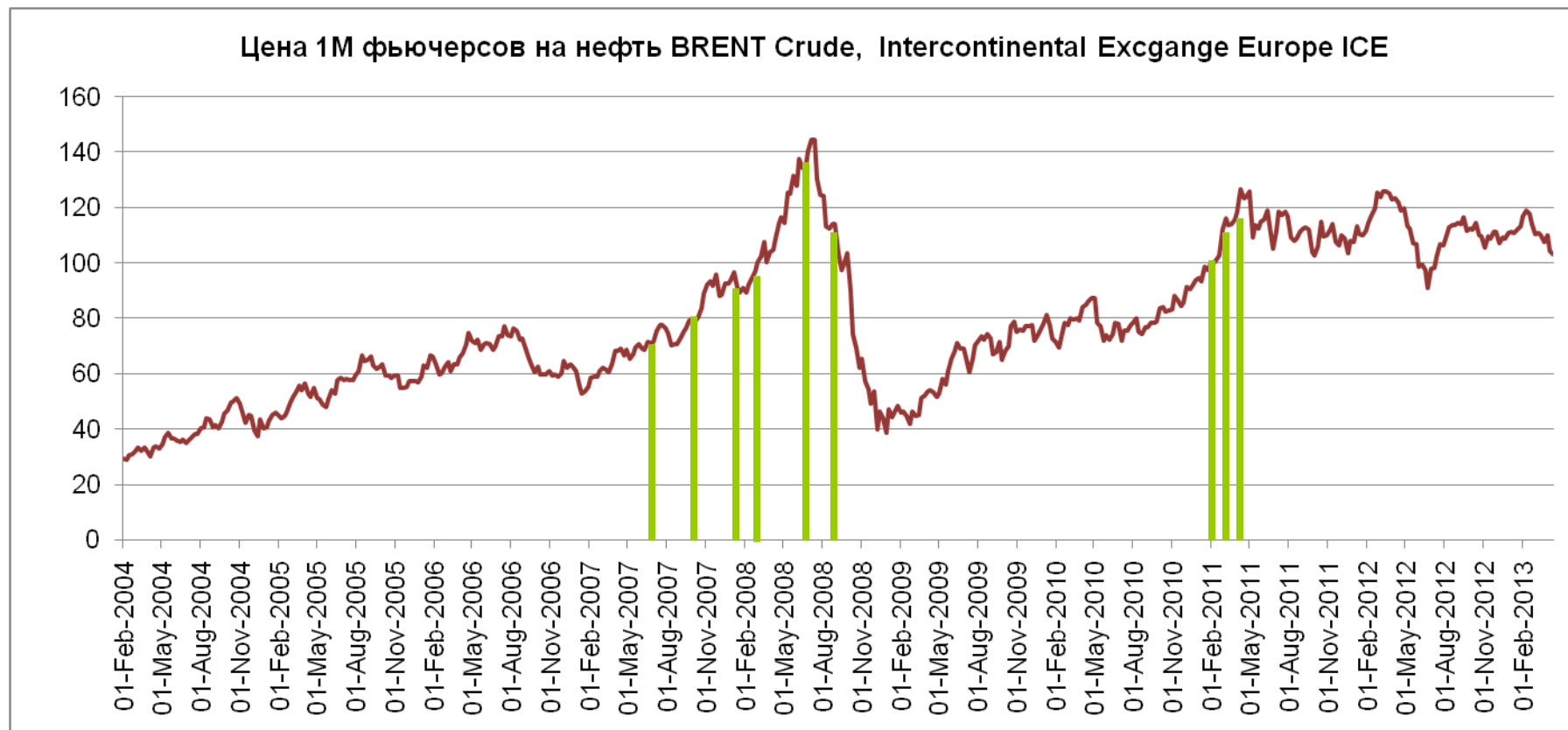
Источник: материалы с сайта ЦБ РФ, cbr.ru («Бюллетень банковской статистики № 12 (235)», 2012 г).

Опыт других стран: Япония

Норматив резервных требований по срочным депозитам		Норматив резервных требований по прочим депозитам	
нерезидентов	резидентов	нерезидентов	резидентов
0%	0,2%	0,15%	0,25%

Источник: материалы с сайта ЦБ Японии, www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/reservereq/junbi.htm/#p04

3. Установление единых резервных требований по обязательствам банков перед резидентами и нерезидентами. Причины ограничений



Составлено по источникам: материалы с сайта ЦБ РФ, cbr.ru («Бюллетень банковской статистики № 12 (235)», 2012 г); котировки фьючерсов на поставку Brent Crude Oil – база Thomson Reuters

3. Установление единых резервных требований по обязательствам банков перед резидентами и нерезидентами. Преимущества/риски принятия обязательства

Преимущества

- ✓ Увеличение денежного предложения и снижение процентных ставок, что будет являться стимулирующей мерой для экономики.

Риски

- ✓ Принятие российскими банками избыточных валютных и страновых рисков.
- ✓ Повышенный приток спекулятивного капитала в российскую экономику.
- ✓ В среднесрочной перспективе – рост инфляции.

Рекомендации: оставить за ЦБ РФ право устанавливать дифференцированные нормативы обязательных резервов для реализации необходимой денежно-кредитной политики

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!