

ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В РАМКАХ ЕАЭС

Доклад № 36
2016



ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В РАМКАХ ЕАЭС

Доклад № 36



Центр интеграционных исследований

Санкт-Петербург

2016

УДК 336.025
ББК 65.050.63.3

Главный редактор серии докладов ЦИИ ЕАБР:
Выпускающий редактор:
Литературный редактор:
Корректор:
Верстка:

Е.Ю. Винокуров, д.э.н.
А.А. Исакова
Л.О. Тамазова
С.Г. Тараканов
Я.В. Подкорытов

Авторы: М.В. **Демиденко**, к.э.н. (ЦИИ ЕАБР), И.В. **Пелипась**, к.э.н., И.Э. **Точицкая**, к.э.н. (Исследовательский центр ИПМ).

Руководитель проекта: М.В. **Демиденко**, Центр интеграционных исследований ЕАБР.

Либерализация финансового рынка Республики Беларусь в рамках ЕАЭС. — СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2016. — 68 с.

ISBN 978-5-906157-27-0

Предстоящее формирование общего финансового рынка в рамках ЕАЭС открывает для Беларуси новые возможности по привлечению средств в экономику, повышению эффективности распределения финансовых ресурсов, создает основу для стимулирования торговли финансовыми услугами. Вместе с тем объединение финансовых рынков несет для страны и ряд вызовов. В связи с этим целью данного исследования было, во-первых, изучение международного опыта либерализации доступа на национальный финансовый рынок иностранных поставщиков финансовых услуг, а также снятия ограничений в области трансграничного движения капитала и упрощения валютного режима; во-вторых, выявление рисков, с которыми может столкнуться Беларусь вследствие либерализации финансового рынка в рамках ЕАЭС. При этом в исследовании использовалась предпосылка, что Беларусь будет выполнять взятые обязательства в рамках формирования общего финансового рынка ЕАЭС (в частности, либерализация финансового счета, отмена обязательной продажи валюты и так далее), а предлагаемые в работе рекомендации нацелены на снижение возможных рисков.

Электронная версия доклада доступна на сайте Евразийского банка развития:
www.eabr.org/r/research/centre/projectsСП/

УДК 336.025
ББК 65.050.63.3

ISBN 978-5-906157-27-0

© Евразийский банк развития, 2016

Центр интеграционных исследований Евразийского банка развития

191014, Россия, Санкт-Петербург, ул. Парадная, 7
Тел. +7 (812) 320-44-41, факс + 7 (812) 329-40-41, e-mail: centre@eabr.org, www.eabr.org

Дизайн, верстка и подготовка к печати: Дизайн-студия «Аэроплан». Санкт-Петербург, ул. Заозерная, 8 «А», www.airoplan.ru

При перепечатке, микрофильмировании и других формах копирования обзора ссылка на публикацию обязательна.
Точка зрения авторов не обязательно отражает официальную позицию Евразийского банка развития.

Подписано в печать 05.02.2016.
Гарнитура Helvetica, Petersburg. Формат 205х260 мм. Тираж 300 экз.
Отпечатано в типографии «Колорит». 197198, Россия, Санкт-Петербург, Большая Пушкарская, 10

СОДЕРЖАНИЕ

СПИСОК ТАБЛИЦ И РИСУНКОВ	4
АКРОНИМЫ И СОКРАЩЕНИЯ	5
АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ	6
ВВЕДЕНИЕ	12
1. БАНКОВСКИЙ СЕКТОР	14
1.1. Обзор международного опыта	14
1.2. Риски, связанные с открытием филиалов: международный опыт	22
1.3. Возможности и риски, связанные с открытием филиалов иностраных банков в Беларуси	24
2. СНЯТИЕ ОГРАНИЧЕНИЙ НА ДВИЖЕНИЕ ПО КАПИТАЛЬНОМУ СЧЕТУ И ОТМЕНА ОБЯЗАТЕЛЬНОЙ ПРОДАЖИ ВАЛЮТНОЙ ВЫРУЧКИ	29
3. СТРАХОВОЙ СЕКТОР	37
4. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ	48
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	55
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	60

СПИСОК ТАБЛИЦ И РИСУНКОВ

Таблица 1.1. Требования к филиалам до и после принятия изменений в постановление о регулировании иностранных банков (Regulation of the People's Republic of China on the Administration of Foreign-Funded Banks) Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая (КРБД)	22
Таблица 1.2. Оценка возможностей и рисков для Беларуси в связи с открытием филиалов иностранных банков	25
Таблица 2.1. Выполнение предварительных условий либерализации капитального счета в Беларуси в 2015 году	31
Таблица 2.2. Оценка рисков для Беларуси в связи с либерализацией капитального счета	32
Таблица 2.3. Меры, применяемые странами для ограничения капитальных потоков	34
Таблица 3.1. Финансовые требования надзорных органов принимающей страны к филиалам иностранных банков	39
Таблица 3.2. Требования надзорных органов о нахождении покрывающих страховые обязательства активов в принимающей стране	41
Таблица 3.3. Количество страховых организаций по видам собственности в 2013 году	43
Таблица 3.4. Оценка выгод и рисков для Беларуси в связи с возможным открытием филиалов иностранных страховых компаний.	45
Таблица 3.5. Распределение иностранных страховых компаний по видам страхования в ряде стран.	46
Рисунок 2.1. Удельный вес стран, использующих обязательную продажу валюты, %	35

АКРОНИМЫ И СОКРАЩЕНИЯ

БАМАП — Белорусская ассоциация международных автомобильных перевозчиков

ВТО — Всемирная торговая организация

ЕАБР — Евразийский банк развития

ЕАЭС — Евразийский экономический союз

ЕС — Европейский союз

ЕЦБ — Европейский центральный банк

ЕЭК — Евразийская экономическая комиссия

ЕЭП — Единое экономическое пространство

КРБД — Комиссия по регулированию банковской деятельности

МВФ — Международный валютный фонд

МУКП — меры по управлению капиталными потоками

НТБ — нетарифные барьеры

ПИФ — паевой инвестиционный фонд

СНГ — Содружество Независимых Государств

ТНК — транснациональная корпорация

ТС — Таможенный союз

ЦИИ ЕАБР — Центр интеграционных исследований ЕАБР

ЮНКТАД — Конференция ООН по торговле и развитию

ETF — Exchange Traded Funds

IAIS — International Association of Insurance Supervisors

SRM — Single Resolution Mechanism

Аналитическое резюме

Предстоящее формирование общего финансового рынка в рамках ЕАЭС открывает для Беларуси новые возможности по привлечению средств в экономику, повышению эффективности распределения финансовых ресурсов, создает основу для стимулирования торговли финансовыми услугами. Вместе с тем объединение финансовых рынков несет для страны и ряд вызовов. Это делает актуальным проведение анализа и оценки последствий снятия ограничений между государствами — членами ЕАЭС в сфере финансовых услуг для Беларуси. В связи с этим целью данного исследования было, во-первых, изучение международного опыта либерализации доступа на национальный финансовый рынок иностранных поставщиков финансовых услуг, а также снятия ограничений в области трансграничного движения капитала и упрощения валютного режима; во-вторых, выявление рисков, с которыми может столкнуться Беларусь вследствие либерализации финансового рынка в рамках ЕАЭС. При этом в исследовании использовалась предпосылка, что Беларусь будет выполнять взятые обязательства в рамках формирования общего финансового рынка ЕАЭС (в частности, либерализация финансового счета, отмена обязательной продажи валюты и так далее), а предлагаемые в работе рекомендации нацелены на снижение возможных рисков.

Разрешение деятельности филиалов банков

Создание общего финансового рынка ЕАЭС предполагает в том числе либерализацию трансграничной торговли банковскими услугами в форме разрешения деятельности филиалов банков государств-участников на территории Республики Беларусь. Проведенный анализ источников показал, что в последние годы в академических исследованиях и в эмпирических работах центральных банков ряда стран **все больше внимание стало уделяться вопросам, связанным с формой присутствия иностранных банков**. После мирового финансового кризиса 2007–2009 годов возникла необходимость тщательно оценивать риски, связанные с операционной деятельностью филиалов иностранных банков, для финансовой стабильности и экономического развития принимающих стран. При этом **особый акцент делался на выявление факторов, определяющих форму присутствия, и возможных рисков, проистекающих из того, будет или нет иностранный банк осуществлять деятельность на рынке принимающей страны как юридическое лицо**.

Исходя из обобщения международного опыта, **в работе выделены и систематизированы риски, связанные с приходом и деятельностью филиалов иностранных банков в принимающей стране**. Затем **была проведена качественная оценка этих рисков** для Беларуси в связи с возможным открытием филиалов банков стран — партнеров по ЕАЭС.

Данная оценка выявила, что большинство рисков, связанных с приходом филиалов банков стран — членов ЕАЭС в Беларусь, являются низкими или умерен-

ными. Они могут быть смягчены за счет гармонизации в государствах-участниках порядка и условий выдачи лицензий на осуществление банковских операций в отношении филиалов, пруденциальных требований к банкам, страхования депозитов, а также создания наднациональной банковской администрации и координации монетарной политики.

В то же время следующие риски являются высокими: 1) повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения филиала и на мировых финансовых рынках; 2) усиление цикличности кредитования; 3) возможность оттока средств от филиала к материнскому банку. Данные риски слабо поддаются контролю и смягчению со стороны регулирующих органов принимающей страны. Таким образом, необходимо учитывать, что филиалы банков стран — членов ЕАЭС могут выступать потенциальным источником «перелива» шоков в Беларусь из экономики какого-либо из государств-участников.

Либерализация капиталных потоков и валютного режима

Создание единого финансового рынка предусматривает, что Беларусь будет проводить либерализацию капиталных потоков и валютного режима со странами ЕАЭС. Следует отметить, что в последнее время в экономической литературе наблюдается изменение отношения к последствиям либерализации капиталного счета. Несмотря на то что в экономической теории принято положительно оценивать эффекты от данной либерализации в связи с возможным притоком капитала, ростом объемов инвестиций, снижением стоимости предоставляемых кредитов и займов, увеличением объемов внешней торговли и в конечном счете благосостояния, результаты эмпирического анализа далеко не всегда смогли это подтвердить. Ряд работ свидетельствуют о том, что не существует корреляции между открытостью капиталного счета стран и объемом их инвестиций, а также темпами экономического роста. Кроме того, международный опыт показывает, что для развивающихся стран доступ на международные финансовые рынки может приводить к проциклическому эффекту, усиливать волатильность экономики и в конечном счете способствовать возникновению финансового и валютного кризиса. Несмотря на это, тенденция к повышению степени либерализации капиталного счета сохраняется. Это связано с глобализацией, все большей вовлеченностью стран в международную торговлю, развитием финансового рынка и процессов региональной экономической интеграции.

Для того чтобы снятие барьеров на движение по капиталному счету не приводило к кризисным явлениям, росту внешней задолженности и не создавало угрозу финансовой стабильности, оно должно быть согласовано с определенной макроэкономической политикой и выполнением необходимых предварительных условий. В соответствии с рекомендациями МВФ к данным условиям относятся: хорошие макроэкономические показатели; развитый финансовый сектор, способный справляться с волатильностью капиталных потоков; устойчивое отсутствие существенного дефицита текущего счета; достаточный уровень международных резервных активов; плавающий обменный курс; осторожная фискальная политика;

высокое качество пруденциального надзора и регулирования в финансовой сфере; эффективная система мониторинга капитальных потоков; эффективная система управления рисками у субъектов экономической деятельности финансового и нефинансового секторов; использование лучших практик учета, аудита, стандартов раскрытия информации и правил представления отчетности; отсутствие практики предоставления неявных государственных гарантий, которые способствуют чрезмерному и неустойчивому потоку капитала. В качестве условия, которое содействует либерализации, также называется развитый рынок ценных бумаг. Страны, у которых вышеприведенные предварительные условия соблюдаются не в полной мере, должны согласовывать либерализацию капитальных потоков с выполнением указанных предпосылок.

В работе дана оценка выполнения предварительных условий либерализации капитального счета в Беларуси в рамках ЕАЭС. По ее результатам сделан вывод о том, что по состоянию на III квартал 2015 года из одиннадцати предварительных условий выполняются только четыре (с оговорками). При этом невыполнение к началу 2017 года семи оставшихся условий, среди которых такие важные параметры, как устойчивое отсутствие дефицита текущего счета, достаточный уровень международных резервных активов, наличие эффективной системы управления рисками у субъектов экономической деятельности, может увеличивать риски для Беларуси в связи с либерализацией капитального счета.

Основные риски либерализации капитального счета для Беларуси будут связаны с оттоком капитала — как национального, так и поступившего вследствие притока. Это может вести к обесцениванию национальной валюты, снижению международных резервных активов, оказывать давление на платежный баланс и банковский сектор вследствие, например, оттока вкладов, особенно при экономических кризисах. **В связи с этим Беларуси целесообразно при снятии барьеров на движение по капитальному счету разработать и применять при необходимости меры по управлению капитальными потоками.** При этом нужно учитывать, что, согласно страновым исследованиям МВФ, они имеют разную эффективность и, как правило, их действие кратковременно.

Либерализация капитального счета, как правило, сопровождается и ослаблением валютных ограничений, одним из которых является действующая в Беларуси норма обязательной продажи валютной выручки экспортерами. Риски ее отмены в стране необходимо сопоставить с тем, что она увеличивает издержки предприятий вследствие разницы между курсами покупки и продажи валюты; ведет к созданию предприятиями различных схем сохранения валютной выручки за рубежом; снижает привлекательность страны для иностранных инвесторов.

Для Беларуси риски, обусловленные отменой обязательной продажи валюты, представляются в настоящее время достаточно высокими. Это связано с несбалансированностью текущего счета платежного баланса, низким уровнем международных резервных активов и недостаточным доверием к национальной валюте. **Как показывает международный опыт, в таком случае может быть использована стратегия постепенной отмены обязательной продажи валютной выручки.** Это оз-

начает не только постепенное снижение доли выручки, подлежащей обязательной продаже, но и ее целевую или секторальную отмену. Например, некоторые страны применяют обязательную продажу только для секторов, связанных с экспортом природных ресурсов, и отменяют ее для тех, кто использует в производстве сырье и материалы.

Либерализация сектора страховых услуг

Создание общего финансового рынка в ЕАЭС означает и либерализацию сектора страховых услуг путем предоставления возможности осуществлять страховую деятельность без учреждения юридического лица, то есть в форме филиалов иностранных страховых организаций. Как показывает международный опыт, **одним из наиболее важных факторов, определяющих форму присутствия иностранной страховой компании на рынке принимающей страны, является уровень налогообложения и регулирования деятельности.**

Можно выделить следующие актуальные для Беларуси риски, связанные с приходом филиалов страховых компаний: 1) сложность надзора за деятельностью филиала, поскольку его осуществляют соответствующие органы страны происхождения, а не принимающей страны; 2) невозможность стабилизировать работу филиала мерами внутри принимающей страны, если материнская страховая компания будет испытывать трудности; 3) повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения, что может, например, приводить к изъятию материнской компанией средств у филиала; 4) возможность оттока иностранной валюты; 5) вытеснение национальных страховых компаний и искажение конкуренции на страховом рынке в принимающей стране, поскольку филиалы (особенно крупных зарубежных страховых компаний) могут предложить услуги по более низким ценам, а также, весьма вероятно, придут в наиболее прибыльные сегменты страхового рынка.

Во многих развивающихся странах приход филиалов привел к вытеснению национальных страховых компаний с рынка, однако для Беларуси данный риск в контексте либерализации страхового рынка в рамках ЕАЭС достаточно низок. Это обусловлено невысокой страховой активностью как населения, так и юридических лиц, что объясняется отчасти низкой страховой культурой, отчасти существующими в стране различиями в допуске страховых компаний разных форм собственности к обязательному страхованию.

Для иностранных страховых компаний, а также их филиалов важен сегмент страхования не жизни (non-life insurance). В России компании с преобладанием иностранного капитала предпочитают работать именно в данном сегменте, так же как и национальные страховщики, 74,5% которых занимаются исключительно страхованием не жизни. **В Беларуси обязательные виды страхования, доступ к которым имеют только государственные страховые организации и страховые организации с долей собственности государства в уставном фонде свыше 50% (далее — государственные страховые организации), — это именно страхование не жизни.** К тому же обязательные виды страхования занимают практически половину страхового рынка страны, их удельный вес в последние годы составлял более 45%

(46% в 2014 году) от общей суммы страховых взносов. Таким образом, **рынок, на который могут прийти как филиалы, так и дочерние компании иностранных страховых организаций, ограничен, что снижает привлекательность Беларуси для такого рода инвестиций.**

В рамках гармонизации рынка страховых услуг в ЕАЭС было высказано предложение о создании в интеграционном объединении системы обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств, выезжающих за рубеж, аналогичной «Зеленой карте».

В работе проведена оценка возможных издержек для транспортных компаний, занимающихся международными перевозками, в случае обязательного характера такой страховки. При введении обязательной параллельной системы помимо страхового полиса по «Зеленой карте» во все страны белорусские компании вынуждены будут покупать страховку в страны ЕАЭС. **Расчеты, сделанные на основе интервью с транспортными компаниями и представителями Белорусской ассоциации международных автомобильных перевозчиков (БАМАП) и данных о страховании по «Зеленой карте» грузовых автомобилей в Беларуси, показали, что появление параллельной «Зеленой карте» системы обязательного страхования привело бы к дополнительным расходам транспортных компаний в размере примерно €1.9 млн в год.**

Либерализация рынка ценных бумаг

В рамках создания общего финансового рынка стран ЕАЭС планируется осуществить взаимный допуск профессиональных участников рынка ценных бумаг к торгам на биржах государств-партнеров без дополнительного учреждения юридического лица, а также взаимный допуск ценных бумаг к обращению на биржах Евразийского союза.

Проведенный анализ показал, что выход белорусских брокеров на биржи России и Казахстана будет затруднен в связи со сложностью выполнения требований к собственному капиталу. Соответственно, можно предположить, что белорусские юридические и физические лица, желающие инвестировать на рынках России и Казахстана, будут работать через брокерские компании данных стран. При этом следует отметить, что наибольший интерес для них будет представлять рынок России. К тому же российские брокерские компании смогут предложить белорусским инвесторам более широкий набор финансовых продуктов и инструментов, а также различные торговые платформы для работы на российском рынке по сравнению с теми отечественными брокерами, которые будут допущены на российский рынок.

Вопрос конкуренции с иностранными брокерами на белорусском фондовом рынке напрямую зависит от степени привлекательности данного рынка для инвесторов из стран ЕАЭС. В настоящее время белорусский рынок ценных бумаг характеризуется низким уровнем ликвидности, невысоким процентом акций, находящихся в свободном обращении, недостатком качественных финансовых инструментов и преобладанием в общем объеме торгов сделок с государственными ценными бумагами.

Риски инвестирования в финансовые инструменты эмитентов Беларуси не соответствуют требованиям пруденциальных нормативов для пенсионных и инвестиционных фондов, а также банковских активов России и Казахстана.

Либерализация рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС предполагает возможность взаимного допуска ценных бумаг к обращению на бирже (кросс-листинг). В настоящее время ценные бумаги белорусских эмитентов уже могут быть допущены к размещению и обращению на российском фондовом рынке согласно Федеральному закону Российской Федерации «О рынке ценных бумаг». Допуск к обращению проводится по решению Российской фондовой биржи.

Либерализация доступа на рынок ценных бумаг также предполагает необходимость создания интегрированного депозитарного пространства. В настоящее время в Беларуси требования к минимальному размеру собственного капитала депозитариев (30 тыс. базовых величин, или \$322 тыс.) выше, чем в России (15 млн российских рублей, или \$229 тыс.). Однако, **как показывает опыт ЕС, создание интегрированного депозитарного пространства предполагает не столько согласование финансовых требований, сколько гармонизацию процедур и правил работы депозитариев стран ЕАЭС.** Это предполагает: 1) создание общих депозитарных стандартов; 2) взаимодействие центральных депозитариев стран-членов с целью достижения функциональной совместимости, позволяющей их клиентам получать одинаковые услуги; 3) сближение учетных систем финансовых рынков стран-членов и переход на обмен электронными документами с электронно-цифровой подписью в унифицированных форматах по телекоммуникационным каналам связи, с автоматизацией обработки этих документов.

Введение

С 1 января 2015 года начал действовать Евразийский экономический союз, который является следующей стадией процесса региональной экономической интеграции после Таможенного союза (2010) и Единого экономического пространства (2012). Евразийский экономический союз — это общее пространство, где «обеспечивается свобода движения товаров, услуг, капитала и рабочей силы», а также проведение странами «скоординированной, согласованной или единой политики в отраслях экономики», таких как энергетика, промышленность, сельское хозяйство и транспорт. Он предполагает новый уровень экономического взаимодействия и кооперации между государствами-членами и усиление гармонизации макроэкономической, монетарной, торговой, инвестиционной и налоговой политики.

ЕАЭС также предусматривает проведение согласованной валютной политики, гармонизацию законодательства в сфере финансового рынка и формирование общего финансового рынка в целях создания условий для обеспечения свободного движения капитала между государствами-членами. Как показывает опыт Европейского союза, единый финансовый рынок может принести большие экономические выгоды как предприятиям государств-участников, так и гражданам, поскольку он позволит:

- осуществлять инвестиции в рамках всего общего рынка, получая от них максимальную отдачу. В частности, у населения появится больше возможностей эффективно вкладывать свои сбережения. Инвесторы также смогут более широко распределять риски;
- совершать заимствования в рамках всего общего рынка исходя из стоимости кредитных ресурсов, которая, в свою очередь, может уменьшиться вследствие усилившейся конкуренции между банками;
- увеличивать объем инвестирования: появится возможность получать кредиты под более низкую процентную ставку, что в конечном итоге будет способствовать экономическому росту.

Перед Беларусью это также открывает дополнительные возможности, связанные с обеспечением недискриминационного доступа на финансовые рынки государств — членов ЕАЭС. Однако углубление экономической интеграции в финансовой и валютной сфере содержит в себе и ряд вызовов. Так, например, в рамках проведения согласованной валютной политики предполагается «постепенное устранение препятствующих эффективной экономической кооперации валютных ограничений в отношении валютных операций и открытия или ведения счетов резидентами государств-членов в банках, расположенных на территориях государств-членов» (приложение 15 к Договору о Евразийском экономическом союзе). В свою очередь, создание общего финансового рынка (банковский сектор, страховой сектор, сектор услуг на рынке ценных бумаг) предусматривает «осуществление деятельности по предоставлению финансовых услуг на всей территории союза без

дополнительного учреждения в качестве юридического лица» (Протокол по финансовым услугам, приложение 17 к Договору о Евразийском экономическом союзе). В связи с этим цель данного исследования — определить, как влияет интеграция финансовых рынков государств — членов ЕАЭС на функционирование и развитие финансового сектора Республики Беларусь, и выявить возможные риски. При этом в исследовании использовалась предпосылка, что Беларусь будет выполнять взятые обязательства в рамках формирования общего финансового рынка ЕАЭС (в частности, либерализация финансового счета, отмена обязательной продажи валюты и так далее), а предлагаемые в работе рекомендации нацелены на снижение возможных рисков.

1. Банковский сектор

1.1. Обзор международного опыта

Гармонизация законодательства и формирование общего финансового рынка ЕАЭС будут означать разрешение деятельности филиалов банков государств-участников на территории Республики Беларусь. Деятельность филиалов иностранных банков, как правило, вызывает ряд опасений, поскольку принято считать, что она наряду с положительными моментами содержит в себе ряд угроз. В связи с этим представляет интерес анализ факторов, определяющих форму присутствия иностранного банка на территории принимающей страны, рассмотрение аргументов за и против деятельности филиалов иностранных банков, а также исследование специфики их присутствия на финансовых рынках различных стран, и особенно переходных экономик и формирующихся рынков в Европе и Азии.

С 1970-х годов как развитые, так и развивающиеся страны по всему миру ослабляют ограничения, связанные с присутствием и деятельностью филиалов иностранных банков. В течение последнего десятилетия они получили доступ в банковский сектор стран Центральной и Восточной Европы, а также Китая. В связи с этим представляет интерес исследование специфики их присутствия на финансовых рынках различных стран и особенно переходных экономик и формирующихся рынков в Европе, Азии и Латинской Америке.

До недавнего времени большинство исследований, посвященных деятельности иностранных банков на территории принимающей страны, ставило своей целью изучение того, как она влияет на банковский сектор и экономическое развитие в целом. Однако в последние годы все больше внимания стало уделяться вопросам, связанным с формой присутствия иностранных банков, определяющими ее факторами и возможными рисками для финансовой стабильности и экономики принимающих стран, проистекающими из того, будет или нет иностранный банк осуществлять деятельность на рынке принимающей страны как юридическое лицо.

Cerutti et al. (2007) одними из первых исследовали на примере ста крупнейших банков мира, действующих в Латинской Америке и Восточной Европе, какие факторы влияют на выбор банками той или иной организационной формы присутствия на зарубежных рынках. По результатам анализа был сделан вывод о том, что решение об открытии филиала в принимающей стране будет зависеть от:

- регулирования операционной деятельности филиала. То есть чем жестче требования и чем больше ограничений, тем меньше вероятность выбора данной организационной формы;
- регулирования банковской деятельности в стране происхождения банка;
- уровня налогообложения. То есть если ставки налогов в стране происхожде-

Вставка 1.1. Формы присутствия иностранных банков на территории принимающей страны

- Представительство иностранного банка открывается на территории принимающей страны с целью предоставления информации о данном банке. Его деятельность ограничена содействием в установлении взаимоотношений между головным офисом и банками, финансовыми организациями, компаниями, предприятиями принимающей страны. Представительство иностранного банка осуществляет подготовку информации об общем состоянии экономики, тенденциях в бизнесе, инвестиционном климате принимающей страны для предоставления ее клиентам банка. Представительству иностранного банка не разрешено проводить никаких банковских и финансовых операций (выдача кредитов, прием депозитов, открытие клиентских счетов и так далее) на территории принимающей страны.
- Филиал иностранного банка осуществляет операции через материнский банк и является его неотъемлемой частью. Филиал иностранного банка не является юридическим лицом на территории принимающей страны и, следовательно, не подпадает под требования ее банковского надзора. Как свидетельствуют эмпирические данные по разным странам, объем разрешенной деятельности для филиалов иностранных банков и степень их проникновения на банковский рынок принимающих стран сильно различаются и зависят преимущественно от системы банковского регулирования.
- Банк с иностранным участием является юридическим лицом, которое осуществляет операции в принимающей стране. Он контролируется двумя или более материнскими банками или финансовыми учреждениями, в том числе принадлежащими иностранным партнерам.
- Дочерний банк является полностью принадлежащим иностранному банку юридическим лицом, действующим на территории принимающей страны.

Источник: составлено авторами.

ния банка ощутимо ниже, чем в принимающей стране, то филиал будет предпочтительной формой присутствия;

- выбранной бизнес-модели операционной деятельности материнского банка, которая будет определять уровень проникновения на рынок принимающей страны. Если иностранный банк не планирует оказывать розничные банковские услуги, то высока вероятность открытия филиала;
- уровня политических и экономических рисков в принимающей стране, особенно если там наблюдается макроэкономическая нестабильность и вмешательство государства в деятельность банков. Чем выше риски, тем больше вероятность присутствия иностранного банка в форме филиала;
- степени развития финансового рынка.

Исходя из того что регулирование операционной деятельности оказывает наиболее существенное влияние на выбор банками организационной формы присутствия на рынке принимающей страны, Cerutti et al. (2007) сделали вывод о том, что правительства с помощью нормативных положений могут контролировать данный процесс.

По мнению Fiechter et al. (2011), принятие международными банковскими группами решения об открытии филиала может быть связано с тем, что в этом случае:

- издержки ниже, чем при открытии дочернего банка. Например, в последнем случае стоимость привлечения внешнего финансирования будет выше;
- имеются преимущества, связанные с перемещением капитала и доходов, что позволяет повысить эффективность функционирования банковской группы;
- имеются преимущества, связанные с регулированием и надзором. Например, необходимо подчиняться в основном только надзорным требованиям в стране происхождения банка.

Помимо этого выбор организационной формы присутствия может объясняться преимуществами и недостатками, которые иностранный банк видит в конкретной стране. Это может быть связано с тем, как клиенты банка воспринимают филиалы, с особенностями организации системы страхования депозитов в принимающей стране и стране происхождения, а также с рядом других факторов.

В свою очередь, Fáykiss, Grosz, Szigel (2013) провели исследование 34 филиалов и 50 дочерних банков, принадлежащих 19 международным банковским группам в шести странах Центральной и Восточной Европы, с целью выявить, какие факторы в наибольшей степени определяют выбор организационной формы. Оно было обусловлено тем, что в этих странах филиалы стали доминирующей формой присутствия иностранных банков, более того, наблюдался процесс превращения дочерних банков в филиалы. Во многом это было обусловлено вступлением в ЕС и необходимостью реализации положения директив Европейской комиссии о содействии предоставлению трансграничных финансовых услуг (Directive 2005/56/EC). Результаты расчетов показали, что выбор в пользу филиала или дочернего банка зависит от стратегии ведения бизнеса материнским банком. Если банк ориентирован на работу с корпоративными клиентами в принимающей стране, то, скорее всего, он откроет филиал. Эта форма будет выбрана также, если она лежит в основе стратегии расширения деятельности банка на зарубежных рынках. Данное исследование не выявило значимости такого фактора, как регулирование банковской деятельности и налогового бремени, при принятии решения об открытии филиалов в анализируемых странах, что, скорее всего, объясняется тем, что все они являются членами ЕС.

До мирового финансового кризиса 2008–2009 годов практически отсутствовали эмпирические исследования, посвященные различиям в поведении филиалов иностранных банков и дочерних банков на финансовых рынках принимающей страны, то есть тому, как ведут себя иностранные банки, в зависимости от организационной формы присутствия, в различных фазах цикла экономики, и особенно в понижательной фазе. Однако в посткризисный период данный вопрос стал

предметом подробного изучения для специалистов центральных банков развитых и развивающихся стран и ученых. Это было связано с необходимостью тщательно оценить риски, связанные с операционной деятельностью филиалов иностранных банков, для финансовой стабильности и экономического развития принимающих стран.

По мнению ряда авторов, присутствие иностранных банков в форме юридического лица является все же более предпочтительным. Например, Pontines, Siregar (2012) в результате анализа, проведенного в шести азиатских странах (Индонезия, Корея, Малайзия, Филиппины, Сингапур и Таиланд), выяснили, что иностранные банки, действующие в форме филиалов, во время кризисов в гораздо большей степени, чем дочерние банки, сокращали предоставление кредитов. Вследствие чего был сделан вывод о том, что регуляторы в странах с формирующимися рынками и развивающихся экономиках должны стимулировать присутствие иностранных банков в форме юридического лица, а не филиала.

К похожему выводу относительно кредитования экономики пришли специалисты Федеральной резервной системы. Так, по мнению Goulding, Nolle (2012), в деятельности иностранных банков в США, особенно филиалов, в посткризисный период произошли изменения намного более ощутимые, чем у национальных банков. Со стороны активов отмечались очень вялое предоставление торговых и коммерческих кредитов и весьма значительный рост удельного веса денежных средств и средств, размещенных в федеральных резервных банках, которые стали доминировать в активах. В результате средства филиалов иностранных банков составляют треть от пассивов Федеральной резервной системы. Со стороны пассивов филиалов очень сильно увеличилась зависимость от заимствований у материнских банков.

Hoggarth, Hooley, Korniyenko (2013) из Банка Англии также пришли к выводу, что предоставление кредитов филиалами иностранных банков в Соединенном Королевстве является гораздо более цикличным, чем у банков — юридических лиц. Во время финансового кризиса 2008–2009 годов они сокращали кредитование намного сильнее, чем банки — юридические лица, что было чувствительно для экономики страны. Несмотря на то что в активах филиалов иностранных банков в Соединенном Королевстве более 50% занимали межбанковские кредиты и ценные бумаги, в то время как у дочерних банков эта величина не превышала 30%, они стали важным источником предоставления кредитов нефинансовому сектору и домашним хозяйствам. Это происходило как напрямую, так и посредством межбанковского кредитования, где удельный вес филиалов достигал 40%. Следует также отметить, что филиалы практически не занимаются депозитными операциями в системе розничного банковского бизнеса и, соответственно, в их обязательствах доля депозитов физических лиц очень мала. В активах и пассивах филиалов доминируют средства нерезидентов (70–72%), и они сильно зависят от финансирования банков-нерезидентов, в том числе не относящихся к материнскому банку. Таким образом, филиалы иностранных банков оказываются, с одной стороны, сильно уязвимыми к воздействию внешних шоков, а с другой — выступают потенциальным источником «перелива» этих шоков на экономики других стран.

Филиалы также очень чувствительны к тому, как оценивает риски материнский банк, который может их завышать. Например, Albertazzi, Bottero (2013) показали, что после банкротства Lehman Brothers наиболее сильно сокращали кредитование филиалы тех банков, которые географически находятся далеко от Италии, что объяснялось недостатком у них информации о качестве заемщиков. Brei, Winograd (2012), основываясь на данных банковского сектора Уругвая и Аргентины, также пришли к выводу, что филиалы в меньшей степени склонны к риску; следовательно, во время кризиса у них был ниже процент необслуживаемых кредитов. Авторы отмечали, что похожая тенденция наблюдалась у филиалов иностранных банков Венгрии, однако это в большей степени было связано со структурой портфеля кредитов, где преобладали ссуды крупным корпоративным заемщикам. В целом в Венгрии филиалы иностранных банков существенно отличались от дочерних банков и банков с иностранным участием в отношении операционной деятельности. Они являются «нишевыми игроками», фокусирующими свою деятельность на казначейских операциях, рынке государственных ценных бумаг и свопов. Филиалы практически не занимаются предоставлением розничных услуг, а в кредитовании ориентированы на крупных корпоративных клиентов и транснациональные корпорации (Fáykiss, Grosz and Szigel, 2013).

Как показывает опыт, в кризисные времена материнский банк также склонен использовать средства филиалов для увеличения кредитования в стране происхождения, что может сильно влиять на объемы кредитования в принимающей стране. Cetorelli, Goldberg (2011) показали, что во второй половине 2007 года головные офисы банков США изымали капитал из своих зарубежных филиалов во всех принимающих странах.

В результате после кризиса ряд стран ужесточили законодательство, регулирующее вход на рынок филиалов иностранных банков. Были введены ограничения на кредитование филиалов материнскими банками; также был сделан упор на то, чтобы выдаваемые в стране кредиты были связаны с привлекаемыми депозитами, а не зависели от трансграничного финансирования.

В то же время Fiechter et al. (2011) пришли к выводу, что ни филиал, ни дочерний банк не являются предпочтительной формой присутствия с точки зрения финансовой стабильности в принимающей стране. Она может быть обеспечена только при наличии действенного механизма контроля над трансграничными банковскими группами, предполагающего эффективный надзор в стране происхождения и принимающей стране, заключение соглашения об обмене информацией, выработку процедуры разрешения трансграничных споров, а также договоренность о совместном несении расходов в случае возникновения проблем.

Следует отметить, что ряд стран применяют к филиалам требования, схожие с требованиями к национальным банкам. Например, Аргентина, Боливия, Бразилия, Чили, Эквадор, Индия и Южная Корея установили для филиалов норматив достаточности капитала и нормативы ликвидности, аналогичные тем, которые применяются к банкам, являющимся юридическими лицами в данных странах,

а также требуют национального представительства в правлении или наблюдательном совете.

Деятельность филиалов регулируется исходя из целей монетарной политики принимающей страны. С целью мониторинга рисков надзорные органы данной страны могут требовать от филиала иностранного банка такую же информацию, что и от финансовых учреждений — резидентов. Например, чтобы филиал зарубежного банка периодически представлял отчетность о своей деятельности (статистические данные), сообщал об условиях привлечения депозитов, предоставления кредитов, других банковских операциях и услугах, а также сведения, является ли он членом какой-либо из платежных систем.

В Европейском союзе условия открытия и функционирования филиалов иностранных банков (стран-членов) регулируются Директивой 2013/36/ЕС Европейского парламента и Европейского совета от 26 июня 2013 года (см. вставку 1.2). Согласно данной Директиве полномочия надзорных органов принимающей страны очень ограничены и практически сводятся к возможности получать информацию о деятельности филиала и участвовать в консолидированном надзоре в том случае, если он является системообразующим финансовым институтом. Однако такой подход стал применяться только с 2013 года, когда были радикально пересмотрены нормативные положения, касающиеся пруденциальных требований к кредитным организациям и инвестиционным фирмам в ЕС. Новый Регламент (ЕС) № 575/2013 от 26 июня 2013 года, содержащий пруденциальные требования для кредитных организаций и инвестиционных фирм¹, установил единые минимальные стандарты пруденциального регулирования в ЕС². Принятие вышеуказанных Директивы и Регламента стало следствием движения стран ЕС в сторону создания банковского союза, а также подлинного экономического и монетарного союза (Genuine Economic and Monetary Union³), основанного на четырех структурных блоках: имеются в виду интегрированные финансовые основы (integrated financial framework), интегрированные бюджетные основы (integrated budgetary framework), интегрированные основы экономической политики (integrated economic policy framework) и демократическая легитимность и подотчетность (democratic legitimacy and accountability). С точки зрения ЕС, интегрированные финансовые основы необходимы для обеспечения финансовой стабильности, минимизации издержек, связанных с банкротством банков, а также для урегулирования проблемы неплатежеспособности банков и гарантирования депозитов клиентов.

Таким образом, только с введением в действие единых минимальных стандартов, содержащихся в Регламенте (ЕС) № 575/2013, возможности надзорных

¹ Регламент (ЕС) № 575/2013 и Директива 2013/36/ЕС получили название CRD IV и CRR (Capital Requirements Directive and Regulation) и должны рассматриваться вместе.

² К важнейшим единым пруденциальным требованиям относятся: структура собственных средств (own funds); требования к капиталу (capital requirements), кредитный (credit risk), рыночный (market risk), операционный (operational risk), расчетный (settlement risk) риски и риск корректировки кредитной оценки (credit valuation adjustment risk), методы расчета указанных рисков, а также порядок расчета и показатели коэффициентов достаточности капитала (capital ratio); крупные кредитные риски (large exposures); перенесенный кредитный риск (transferred credit risk); нормативы ликвидности, показатель леввереджа.

³ Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Report by President of the European Council Herman Van Rompuy, Brussels, 26 June 2012, EUCO 120/12, PRESSE 296 PR PCE 102.

Вставка 1.2. Открытие и пруденциальный надзор за филиалами иностранных банков в ЕС

Надзорные органы принимающей страны в течение двух месяцев после того, как надзорные органы страны происхождения передадут им информацию о кредитной организации (данная информация передается в течение трех месяцев со дня ее получения от банка и содержит структуру филиала и виды предполагаемой деятельности, адрес и имя руководителя филиала, а также размер и структуру собственного капитала и расчеты подверженности риску, сделанные в соответствии со статьей 92 (3) и (4) Регламента (ЕС) № 575/2013), должны подготовиться к наблюдению за кредитной организацией в соответствии с разделом 4 данной Директивы.

Органы принимающей страны не выдают разрешение на открытие филиала и не требуют «донорского капитала» (капитал, передаваемый от материнского банка филиалу для обеспечения его деятельности).

Надзорные органы принимающей страны непосредственно не регулируют деятельность филиала, но они могут обратиться в надзорные органы страны происхождения банка (кредитной организации), если филиал не отвечает требованиям Директивы 2013/36/ЕС или Регламента (ЕС) № 575/2013. Однако в случае чрезвычайной ситуации и угрозы финансовой нестабильности они могут принять предупредительные меры вплоть до приостановки любых операций на своей территории.

Надзорные органы принимающей страны **могут потребовать, чтобы кредитные организации, имеющие филиалы на их территории, регулярно представляли им информацию о деятельности филиалов.**

Надзорные органы страны происхождения обязаны сотрудничать с надзорными органами принимающей страны и регулярно представлять информацию об управлении материнского банка, структуре собственности, а также ликвидности, платежеспособности, гарантировании вкладов и ограничении крупных рисков (limiting of large exposures). Если у материнского банка возникли или могут возникнуть проблемы с ликвидностью, информация должна быть представлена немедленно.

Надзорным органам принимающей страны может быть предоставлена **возможность участвовать в консолидированном надзоре с органами страны происхождения**, если они считают филиал системообразующим финансовым институтом — например, если его доля в общем объеме депозитов составляет 2% и более.

Регламент (ЕС) № 575/2013 Европейского парламента и Совета ЕС от 26 июня 2013 года устанавливает единые пруденциальные требования по отношению к кредитным организациям и инвестиционным фирмам.

Источник: Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms.

органов принимающей страны по регулированию деятельности филиалов иностранных банков были существенно ограничены Директивой 2013/36/ЕС. Ранее пруденциальный надзор осуществлялся на основе Директивы 2006/48/ЕС, которая допускала возможность большего контроля над работой филиалов со стороны органов страны местонахождения филиала. Например, для филиалов иностранных банков можно было устанавливать нормативы ликвидности. Если филиалы участвовали в платежной системе и операциях центрального банка принимающей страны, на них распространялись нормативы обязательных резервов.

В странах Европейского союза удельный вес филиалов иностранных банков в совокупных активах банковской системы составляет в среднем 5–10%⁴ (за исключением Соединенного Королевства, у которого, например, в 2007 году он составлял 45%) и находится приблизительно на таком же уровне, как в США, — 9%.

В Китае открытие филиалов иностранных банков было разрешено с 2001 года, после того как страна вступила в ВТО и были отменены ограничения на деятельность иностранных финансовых институтов. Вначале именно эта организационная форма стала наиболее распространенным способом входа иностранных банков на китайский рынок. Например, в конце 2006 года 74 банка из 22 стран открыли в Китае 200 филиалов. Многие из этих банков пришли вслед за клиентами, которые осуществляли инвестиции в китайскую экономику. Филиалы в основном работали с VIP-клиентами — иностранными и национальными компаниями. Однако в последние годы наметилась тенденция к изменению организационной формы присутствия иностранных банков на китайском финансовом рынке и росту числа дочерних банков и банков с иностранным участием (Hore, Laurenceson and Qin, 2008). Согласно данным Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая (China Banking Regulatory Commission), в конце 2013 года в стране действовало 92 филиала иностранных банков и 42 банка в форме юридического лица. При этом 57 филиалов имели разрешение на проведение операций и оказание услуг с использованием юаня, 27 филиалов могли работать только с производными финансовыми инструментами. Выпускать облигации и эмитировать кредитные карточки было разрешено только банкам, работающим в форме юридического лица⁵.

В конце 2014 года Китай существенно облегчил доступ филиалам иностранных банков на свой финансовый рынок в целях усиления конкуренции в банковском секторе. Ранее для открытия филиалов необходимо было, чтобы иностранный банк вначале открыл представительство; также было нужно, чтобы от материнского банка ему был передан определенный объем средств в оперативное управление. Филиал иностранного банка должен был присутствовать в Китае не менее трех лет, для того чтобы получить разрешение на осуществление операций с юанем. Существовали также ограничения на привлечение филиалами депозитов, выдачу кредитов, торговлю акциями и облигациями, выпуск кредитных карт.

⁴ European Central Bank (2014) *Banking Structures Report*.

⁵ <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/files/2014/A2726BEBE1AA406BB5CAC4ADA3875D35.pdf>.

Таблица 1.1. Требования к филиалам до и после принятия изменений в постановлении о регулировании иностранных банков (Regulation of the People's Republic of China on the Administration of Foreign-Funded Banks) Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая (КРБД)

Изменяемое положение	Старая версия постановления	Версия с изменениями
Характеристика иностранного банка, открывающего филиал в Китае	Общая сумма активов не менее \$20 млрд на конец года, предшествующего подаче заявления на открытие филиала Норматив достаточности капитала, соответствующий требованию как органов страны происхождения, так и КРБД Наличие представительства банка в Китае в течение двух лет перед открытием филиала	Общая сумма активов не менее \$20 млрд на конец года, предшествующего подаче заявления на открытие филиала Норматив достаточности капитала, соответствующий требованию как органов страны происхождения, так и КРБД
Филиал иностранного банка в Китае	Филиалу должны быть переданы текущие активы (working capital) на сумму не менее 100 млн юаней (или эквивалентная сумма в свободно конвертируемой валюте) Общий объем текущих активов, переданных во все филиалы, не должен превышать 60% от общего капитала банка	Общий объем текущих активов, переданных во все филиалы, не должен превышать 60% от общего капитала банка
Характеристика иностранного банка или филиала иностранного банка, желающего совершать операции с юанями	Должен работать не менее трех лет в Китае до подачи заявления на проведение операций с юанями Должен иметь прибыль два года подряд до подачи заявления Другие пруденциальные требования, оговоренные КРБД	Должен работать не менее одного года в Китае до подачи заявления на проведение операций с юанями Другие пруденциальные требования, оговоренные КРБД Если филиал иностранного банка уже получил разрешение на совершение операций с юанями, требование работы в течение года не распространяется на другие филиалы данного банка

Источник: Hong and Song (2015).

1.2. Риски, связанные с открытием филиалов: международный опыт

Обобщая проведенный выше анализ, можно выделить следующие риски, связанные с приходом и деятельностью филиалов иностранных банков в принимающей стране.

1. Ответственность надзорных органов страны происхождения филиала за обеспечение стабильности его деятельности на рынке принимающей страны, где данные органы не обладают полномочиями. В свою очередь, полномочия надзорных органов принимающей страны в части их контроля над деятельностью филиалов очень ограничены. Предполагается, что в ЕС данный риск в определенной степени может устранить Единый механизм надзора за банками (Single Supervisory Mechanism (SSM)). Он включает ЕЦБ и национальные надзорные органы и создан для выработки общих подходов к системе надзора с целью унификации надзорной политики, гармонизации корректирующих мер и действий в области надзора, а также для обеспечения единообразного применения правил. Для того чтобы отвечать на вызовы в области регулирования банковского сектора и способствовать улуч-

шению трансграничного надзора за банковскими операциями, в 2011 году в Европейском союзе была создана Европейская банковская администрация (European Banking Authority), в задачи которой входят разработка технических стандартов⁶, выполнение роли посредника в случае разногласий между национальными органами надзора и защита прав потребителей⁷. Однако, поскольку полномочия данного органа ограничены, существуют опасения относительно его реальных возможностей, особенно в качестве посредника. К тому же создание Европейской банковской администрации и наделение ее более широкими функциями по сравнению с ранее действовавшим Комитетом по европейскому банковскому надзору (Committee of European Banking Supervisors) никак не влияет на причину рисков — свободное трансграничное движение средств активов и пассивов между материнским банком и его филиалами (Hampl and Tomšík, 2011).

2. Отсутствие у органов принимающей страны возможности стабилизировать работу филиала путем его рекапитализации, если материнский банк будет испытывать трудности (Fiechter et al., 2011). В ЕС данный риск должен смягчить Единый механизм разрешения проблемных банков (Single Resolution Mechanism (SRM)). Он поможет проводить рекапитализацию банков из Единого фонда разрешения проблемных банков. Банки ЕС должны будут делать отчисления в фонд как по плоской шкале, так и по ставке, скорректированной на риск. Размер фонда должен составлять не менее 1% от общего размера покрытых депозитов всех кредитных организаций, аккредитованных во всех участвующих странах-членах.

3. Повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения и на мировых финансовых рынках, что, в частности, приводит к усилению цикличности кредитования в принимающей стране — в частности, к снижению его объемов филиалами. Исследование Pawłowska et al. (2014) на примере Польши показало, что связь между материнским банком и его структурами в принимающей стране является важным каналом передачи шоков. Так, кризис в еврозоне привел к корректировке балансов филиалов иностранных банков, в то время как у национальных банков такого не наблюдалось. В частности, проблемы материнских банков во время долгового кризиса в еврозоне стали одним из основных факторов, объясняющих замедление роста ссуд на жилищное строительство в иностранной валюте в Польше.

4. Передача филиалу рисков от материнского банка, в частности суверенных рисков, выражающихся, например, в риске потери ликвидности. Помимо этого, как показывает опыт последних лет, в случае кризиса ликвидности в стране происхождения материнский банк использует филиал как источник финансирования, что вызывает отток средств и также приводит к существенному сокращению объемов кредитования в принимающей стране (Kwan et al., 2015).

5. Искажение конкуренции на рынке депозитов в принимающей стране, особенно если вкладчики больше доверяют системе страхования депозитов в стране происхождения. Например, в Венгрии в 2006 году на долю филиалов приходилось 0.3%

⁶ После утверждения Европейской комиссией они становятся нормами и правилами в странах-членах.

⁷ European Court of Auditors (2014). *European banking supervision taking shape — EBA and its changing context*. Special Report No. 5.

депозитов населения и 4% депозитов юридических лиц, а на начало 2013 года удельный вес увеличился до 4% и 12% соответственно.

6. Искажение конкуренции на рынке кредитования, когда филиалы иностранных банков будут «снимать сливки», обслуживая «лучших» клиентов. Например, опыт стран Центральной и Восточной Европы показывает, что национальные банки кредитуют в основном местные компании и население, в то время как филиалы работают с крупными корпоративными клиентами, в том числе ТНК и иностранными компаниями.

7. Возможность чрезмерного роста объемов кредитования и, соответственно, увеличения закредитованности населения и юридических лиц принимающей страны.

8. Различие систем страхования депозитов: если филиал иностранного банка привлекает депозиты в принимающей стране, их страхование осуществляется в стране происхождения банка. Это несет в себе угрозу, связанную с тем, что в случае банкротства материнского банка у фонда страхования депозитов в стране происхождения может не хватить средств для выплат вкладчикам в принимающей стране. Один из ярких примеров реальности такого рода угрозы — случай банкротства исландского банка Landsbanki, в результате которого более 343 тыс. вкладчиков из Соединенного Королевства и Нидерландов, имевших депозиты в филиале Icesave данного банка, потеряли €6.7 млрд сбережений. Исландский фонд гарантий депозитов и инвесторов не смог осуществить выплаты вкладчикам, вследствие чего правительства Нидерландов и Соединенного Королевства было принято политическое решение компенсировать своим гражданам депозиты на сумму €4 млрд, причем впоследствии Исландия не возместила им данную сумму. Следует отметить, что в ряде стран, например в США, филиалам иностранных банков, за исключением ряда случаев⁸, запрещено привлекать депозиты от граждан или резидентов США.

9. Ухудшение статистики долга по срокам погашения, поскольку фонды, предоставляемые филиалу материнским банком, отображаются в национальной статистике принимающей страны как внешний долг. Хотя на самом деле деньги филиалов не несут в себе рисков рефинансирования, часто краткосрочный внешний долг рассматривается в целом, без анализа его структуры исходя из рисков погашения.

1.3. Возможности и риски, связанные с открытием филиалов иностранных банков в Беларуси

В таблице 1.2 представлены возможности и риски, связанные с открытием филиалов иностранных банков в Беларуси, и оценка степени их предположительного влияния.

Открытие филиалов иностранных банков ЕАЭС несет в себе относительно низкие выгоды, касающиеся передачи новых технологий и ноу-хау, поскольку уровень развития банковских технологий у государств-членов не слишком различается.

⁸ За исключением нескольких филиалов иностранных банков, которым было разрешено привлекать депозиты до принятия Международного банковского акта 1978 года (International Banking Act of 1978), запретившего данную деятельность филиалам иностранных банков. Для тех, кому эта деятельность была разрешена, был принят специальный нормативный акт, разрешающий привлекать депозиты и осуществлять их страхование в Федеральной корпорации по страхованию вкладов (FDIC).

Возможности			Риски		
Увеличение эффективности банковского сектора Беларуси за счет притока технологий и ноу-хау			Надзор за филиалами осуществляют органы страны происхождения		
			Большие	Умеренные ✓	Низкие
			Отсутствие у органов принимающей страны возможности стабилизировать работу филиала путем его рекапитализации, если материнский банк будет испытывать трудности		
Большие	Умеренные	Низкие ✓	Большие ✓	Умеренные	Низкие
Расширение доступа как юридических, так и физических лиц к финансированию			Повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения филиала и на мировых финансовых рынках, усиление цикличности кредитования		
			Большие ✓	Умеренные	Низкие
			Передача филиалу рисков от материнского банка, в частности суверенных рисков, выражающихся, например, в риске потери ликвидности. В случае кризиса ликвидности в стране происхождения материнский банк использует филиал как источник финансирования, что вызывает отток средств		
			Большие ✓	Умеренные	Низкие
			Искажение конкуренции на рынке депозитов в принимающей стране		
			Большие	Умеренные	Низкие ✓
			Искажение конкуренции на рынке кредитования, когда филиалы иностранных банков будут «снимать сливки», обслуживая «лучших» клиентов		
			Большие	Умеренные	Низкие ✓
			Работающие на белорусском рынке дочерние банки иностранных банков стран — членов ЕАЭС будут перерегистрированы как филиалы иностранных банков. Такое явление наблюдалось в странах Центральной и Восточной Европы после присоединения к ЕС		
			Большие	Умеренные	Низкие ✓
			Возможность чрезмерного роста объемов кредитования и, соответственно, увеличение закредитованности населения и юридических лиц		
			Большие	Умеренные	Низкие ✓
			Различие систем страхования депозитов в стране происхождения и Беларуси. Риск того, что в случае банкротства материнского банка у фонда страхования депозитов в стране происхождения может не хватить средств для осуществления выплат вкладчикам		
			Большие	Умеренные	Низкие ✓
			Ухудшение статистики долга по срокам погашения, поскольку фонды, предоставляемые филиалу материнским банком, отображаются как внешний долг Беларуси		
Большие	Умеренные ✓	Низкие	Большие	Умеренные ✓	Низкие

Таблица 1.2.

Оценка возможностей и рисков для Беларуси в связи с открытием филиалов иностранных банков

Источник: составлено авторами.

Шансы на получение выгод от расширения доступа юридических и физических лиц к финансированию в связи с приходом филиалов иностранных банков также представляются умеренными. Это обусловлено тем, что, как показывает международный опыт, особенно на первых этапах филиалы используют «нишевые» стратегии и приходят на рынок принимающей страны вслед за крупными корпоративными клиентами, обслуживаемыми в материнском банке.

Применительно к Беларуси открытие филиалов в рамках Евразийского экономического союза несет в себе как возможности, так и практически все из оговоренных выше рисков, часть которых, однако, могут быть в значительной степени смягчены.

Например, риски, связанные с осуществлением надзора за филиалами со стороны органов страны происхождения, оцениваются нами как умеренные. Это обусловлено тем, что согласно приложению 17 (п. 22) к Договору о Евразийском союзе страны-члены должны гармонизировать требования по регулированию и надзору кредитных организаций, руководствуясь в своих действиях наилучшей международной практикой и основополагающими принципами эффективного банковского надзора Базельского комитета по банковскому надзору, в том числе в отношении минимального размера уставного капитала кредитной организации, порядка его формирования и способов его оплаты, требований к профессиональной квалификации и деловой репутации руководящих работников, обеспечения финансовой надежности кредитной организации, банковских групп и банковских холдингов, пруденциальных нормативов и обязательных резервов.

Риски, связанные с отсутствием у Национального банка Беларуси возможности стабилизировать работу филиала путем его рекапитализации, если материнский банк будет испытывать трудности, оцениваются как высокие в случае возникновения такой ситуации. Национальный банк сможет приостанавливать операции филиала иностранного банка на своей территории только в случае возникновения угрозы для финансовой стабильности.

Риски, связанные с повышением уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения филиала и на мировых финансовых рынках; с усилением цикличности кредитования; с передачей филиалу рисков от материнского банка, в частности суверенных рисков; с возможностью использования материнским банком филиала как источника финансирования, что вызывает отток средств, оцениваются как высокие. Это обусловлено рядом факторов. Во-первых, международный опыт свидетельствует о достаточно частой материализации такого рода рисков. Во-вторых, из всех стран — членов ЕАЭС наиболее вероятным является приход на белорусский рынок филиалов российских банков. Поскольку для Беларуси характерна высокая степень синхронизации бизнес-циклов с Россией, а последняя, в свою очередь, чувствительна к изменениям на мировых сырьевых и финансовых рынках, можно предположить достаточно высокую степень такого рода рисков.

Возможность материализации рисков, обусловленных искажением конкуренции на рынке депозитов в принимающей стране, оценивается как низкая в связи с тем, что, как правило, филиалы иностранных банков крайне редко занимаются привле-

чением депозитов. К тому же, в отличие от других стран — членов ЕАЭС⁹, в Беларуси государство гарантирует полное возмещение (100%) суммы депозита в валюте вклада, размещенного в банках Республики Беларусь, в случае принятия Национальным банком решения об отзыве у банка лицензии на осуществление банковской деятельности.

Риск искажения конкуренции на рынке кредитования в связи с тем, что филиалы иностранных банков будут «снимать сливки» в виде «лучших» клиентов, оценивается как низкий. Действительно, как показывает международный опыт, филиалы зачастую фокусируют свою деятельность на работе с крупными корпоративными клиентами, в том числе ТНК и иностранными компаниями. Однако, принимая во внимание, что в Беларуси уже действуют дочерние банки крупнейших российских кредитных организаций, а также Райффайзенбанка, маловероятно, что приход филиалов других банков стран-членов сможет вызвать отток к ним клиентов из банков — резидентов Беларуси. Риск того, что белорусские дочерние банки российских кредитных организаций будут перерегистрироваться как филиалы, как это наблюдалось в ряде стран Центральной и Восточной Европы, представляется низким, поскольку это не приведет к заметным выгодам (уровень налогообложения и регулирование банковской деятельности не имеют значимых различий) при наличии существенных издержек, связанных как минимум с процедурой регистрации филиала.

Тот факт, что филиалы предпочитают работать с крупными корпоративными клиентами и, как правило, не занимаются розничным бизнесом, обуславливает низкие риски, связанные с возможностью увеличения закредитованности населения и юридических лиц.

Риск того, что в случае банкротства материнского банка у фонда страхования депозитов в стране происхождения филиала может не хватить средств для осуществления выплат вкладчикам, оценивается как низкий. Это связано с тем, что филиалы, как уже отмечалось ранее, практически не занимаются привлечением депозитов физических лиц и размещение депозитов в белорусских банках более привлекательно с точки зрения возмещения вклада в случае возникновения у банка проблем. К тому же согласно приложению 17 к Договору о Евразийском экономическом союзе страны-члены должны гармонизировать создание и функционирование системы страхования вкладов населения (включая суммы выплат возмещения).

Поскольку фонды, предоставляемые филиалу материнским банком, отображаются как внешний долг для Беларуси, существует умеренный риск ухудшения статистики долга по срокам погашения, особенно в части краткосрочного внешнего долга.

Таким образом, большинство рисков, связанных с приходом филиалов банков стран — членов ЕАЭС в Беларусь, являются низкими или умеренными. Они могут быть дополнительно смягчены за счет гармонизации в государствах-участниках по-

⁹ В России депозит возмещается в размере 100% суммы вкладов в банке (независимо от количества вкладов в одном банке), но не более 1.4 млн рублей (для страховых случаев, наступивших после 29 декабря 2014 года). В Казахстане — не более 5 млн тенге в совокупности по всем вкладам, открытым в одном банке. В Кыргызстане — 100 тыс. сомов. В Республике Армения — 4 млн драмов РА, если сумма вложена только в иностранной валюте; максимальная сумма гарантируемого вклада составляет 2 млн драмов.

рядка и условий выдачи лицензий на осуществление банковских операций в отношении филиалов, пруденциальных требований к банкам, страхования депозитов, а также создания наднациональной банковской администрации и координации монетарной политики.

В то же время несущие высокий риск факторы, такие как повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения филиала и на мировых финансовых рынках, усиление цикличности кредитования и возможность оттока средств от филиала к материнскому банку, практически не поддаются контролю и смягчению со стороны органов принимающей страны. Таким образом, необходимо учитывать, что филиалы банков стран — членов ЕАЭС могут выступать как потенциальный источник «перелива» шоков от экономики одного государства-участника к другому.

2. Снятие ограничений на движение по капитальному счету и отмена обязательной продажи валютной выручки

Договор о Евразийском экономическом союзе предполагает выработку согласованных подходов государств-членов к регулированию валютных правоотношений и их либерализации. В развитие данного положения договора Евразийской комиссией был подготовлен проект соглашения¹⁰, содержащего данные подходы. Оно, в частности, предусматривает, что валютные операции между резидентами стран — членов ЕАЭС будут осуществляться без получения разрешений; также не надо будет получать их для открытия и ведения банковских счетов резидентов одного государства-члена в уполномоченных организациях другого государства-члена. Кроме того, в ЕАЭС будут сняты валютные ограничения на расчеты между резидентами стран-членов: например, связанные с передачей товаров; с приобретением акций, долей, с внесением вкладов; с приобретением через организованные рынки стран-членов государственных ценных бумаг и других ценных бумаг, эмитированных резидентами государств-членов; с получением и исполнением банковских гарантий; с получением и возвратом кредитов; с уплатой сумм процентов; с переводами физических лиц в пределах ЕАЭС; с другими валютными операциями. Соглашение также предусматривает отмену государствами-членами требования об обязательной продаже иностранной валюты в отношении резидентов своего государства. Все вышесказанное означает для Беларуси либерализацию капитальных потоков и валютного режима со странами ЕАЭС.

Традиционно в экономической теории считалось, что либерализация капитального счета может принести стране ряд преимуществ, связанных с притоком капитала, например вызывая рост объемов инвестиций, снижение стоимости предоставляемых кредитов и займов, увеличение объемов внешней торговли и в конечном счете благосостояния. Она также может способствовать эффективному распределению ресурсов, повышению доходов и потребления (Fischer, 1998, 2003; Obstfeld, 1998; Rogoff, 1999; Summers, 2000). Однако уже в конце 2000-х годов высказывалась и альтернативная, основанная на результатах эмпирического анализа точка зрения о том, что не существует корреляции между открытостью капитального счета страны и объемом ее инвестиций, а также темпами экономического роста. Таким образом, выгоды от либерализации капитального счета, если они вообще существуют, неочевидны по сравнению с издержками (Rodrik, 1998). В последние годы, особенно после азиатского кризиса 1997–1998 годов и мирового финансового кризиса 2007–2009 годов, фокус дискуссии постепенно сдвигался от обсуждения того, когда нужно проводить либерализацию, к тому, нужно ли вообще ее проводить, если она

¹⁰О проекте Соглашения о согласованных подходах к регулированию валютных правоотношений и принятии мер либерализации (2015). Решение Коллегии ЕЭК № 110. Доступно на: <https://docs.eaeunion.org/ru-ru/Pages/DisplayDocument.aspx?s=%7Be1f13d1d-5914-465c-835f-2aa3762eddda%7D&w=9260b414-defe-45cc-88a3-eb5c73238076&l=%7B8a412e96-924f-4b3c-8321-0d5e767e5f91%7D&EntityID=8438>.

не ведет к экономическому росту и повышению эффективности, а вызывает приток спекулятивного капитала. Международный опыт показал, что для развивающихся стран доступ на международные финансовые рынки может вызывать проциклический эффект. Международные инвесторы вкладывают деньги в данные страны во времена экономической стабильности и выводят их при первых признаках того, что в национальной или мировой экономике наметились проблемы. Это усиливает волатильность экономики принимающих инвестиции стран и в конечном счете может способствовать развитию финансового и валютного кризиса.

Несмотря на все эти дискуссии, тенденция к повышению степени либерализации капитального счета сохраняется. Это связано с глобализацией, все большей вовлеченностью стран в международную торговлю, развитием финансового рынка и процессов региональной экономической интеграции. Все вышеназванное, в свою очередь, приводит к тому, что ограничения на движение капитальных потоков можно обходить. К тому же для развивающихся стран и стран с переходной экономикой либерализация капитального счета служит своего рода сигналом о приверженности разумной экономической политике. Стоит также отметить тот факт, что ни одна из стран, которые сняли ограничения на капитальные потоки в последние десятилетия, стратегически не отказалась от данного решения, а только в ряде случаев на определенный период приостанавливала его или вводила временные ограничения.

Международный опыт показывает, что снятие барьеров на движение по капитальному счету должно быть согласовано с определенными мерами в макроэкономической политике. Иначе оно может приводить к кризисным явлениям, росту внешней задолженности, особенно краткосрочной, и создавать угрозу финансовой стабильности. Необходимыми предварительными условиями для открытия капитального счета являются (IMF, 2013, 2015):

- хорошие макроэкономические показатели;
- развитый финансовый сектор, способный справляться с волатильностью капитальных потоков;
- устойчивое отсутствие существенного дефицита текущего счета;
- достаточный уровень международных резервных активов;
- плавающий обменный курс;
- осторожная фискальная политика;
- высокое качество пруденциального надзора и регулирования в финансовой сфере;
- эффективная система мониторинга капитальных потоков;
- эффективная система управления рисками у субъектов экономической деятельности финансового и нефинансового секторов;
- использование лучших практик учета, аудита, стандартов раскрытия информации и правил представления отчетности;
- отсутствие практики предоставления неявных государственных гарантий, которые способствуют чрезмерному и неустойчивому потоку капитала.

В качестве условия, которое содействует либерализации, также называют развитый рынок ценных бумаг. Страны, у которых вышеприведенные предварительные условия соблюдены не в полной мере, должны согласовывать либерализацию капитальных потоков с выполнением указанных предпосылок.

В 2015 году Независимый отдел оценки МВФ (Independent Evaluation Office of the IMF) опубликовал отчет о подходах МВФ к либерализации капитального счета (IMF, 2015). В нем отмечается, что Координированное решение о надзоре (Integrated Surveillance Decision), принятое МВФ в 2012 году, содержит институциональный взгляд на проблему либерализации капитального счета и управления потоками капитала (IMF, 2012a). В соответствии с данным институциональным взглядом полная либерализация капитального счета не всегда целесообразна для всех стран, при определенных обстоятельствах могут быть применены меры по управлению капитальными потоками (МУКП). Данный институциональный взгляд не противоречит статье VIII из Статей соглашения МВФ, в соответствии с которой «ни одно государство-член не налагает ограничений на производство платежей и переводов по текущим международным операциям без утверждения Фондом» (МВФ, 2011). Таким образом, либерализация капитального счета не исключает возможности временного повторного введения мер по управлению капитальными потоками, если это необходимо для обеспечения финансовой стабильности или сохранения некоторых из данных мер по соображениям национальной безопасности (IMF, 2013). При этом темпы либерализации капитального счета должны соответствовать уровню развития финансовой системы и институтов страны (IMF, 2013).

Исходя из вышесказанного, в таблице 2.1 дана оценка выполнения предварительных условий либерализации капитального счета в Беларуси в рамках ЕАЭС.

Предварительные условия либерализации капитального счета	Да	Нет
Хорошие макроэкономические показатели, включая низкие темпы инфляции		✓
Устойчивое отсутствие существенного дефицита текущего счета		✓
Достаточный уровень международных резервных активов		✓
Плавающий обменный курс	✓	
Осторожная фискальная политика	✓	
Развитый финансовый сектор, способный справляться с волатильностью капитальных потоков		✓
Высокое качество пруденциального надзора и регулирования в финансовой сфере	✓	
Эффективная система мониторинга капитальных потоков	✓	
Эффективная система управления рисками у субъектов экономической деятельности финансового и нефинансового секторов		✓
Использование лучших практик учета, аудита, стандартов раскрытия информации и правил представления отчетности		✓
Отсутствие практики предоставления неявных государственных гарантий, которые способствуют чрезмерному и неустойчивому потоку капитала		✓

Таблица 2.1.
Выполнение
предварительных
условий либерализации капитального счета в Беларуси в 2015 году

Источник: оценка авторов.

По состоянию на III квартал 2015 года из одиннадцати предварительных условий выполняется только четыре. При этом маловероятно, что к началу 2017 года Беларусь сможет добиться выполнения семи оставшихся, среди которых такие важные параметры, как устойчивое отсутствие существенного дефицита текущего счета, достаточный уровень международных резервных активов, наличие эффективной системы управления рисками у субъектов экономической деятельности. Все это может увеличивать риски для Беларуси в связи с либерализацией капитального счета. В таблице 2.2 представлена экспертная оценка данных рисков.

Как видно из таблицы 2.2, риски, связанные с притоком капитала, для Беларуси оцениваются как низкие или умеренные, преимущественно из-за неразвитого рынка ценных бумаг. Вместе с тем они все же существуют — например, в связи с разницей в ставках по депозитам в национальной валюте, а также в долларах/евро по сравнению с другими странами ЕАЭС. Как свидетельствует международный опыт, разница в процентных ставках ведет к притоку капитала в те страны, где их уровень выше.

Однако основные риски для Беларуси связаны с возможностью оттока капитала — как национального, так и поступившего вследствие притока. В первую очередь это может вести к обесцениванию национальной валюты, снижению международных резервных активов, оказывать давление на платежный баланс и банковский сектор вследствие, например, оттока вкладов.

Таблица 2.2.
Оценка рисков
для Беларуси
в связи с либерализацией капитального счета

Риски притока капитала			Риски оттока капитала		
Перегрев экономики			Обесценивание национальной валюты		
Большие	Умеренные	Низкие ✓	Большие ✓	Умеренные	Низкие
Переоцененная национальная валюта и, как следствие, снижение конкурентоспособности на рынках ЕАЭС			Сокращение международных резервов		
Большие	Умеренные ✓	Низкие	Большие ✓	Умеренные	Низкие
«Пузыри» на рынке активов			Кризис платежного баланса		
			Большие	Умеренные ✓	Низкие
			Нехватка финансовых средств у субъектов хозяйственной деятельности (финансового и нефинансового секторов)		
			Большие	Умеренные ✓	Низкие
			Сокращение объемов производства		
Большие	Умеренные	Низкие ✓	Большие	Умеренные	Низкие ✓

Источник: оценка авторов.

В связи с этим Беларуси целесообразно при снятии барьеров на движение по капитальному счету разработать и применять при необходимости меры по управлению капитальными потоками. При этом нужно учитывать, что, согласно страновым исследованиям МВФ, они имеют разную эффективность и, как правило, их действие кратковременно¹¹. Однако следует также отметить, что МУКП могут позволить выиграть время, до того как будут приняты необходимые меры со стороны правительства с целью смягчения негативных эффектов, возникших вследствие притока или оттока капитала, и произойдет макроэкономическая корректировка (IMF, 2010).

Меры по управлению капитальными потоками разделяют на две группы:

- направленные на ограничение притока капитала;
- ставящие своей целью сокращение оттока капитала.

В свою очередь, в каждой из данных двух групп мер МВФ (IMF, 2013, 2015) выделяет:

- МУКП, в основе которых лежит принцип резидентства. Они представляют собой широкий набор мер (налоги, регулирование), оказывающих влияние на трансграничную финансовую деятельность и по-разному применяемых к резидентам и нерезидентам (например, ограничение для нерезидентов на покупку государственных ценных бумаг);
- прочие МУКП, которые в равной степени применяются к резидентам и нерезидентам. Примером мер такого рода могут быть минимальный период владения, резервные требования по депозитам в иностранной валюте.

Каждая из данных групп включает в себя как меры прямого регулирования (ограничения и запреты), так и ценовые или рыночные меры, повышающие издержки (например, налоги, беспроцентные обязательные резервы и так далее). МУКП могут также различаться в зависимости от того, касаются ли они каких-то конкретных операций, связанных с притоком/оттоком капитала (например, только портфельных), или же охватывают все. Они могут также распространяться лишь на краткосрочные капитальные потоки.

В таблице 2.3 приведены примеры мер управления капитальными потоками, использовавшихся различными странами в последние годы.

Таким образом, как показывает международный опыт, при либерализации капитального счета страны могут выбирать путь постепенного снятия ограничений для обеспечения защиты от турбулентности на международных рынках и проведения необходимых реформ и преобразований в экономике. В целом же, согласно Ежегодному докладу о валютных режимах и валютных ограничениях МВФ в 2014 году, большинство стран в той или иной степени используют меры контроля над операциями по капитальным счетам. Например, операции на рынке ценных бумаг контролирует 151 страна из 188, операции с капиталом частных лиц — 94 страны.

Следует также отметить, что либерализация капитального счета, как правило, сопровождается и ослаблением валютных ограничений, одним из которых является

¹¹ См., например, Baba and Kokenyne (2011); Saborowski et al. (2014).

Таблица 2.3.
Меры, применяемые странами для ограничения капитальных потоков

Меры, ограничивающие приток капитала		
Бразилия	2009 год — введение 2%-ного налога на портфельные инвестиции и приток долга	Налог введен непосредственно на приток
Индонезия	2011 год — установление: 1) шестимесячного периода на владение облигациями центрального банка; 2) лимита на краткосрочные иностранные заимствования банков в размере 30% от капитала	Направлены на сокращение спроса на иностранный капитал
Корея	2011 год — установление 14%-ного налога на процентный доход и дивиденды, выплачиваемые нерезидентам, приобретающим казначейские и денежные стабилизационные облигации (в дополнение к 20%-ному налогу на прибыль от операций на фондовой бирже). Нерезидентам из стран, с которыми заключены соглашения об избежании двойного налогообложения, данный налог мог быть уменьшен, от него также освободились государственные инвесторы	Повышение налога на иностранных инвесторов с целью сокращения притока капитала
Перу	2010 год — повышение комиссии на покупку нерезидентами ценных бумаг центрального банка с 10 до 400 базисных пунктов	Уменьшение притока капитала нерезидентами
Таиланд	2006 год — введение требования о беспроцентном резервировании в 30% от суммы притока капитала (кроме ПИИ), превышающего \$20 тыс. При досрочном снятии возвращалось только две трети суммы. Позднее инвестиции в акции, торгуемые на бирже, также были выведены из-под действия данного требования 2010 год — возобновление взимания процентного дохода на дивиденды, выплачиваемые нерезидентам, в размере 15% на новые покупки государственных бондов	Повышение налога на иностранных инвесторов с целью сокращения притока капитала
Индия	2014 год — возврат отмененных в 2013 году ограничений на процентные ставки по вкладам нерезидентов в рупиях (они ниже, чем для резидентов)	Уменьшение притока капитала нерезидентами
Меры, направленные на ограничение оттока		
Аргентина	2001 год — установление <i>corralito</i> , вводящего ограничения на снятие средств со счетов в банках, а также на переводы и кредиты в иностранной валюте	Прямое ограничение на потоки капитала
Исландия	2008 год — прекращение конвертации счетов в иностранной валюте для операций, связанных с движением капитала	Прямое ограничение на потоки капитала
Малайзия	1998 год — введение для нерезидентов 12-месячного периода ожидания при конвертации выручки от продажи малайзийских ценных бумаг	Дискриминация по принципу резидентства для ограничения оттока капитала
Украина	2008 год — введение для нерезидентов 5-дневного периода ожидания при конвертации выручки, полученной в национальной валюте от инвестиционных сделок, в иностранную валюту	Дискриминация по принципу резидентства для ограничения оттока капитала
Таиланд	1997 год — введение ограничений на форвардные сделки и требования об обязательной продаже экспортной выручки	Ограничение на валютные операции для сокращения оттока капитала
Кипр	2013 год — ограничение на перевод денег за границу (более €5000 — только с разрешения центрального банка) и снятие депозитов, зарубежные транзакции по кредитным картам (€5000 в месяц), вывоз денег физическими лицами за границу (€3000 за одну поездку)	Сокращение оттока капитала

Источник: IMF (2013), оценки авторов.

обязательная продажа валютной выручки экспортерами. Данные базы МВФ о валютных режимах и валютных ограничениях показывают, что удельный вес стран, использующих данную меру, неуклонно снижался с конца 1990-х годов. В результате он сократился с 44.7% в 1997 году до 29.4% в 2006 году. Однако затем, после мирового финансового кризиса 2007–2009 годов, стал отмечаться его рост (см. рисунок 2.1), и доля государств, применяющих обязательную продажу валютной выручки, увеличилась к 2014 году до 32%.

Согласно Ежегодному докладу о валютных режимах и валютных ограничениях МВФ в 2014 году, количество мер, направленных на ужесточение условий репатриации и обязательной продажи валютной выручки (33), превысило их количество, связанное с либерализацией (15). В 2014 году обязательную продажу валютной выручки применяли 60 стран (для сравнения: в 2009-м — 50, в 2012-м — 57), в том числе Аргентина, Бразилия, Индия, Филиппины, ЮАР, несмотря на то что данная мера, как правило, негативно сказывается на:

- издержках предприятий вследствие разницы между курсами покупки и продажи валюты, а также ведет к дополнительным расходам, связанным с маржой банка. Особенно это чувствительно для предприятий, которые импортируют для производства конечной продукции промежуточные товары. Рост издержек в связи с обязательной продажей валюты оказывает влияние на конкурентоспособность предприятия;
- поступлениях в страну валютной выручки, так как предприятия создают различные схемы ее сохранения за рубежом;
- инвестиционном климате страны и ее привлекательности для иностранных инвесторов.

В то же время страны, применяющие обязательную продажу валютной выручки, сопоставляют данные издержки с возможными рисками ее отмены — усилением волатильности валютного курса и возможностью его резкого ослабления при наличии внешних шоков, а также с ростом долларизации экономики.

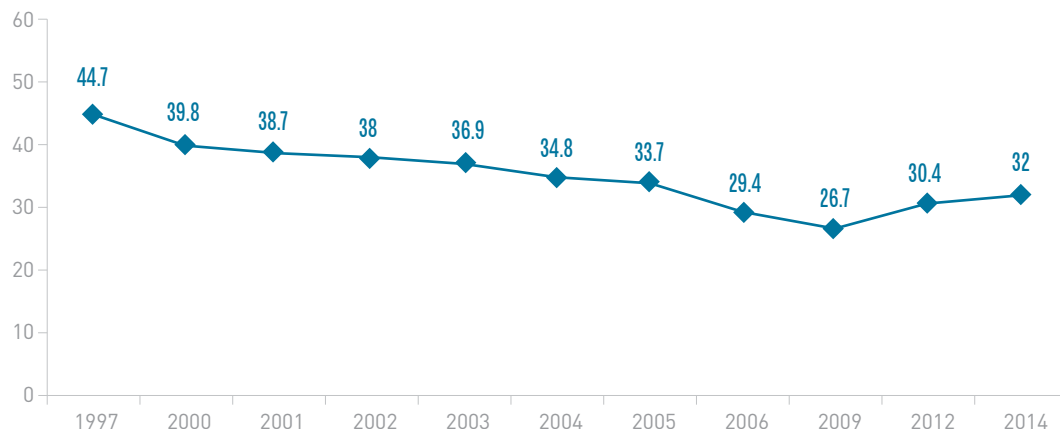


Рисунок 2.1.
Удельный вес стран, использующих обязательную продажу валюты, %

Источник: IMF (2014).

Для Беларуси несомненно, что при наличии всех оговоренных выше издержек риски отмены обязательной продажи также представляются достаточно высокими. Это в первую очередь связано с неуравновешенностью платежного баланса, низким уровнем международных резервных активов и недостаточным доверием к национальной валюте. Проведение количественной оценки данных рисков затруднено в связи со сложностью цифрового выражения как возможных шоков, так и эффектов, связанных со степенью доверия к белорусскому рублю. Однако опыт стран — партнеров по ЕАЭС, и в частности России, показывает, что объем заявок на продажу иностранной валюты может резко и значительно сокращаться, оказывая сильное давление на национальную валюту, что, в свою очередь, ведет к необходимости интервенций со стороны центрального банка¹². Поэтому для Беларуси при отмене обязательной продажи валютной выручки следует принимать во внимание уровень резервов, состояние платежного баланса и степень доверия к национальной валюте. Международный опыт показывает, что в ряде случаев страны используют постепенный подход к ее отмене. Это означает не только постепенное снижение доли выручки, подлежащей обязательной продаже, но и ее целевую или секторальную отмену. Например, Аргентина разрешила предприятиям не продавать валюту, если им необходимо обслуживать внешний долг. Некоторые страны применяют обязательную продажу только для секторов, связанных с экспортом природных ресурсов, и отменяют ее для тех, кто использует в производстве импортные сырье и материалы.

¹² В первой половине декабря 2014 года Банк России потратил в ходе валютных интервенций, направленных на поддержание курса рубля, \$10.302 млрд. По данным ЦБ РФ, только 14 декабря он продал \$2.383 млрд, а 15 декабря было продано \$1.961 млрд. Несмотря на это, 16 декабря 2014 года на торгах ММВБ стоимость доллара колебалась в пределах 58.1–80.1 рубля, при этом желающих продать доллары и евро на рынке не было. В результате Правительству РФ пришлось практически координировать продажу выручки крупных российских экспортеров. В конце августа 2015 года на фоне сильного обесценивания российского рубля спрос на доллары на ММВБ значительно превышал выставленное на рынок предложение: например, 28 августа 2015 года — в четыре раза, в результате суммарный объем заявок на продажу валюты упал до минимумов с декабря 2014 года (для основной торговой сессии). Доступно на: <http://www.finanz.ru/novosti/valyuty/kurs-dollar-vzletel-za-chas-na-tri-rublya-1000786220>.

3. Страховой сектор

Как уже отмечалось ранее, создание общего финансового рынка в ЕАЭС предусматривает возможность осуществления деятельности по предоставлению услуг в страховом секторе на всей территории Союза без учреждения юридического лица, то есть в форме филиалов страховых организаций. С одной стороны, это открывает дополнительные возможности для потенциальных страхователей и может способствовать развитию страхового рынка, а с другой — требует учитывать риски, связанные с деятельностью филиалов, и разрабатывать меры по их нивелированию. При этом особое внимание должно быть уделено системе пруденциального надзора над деятельностью филиалов страховых организаций и координации его в рамках ЕАЭС.

Принято считать, что страховые компании руководствуются практически теми же критериями, что и банки, выбирая форму присутствия на рынке принимающей страны. Поэтому для них уместно использовать факторы, предложенные Cerutti et al. (2007) и Fiechter et al. (2011)¹³, для определения того, придет ли страховая компания в форме филиала либо это будет дочерняя фирма. Данные факторы в укрупненном виде делятся на экзогенные и эндогенные. К первой группе относятся система регулирования деятельности в принимающей стране, уровень налогообложения, степень развития финансового рынка, наличие экономических и политических рисков. Эндогенные факторы — это бизнес-модель и стратегия входа на рынок, используемые материнской компанией.

К числу наиболее важных факторов, как показывает практика, относятся уровень налогообложения и регулирование деятельности. Филиалы могут быть также предпочтительными в качестве первоначальной модели входа на рынок и если страховая компания планирует заниматься оптовыми операциями. Например, перестрахование очень часто осуществляется через филиалы. Страховщики могут предпочесть филиалы еще и потому, что их деятельность связана с более низкими операционными издержками: в частности, филиалы не требуют наличия правления, могут получить капитал от материнской компании, а их регулирование может отличаться от того, которое применяется к национальным компаниям.

Как правило, риски, связанные с приходом филиалов страховых компаний, также имеют много общего с рисками в банковском секторе. В первую очередь принято выделять:

- сложность надзора за деятельностью филиала, поскольку его ведут органы страны происхождения, а не принимающей страны;
- невозможность стабилизировать работу филиала силами органов принимающей страны, если материнская страховая компания будет испытывать трудности;
- повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения, что может, например, приводить к изъятию материнской компанией средств у филиала;

¹³ Подробно эти факторы рассмотрены в разделе 1.1 данного доклада.

- возможность оттока иностранной валюты;
- вытеснение национальных страховых компаний и искажение конкуренции на страховом рынке в принимающей стране, поскольку филиалы (особенно крупных зарубежных страховых компаний) часто способны предложить услуги по более низким ценам. Они также могут приходить в наиболее прибыльные сегменты страхового рынка.

Для смягчения всех вышеназванных рисков надзорные органы принимающих стран разрабатывают подходы к регулированию деятельности филиалов исходя из особенностей национального страхового рынка. Международная ассоциация страховых надзоров (The International Association of Insurance Supervisors (IAIS)) выделяет три вида различий в надзоре за деятельностью филиалов: 1) между юрисдикциями и сферами полномочий, то есть между тем, за что отвечают органы надзора страны происхождения и органы принимающей страны; 2) между филиалами, осуществляющими первичное страхование и перестрахование. При этом различия лежат не столько в плоскости расхождений между регулированием традиционных страховых и перестраховочных компаний, сколько в уровне и глубине мониторинга их деятельности; 3) между филиалами и национальными страховыми компаниями (в том числе дочерними компаниями иностранных страховых организаций).

Международный опыт регулирования деятельности филиалов страховых компаний показывает, что подходы стран к лицензированию, финансовым обязательствам, ведению бизнеса, управлению и финансовой устойчивости филиалов страховых организаций различаются.

Согласно данным Международной ассоциации страховых надзоров (IAIS, 2013), в большинстве стран филиалам необходимо получать лицензию, требования к которой аналогичны предъявляемым к национальным страховщикам.

Важным моментом регулирования деятельности филиалов страховых компаний являются финансовые обязательства, которые, как правило, они должны на себя взять для осуществления деятельности на страховом рынке принимающей страны. В таблице 3.1 приведен обзор финансовых требований, предъявляемых надзорными органами принимающей страны к филиалам страховых компаний. Такие финансовые обязательства выступают в форме вложенного капитала (brought-in capital). Они выражаются в том, что филиалы для получения лицензии должны держать определенный объем активов в виде депозита в банке, трастовом фонде или иным образом. Это своего рода обеспечительный капитал, который необходим наряду с соблюдением соотношения между активами и страховыми обязательствами (assets backing insurance liabilities). Подход к определению данных финансовых требований у тех или иных стран может различаться. Например, Швейцария ставит во главу угла вид страхового бизнеса и степень его рискованности. Как отмечалось выше, данная сумма или кладется на депозит в банке, или находится в трасте у доверительного собственника; могут использоваться и некоторые другие схемы. Кроме этого, в ряде стран филиал должен получить одобрение надзорного органа принимающей страны, если он хочет получить доступ к активам для совершения операций с ними. В странах ЕС филиалы иностранных страховых компаний должны иметь активы,

равные как минимум половине суммы гарантийного фонда. Он равен одной трети маржи платежеспособности или минимальному размеру, указанному в Директиве Еврокомиссии. Кроме того, филиалы должны иметь технические резервы.

	Финансовые обязательства в принимающей стране	Требование держать депозит в банке или же средства у доверительного собственника	Получение разрешения надзорного органа принимающей страны для доступа к активам	Одинаковые требования для филиалов и для национальных страховщиков
Австралия	Да	Прочее ¹	Да ²	Да
Канада	Да	В трасте	Да ³	Нет
Франция	Да	Прочее ⁴	Да	Нет
Германия	Да	Депозит	Да	Нет
Италия	Да	Прочее ⁵	Да	Нет
Япония	Да	Прочее ⁶	Нет	Нет
Южная Корея	Да	Депозит	Нет	Да
Нидерланды	Да ⁷	Депозит	Да	Нет
Польша	Да	Депозит	Да ⁸	Нет
Сингапур	Да	Прочее ⁹	Нет	Да
Испания	Да ¹⁰	Депозит	Да ¹¹	Да
Швейцария	Да ¹²	Депозит ¹³	Да	Да
Великобритания	Да ¹⁴	Депозит	Нет	Нет
США (Мичиган)	Да	Депозит	Да	Да
США (Вашингтон)	Да	В трасте	Да	Да

Таблица 3.1. Финансовые требования надзорных органов принимающей страны к филиалам иностранных банков

Источник: IAIS (2013).

Примечания:

¹ В случае имущественного страхования сумма находится у доверенного хранителя. В случае страхования жизни необходимо иметь уставной фонд (statutory fund), который относится исключительно к данному виду деятельности, и хранить его на отдельном счете в банке. В данном фонде должны находиться все активы, связанные с деятельностью, относящейся к данному фонду, и все обязательства страховщика, вытекающие из операций по страхованию жизни.

² В том случае, если планируется сокращение капитала или существенное изменение капитальной позиции.

³ За исключением случаев, когда изъятие активов возмещается их аналогичным поступлением.

⁴ Депозит в Caisse des Dépôts et Consignations или счет в Banque de France.

⁵ Сумма, равная как минимум минимальному гарантийному фонду, должна быть инвестирована в Италии. Сумма в наличных денежных средствах или бондах, равная как минимум половине гарантийного фонда, должна быть депонирована как обеспечение в Cassa depositi e prestiti или в Bank of Italy.

⁶ Депозит в специальной депозитной организации 200 млн иен.

⁷ Должна быть положена на депозит по крайней мере половина от суммы минимального гарантийного фонда.

⁸ Хотя явным образом законодательство этого не содержит.

⁹ Хранится на специальном банковском счете или счете ДЕПО.

¹⁰ Размер зависит от вида деятельности.

¹¹ Распространяется только на четвертую часть минимального объема гарантийного фонда.

¹² Орган, осуществляющий надзор за финансовым рынком (FINMA), определяет требуемую сумму для каждого филиала. Размер колеблется в пределах 20–50% от минимального размера уставного капитала (minimum capital requirement). Помимо этого необходимо внести страховой депозит в размере, пропорциональном марже платежеспособности (solvency margin) для данного вида деятельности в Швейцарии. Размер этого депозита определяется FINMA. Существует также требование минимального объема средств, который нужно держать для ограниченных активов. Для вновь созданных филиалов требуемый объем ограниченных активов составляет как минимум 750 тыс. швейцарских франков для страхования жизни и 100 тыс. швейцарских франков для имущественного страхования (non-life insurance).

¹³ Организационные фонды (оплаченная часть акционерного капитала) должны находиться на банковском счете в Швейцарии, страховой депозит (пропорциональный марже платежеспособности) — в Национальном банке Швейцарии.

¹⁴ За исключением перестрахования и швейцарских компаний, осуществляющих имущественное страхование.

Надзорные органы принимающей страны также, как правило, регулируют деятельность филиалов. В частности, во многих странах им запрещено оказывать услуги по страхованию и жизни, и имущества в рамках одного юридического лица. В ряде стран, разрешающих заниматься обоими видами деятельности одному филиалу, ему необходимо выполнить ряд условий.

Согласно данным IAIS, филиалы иностранных страховых компаний занимаются на рынке принимающей страны андеррайтингом, урегулированием претензий, управлением информацией о страхователях. Однако они практически не вовлечены в страховое брокерство, поскольку очень часто не продают свои продукты сами.

Надзорные органы принимающей страны также выдвигают ряд требований относительно управления филиалами. В частности, они должны иметь представителя от принимающей страны, который или вовлечен в управление, или представляет интересы страхователей.

Платежеспособность филиалов иностранных страховых компаний является одним из показателей, который постоянно контролируют надзорные органы принимающей страны. В связи с этим филиалы должны постоянно оценивать данный показатель и отчитываться о марже платежеспособности. Если надзорные органы принимающей страны считают, что регулирование платежеспособности в стране происхождения осуществляется должным образом, то расчет маржи может проводиться в соответствии с данными нормативами.

Надзорные органы в большинстве стран требуют, чтобы филиалы отражали сделки с резидентами принимающей страны на своем балансе и чтобы активы, покрывающие страховые обязательства (так называемые связанные активы), находились в принимающей стране. Вместе с тем в ряде стран, например в Австрии, Германии, Бельгии, такое требование отсутствует, а надзорные органы Сингапура могут потребовать выполнения данного условия, если посчитают нужным. В таблице 3.2 приведены данные по странам о требовании нахождения покрывающих страховые обязательства активов в принимающей стране.

Практически во всех странах надзорные органы принимающей страны требуют, чтобы филиалы представляли аудированные финансовые отчеты, которые должны быть доступны также общественности. Данные органы могут осуществлять как внешний мониторинг, так и непосредственно проверки филиалов, а также принимать участие в проверках, проводимых органами страны происхождения. Кроме того, во многих странах надзорные органы страны происхождения имеют право вмешаться в деятельность филиала в случае необходимости.

Например, поскольку во времена кризиса активы филиала могут быть изъяты материнской страховой компанией, во многих странах органы принимающей страны могут запретить перевод активов в другие страны в целях защиты резидентов — держателей страховых полисов (см. таблицы 3.1 и 3.2). В некоторых странах, например в Новой Зеландии, такой запрет может вводиться только в определенных ситуациях. Если возникает угроза того, что капитал или технические резервы филиала иностранной страховой компании могут оказаться ниже требуемого минимального уровня, надзорные органы принимающей страны могут потребовать увеличить капитал или повы-

	Нахождение покрывающих страховые обязательства активов в принимающей стране	Необходимость держать данные активы на банковском счете или в трасте у доверительного собственника	Предварительное разрешение органа принимающей страны для получения доступа к средствам	Одинаковые требования для филиалов и для национальных страховщиков
Австралия	Да ¹	Прочее ²	Нет ³	Прочее ⁴
Канада	Да	В трасте	Да	Нет
Франция	Да ⁵	Прочее ⁶	Да	Нет
Германия	Нет	В трасте ⁷	Нет	Да
Италия	Нет	Нет	Нет	Да
Япония	Да	Нет	Нет	Да
Южная Корея	Да	Депозит	Нет	Нет
Нидерланды	Да	Нет	Нет	Да
Польша	Нет	N/a	N/a	Да
Сингапур	Нет	N/a	N/a	Да
Испания	Да	Нет	Нет	Нет ⁸
Швейцария	Нет	Прочее ⁹	Нет	Да
Великобритания	Да ¹⁰	Нет	Нет	Да
США (Мичиган)	Да	В трасте ¹¹	Да	Нет
США (Вашингтон)	Да	В трасте	Да	Нет

Источник: IAIS (2013).

Примечания:

¹ В отношении имущественного страхования.

² В отношении имущественного страхования — у ответственного хранителя или агента, в отношении страхования жизни — в уставном фонде.

³ Должны информировать надзорные органы о планируемом сокращении капитала или о значительном изменении капитальной позиции.

⁴ По имущественному страхованию не существует требования в отношении национальных страховщиков держать активы у ответственного хранителя или агента.

⁵ Существует определенный список активов, которые страховые компании должны иметь для того, чтобы покрыть обязательства.

⁶ Активы, покрывающие технические резервы, должны находиться в Caisse des Dépôts et Consignations или на счете в Banque de France.

⁷ В отношении страхования жизни, здоровья и долговременной медицинской помощи.

⁸ В случае национальных страховщиков активы могут находиться в любой из стран Европейской экономической зоны.

⁹ Должны храниться в Швейцарии отдельно от других активов, связанных со страховой деятельностью.

¹⁰ За исключением перестрахования.

¹¹ Доверительный собственник должен быть квалифицированным финансовым институтом США, т. е. банком или трастовой компанией, созданными на основе федерального законодательства или законодательства штата.

Таблица 3.2.
Требования надзорных органов о нахождении покрывающих страховые обязательства активов в принимающей стране

сильные технические резервы. В ряде стран требование повысить капитал выдвигается, когда у филиала резервы на покрытие потерь оказываются ниже 100%, у некоторых пороговое значение составляет 150 и 200% от уровня требований к платежеспособности страховых компаний. Во многих странах надзорные органы принимающей страны имеют также право приостановить деятельность филиала или закрыть его.

В то же время согласно законодательству ЕС надзор за филиалами страховых и перестраховочных компаний стран — членов Европейской экономической зоны находится в исключительном ведении органов страны происхождения страховой ком-

Вставка 3.1. Регулирование деятельности страховых компаний и их филиалов в рамках ЕС

Страховые компании, являющиеся юридическими лицами одной из стран ЕС или Европейской экономической зоны, начиная с 1990 года для имущественного страхования и с 1992 года для страхования жизни могут предоставлять услуги на территории другого государства-члена. Для этого они должны уведомить компетентные органы страны, где находится головной офис и где находится филиал.

С момента, когда компетентные органы государства-члена получают всю необходимую информацию, страховщик в государстве-члене, в котором учреждена компания, допускается к предоставлению услуги в другом государстве-члене. Основные положения, регулирующие деятельность страхового рынка стран-членов, содержатся в Делегированном регламенте Европейской комиссии 2015/35^{*}. Он не только включает нормативные положения, связанные с ведением страхового бизнеса, но и гармонизирует средства и методы надзора за страховыми компаниями.

В соответствии с Директивой Solvency II должен осуществляться отдельный надзор над деятельностью, связанной со страхованием жизни и страхованием имущества. Соответственно, должны быть разделены фонды компании и проводиться раздельная оценка минимального размера капитала. В Директиве также содержатся подходы и критерии для оценки платежеспособности страховых компаний, относящихся к третьим странам.

Источник: составлено авторами.

^{*} Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 of 10 October 2014 supplementing Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0035&from=EN>.

пании. При этом, если деятельность филиала угрожает финансовой устойчивости страны, органы принимающей страны могут обратиться в надзорные органы страны происхождения с просьбой о принятии соответствующих мер.

Таким образом, международный опыт показывает, что существует набор мер, позволяющих надзорным органам принимающей страны регулировать деятельность филиалов иностранных страховых компаний таким образом, чтобы они не создавали угрозу финансовой стабильности. Это дает возможность существенно снизить обозначенные выше риски, связанные с надзором, возможным изъятием средств материнской компанией и уязвимостью к шокам в стране происхождения.

Однако остаются риски, связанные с возможным вытеснением национальных страховых компаний и искажением конкуренции на страховом рынке в принимающей стране ввиду того, что филиалы (особенно крупных зарубежных страховых компаний) часто могут предложить услуги по более низким ценам.

Опыт стран Центральной и Восточной Европы показывает, что либерализация рынка страховых услуг сопровождалась существенным увеличением доли иностранного капитала в совокупном уставном капитале страховых организаций. Например, в Польше доля иностранных инвестиций в акционерном капитале в 2009–2010 годах составила 78% (Ratowska, 2011). В целом по странам Центральной и Восточной Европы доля иностранного капитала в совокупном уставном капитале варьирует от 50% до, например, 95% в Венгрии. В Украине после вступления в ВТО и постепенного снижения лимита на долю иностранного капитала в уставном капитале страховых организаций значительно выросло присутствие на рынке иностранных фирм. Если в конце 2007 года доля иностранного капитала составляла 19.5%, то на начало 2013 года она была уже 32.8%. При этом из десяти ведущих украинских страховых компаний девять принадлежали иностранцам (Zhabynets, 2013).

Во многих странах Центральной и Восточной Европы иностранный капитал достаточно активно присутствует в форме филиалов иностранных страховых компаний (см. таблицу 3.3). Например, согласно данным Организации экономического сотрудничества и развития, в Латвии 63% работающих на рынке страховых организаций являются иностранными филиалами. В Словакии их удельный вес составляет 61%, причем в этой стране имущественным страхованием занимаются исключительно иностранные филиалы. В среднем удельный вес филиалов иностранных компаний в общем количестве страховых организаций стран Центральной и Восточной Европы колеблется в пределах 20–30%.

	Всего	Иностранные	Филиалы иностраных компаний	Из них страхование:		
				жизни	не жизни	универсальные
Венгрия	57	23	15	1	14	1
Латвия	19	3	12	5	7	–
Польша	74	45	13	2	11	–
Словакия	38	15	21	1	17	2
Словения	22	4	6	–	4	2
Чехия	52	23	18	3	15	–
Эстония	17	9	5	1	4	–
США	4679	624	12	–	11	1
Корея	56	11	15	1	8	6 (перестрахование)
Великобритания	476	139	15	1	10	2 и еще 2 перестрахование
Россия	573*	86**	–	–	–	–

Таблица 3.3.
Количество страховых организаций по видам собственности в 2013 году

Источник: OECD. Stat (<http://stats.oecd.org/Index.aspx>).

* Данные за 2011 год.

** Данные за 2009 год.

Филиалы в основном занимаются имущественным страхованием, при этом они очень сильно потеснили на данном рынке национальные компании. В Венгрии из 57 страховых организаций, действующих на рынке, 15 являются филиалами иностранных компаний. Причем в четырнадцати из них деятельность была связана исключительно с имущественным страхованием, в то время как национальных страховщиков на данном рынке всего шесть. И столько же иностранных компаний, являющихся венгерскими юридическими лицами. В Чехии имущественным страхованием занимаются 15 иностранных филиалов и только 8 национальных организаций, в Латвии — 7 филиалов и 3 национальные компании, в Эстонии — 4 и 3 соответственно (таблица 3.3). Эта ситуация коренным образом отличается от той, которая складывается на страховых рынках развитых стран, где присутствие филиалов гораздо менее значимо. Например, их удельный вес в общем количестве страховых организаций США составляет 0.3%, Великобритании — 3%, Германии — 1.6%. Это связано как с высокой конкурентоспособностью национальных страховщиков, так и с регулированием деятельности филиалов надзорными органами.

Проведенный выше анализ позволяет оценить возможности и риски для Беларуси, связанные с либерализацией страхового рынка в рамках ЕАЭС и предполагаемым приходом филиалов страховых компаний государств-членов. В целом, как видно из таблицы 3.4, выгоды¹⁴ от региональной либерализации оцениваются как низкие и умеренные. Это связано с тем, что уровень технологий и ноу-хау в страховом секторе, а также качество и набор страховых услуг стран-партнеров, в частности России, находятся на уровне, близком к белорусскому; макроэкономическая ситуация в государствах ЕАЭС не способствует тому, чтобы филиалы могли получить более дешевые ресурсы от материнской компании.

Риски, связанные с открытием филиалов, как показывает международный опыт, во многом могут быть смягчены за счет высоких требований, которые надзорные органы зачастую предъявляют к филиалам. Однако для многих развивающихся стран и переходных экономик приход филиалов привел к вытеснению с рынка национальных страховых компаний. Для Беларуси данные риски в контексте либерализации страхового рынка в рамках ЕАЭС являются низкими.

Появление иностранных филиалов из стран-партнеров будет сдерживаться тем, что страховая культура общества находится на невысоком уровне и это приводит к низкой страховой активности как населения, так и юридических лиц. К тому же страховое законодательство Беларуси в недостаточной степени стимулирует развитие страхового рынка: в частности, существуют различия в допуске страховых компаний разных форм собственности к обязательному страхованию.

Как показывают данные таблиц 3.3 и 3.5, для филиалов и иностранных страховых компаний, работающих в странах Центральной и Восточной Европы, важен сегмент страхования не жизни (non-life insurance). В России компании с преобладанием иностранного капитала вообще предпочитают работать именно в данном сегменте, так же как и национальные страховщики, 74.5% которых занимаются исключительно страхованием не жизни.

¹⁴ Перечень возможностей, которые страна может получить от либерализации сектора страхования, приведен исходя из международного опыта.

Возможности			Риски		
Увеличение эффективности страхового сектора Беларуси за счет притока технологий и ноу-хау			Сложность надзора за деятельностью филиала, поскольку его осуществляют органы страны происхождения, а не принимающей страны		
			Большие	Умеренные	Низкие ✓
			Отсутствие у органов принимающей страны возможности стабилизировать работу филиала, если материнская компания будет испытывать трудности		
Большие	Умеренные	Низкие ✓	Большие	Умеренные ✓	Низкие
Повышение капитализации страхового рынка и его емкости			Повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения, что может, например, приводить к изъятию материнской компанией средств у филиала		
Большие	Умеренные ✓	Низкие			
Повышение качества страховых услуг и расширение набора предоставляемых услуг					
Большие	Умеренные	Низкие ✓	Большие	Умеренные	Низкие ✓
Снижение стоимости страховых полисов			Вытеснение национальных страховых компаний и искажение конкуренции на страховом рынке в принимающей стране, поскольку филиалы (особенно крупных зарубежных страховых компаний) могут предложить услуги по более низким ценам. Они также могут приходить в наиболее прибыльные сегменты страхового рынка		
Большие	Умеренные	Низкие ✓			
Оптимизация денежных потоков за счет перестрахования					
Большие	Умеренные	Низкие ✓	Большие	Умеренные	Низкие ✓

Источник: оценка авторов.

Таблица 3.4.
Оценка выгод и рисков для Беларуси в связи с возможным открытием филиалов иностранных страховых компаний

В Беларуси обязательные виды страхования, доступ к которым имеют только государственные страховые организации, — это именно страхование не жизни. К тому же обязательные виды страхования занимают практически половину страхового рынка страны, их удельный вес в последние годы составлял более 45% (46% в 2014 году) от общей суммы страховых взносов; в свою очередь, доля обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств, с учетом «Зеленой карты», достигает 78%¹⁵ в структуре заключенных договоров и более 45% — в структуре поступлений взносов по обязательным видам страхования. Таким образом, рынок, на который могут прийти как филиалы, так и дочерние компании иностранных страховых организаций, ограничен, что снижает привлекательность Беларуси для такого рода инвестиций. К тому же емкость сегмента страхования жизни ограничена, как уже отмечалось ранее, низкой страховой культурой и активностью населения. В результате доля иностранного капитала в уставном фонде страховых организаций Беларуси находится на низком уровне: в 2014 году она составляла 0.9% при лимите, установленном на уровне 30% (Захарьенок, 2015).

¹⁵ С 1 января 2004 года проводить обязательное страхование гражданской ответственности, а с 1 августа 2004 года — страхование по «Зеленой карте» имеют право только государственные страховые организации и страховщики, имеющие в своих уставных фондах более 50% государственной собственности.

Таблица 3.5.
Распределение
иностраннх стра-
ховых компаний
по видам стра-
хования в ряде
стран

	Иностранные страховые компании	Из них страхование:			
		жизни	не жизни	универсаль- ные*	перестрахо- вание
Венгрия	23	7	6	10	
Латвия	3	1	2	–	
Польша	45	21	19	–	1
Словакия	15	5	–	10	
Словения	4	1	–	3	
Чехия	23	2	8	12	1
Эстония	9	4	5	–	
США	624	156	403	–	65
Южная Корея	11	3	8	–	
Великобритания	139	15	99	7	18
Россия	86**	16	56	8	6

Источник: OECD. Stat.

* Осуществляют различные виды страхования (имущественное, личное, ответственности, страхование жизни).

** Данные за 2009 год.

«Зеленая карта»

В рамках гармонизации рынка страховых услуг в ЕАЭС было высказано предложение о создании в интеграционном объединении системы обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств, выезжающих за рубеж, аналогичной «Зеленой карте», а также о взаимном признании странами-членами нового страхового полиса.

Однако для Беларуси данное предложение несет в себе ряд рисков, связанных с тем, что в случае обязательного характера такой страховки это может привести к росту издержек транспортных компаний, занимающихся международными перевозками. В настоящее время белорусские транспортные компании осуществляют перевозки из третьих стран в страны – партнеры по ЕАЭС (в основном в Россию) и транзит через территорию партнеров по ЕАЭС (как правило, Россию). Покупая «Зеленую карту» с покрытием всех стран, транспортные компании страхуют одновременно как перевозки из третьих стран в страну-партнер, так и транзитные поездки, поскольку в данную систему входят все страны Европы, включая Россию, а также ряд других востребованных направлений, например Турция. Введение обязательной параллельной системы будет означать, что помимо страхового полиса по «Зеленой карте» во все страны белорусские компании вынуждены будут покупать страховку в страны ЕАЭС. Для ориентировочной оценки возможных издержек были проведены интервью с транспортными компаниями и представителями Белорусской ассоциации международных автомобильных перевозчиков (БАМАП) и использованы данные о страховании по «Зеленой карте» грузовых автомобилей в Беларуси. Расчеты показали, что, исходя из использованных допущений, наличие параллельной

Вставка 3.2. Допущения для расчета возможных издержек для белорусских транспортных компаний, связанных с введением в ЕАЭС системы обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств

Для расчета были использованы данные о страховании по «Зеленой карте» грузовиков, грузовиков с прицепами и прицепов за 2014 год¹⁶. На основании интервью с транспортными компаниями и БАМАП было выявлено, что по «Зеленой карте» страхуется 100% грузового автопарка и прицепы с покрытием «все страны» на срок 6 месяцев и 1 год.

Это позволяет им совершать поездки как в европейские страны и Турцию, так и в Россию, куда совершается 95% всех поездок в рамках ЕАЭС. В случае введения обязательного параллельного страхования в рамках ЕАЭС транспортные компании, по их мнению, будут вынуждены покупать такое же количество страховок и на такой же срок, как и по «Зеленой карте» с покрытием «все страны». Это обусловлено необходимостью выполнять поездки из третьих стран в страны ЕАЭС и осуществлять транзит через территорию партнера по ЕАЭС.

Помимо названного выше предположения о количестве поездок было сделано допущение, что сумма обязательной страховки в ЕАЭС будет равна размеру страховки по «Зеленой карте» в России. Следует отметить, что допущение о стоимости страховки является очень условным — скорее всего, она будет большей.

Источник: составлено авторами.

¹⁶ Данные Белорусского бюро по транспортному страхованию, представленные Министерством финансов.

«Зеленой карте» системы обязательного страхования привело бы к дополнительным расходам транспортных компаний в размере €1881649 в год.

При этом следует отметить два важных момента. Во-первых, белорусские транспортные компании практически не понесут вышеназванных издержек, если для поездок в Россию, куда совершается, по ориентировочным оценкам БАМАП, 95% перевозок из третьих стран и транзитных перевозок в рамках ЕАЭС, можно будет не приобретать страховку ЕАЭС, а воспользоваться страховкой по «Зеленой карте» с покрытием «все страны»¹⁶. Во-вторых, помимо приведенных выше расходов транспортных компаний Беларусь будет нести издержки, связанные с разработкой и внедрением параллельной системы.

¹⁶ Россия входит в страховую систему «Зеленая карта».

4. Рынок ценных бумаг

В ходе создания общего финансового рынка стран ЕАЭС планируется осуществить взаимный допуск профессиональных участников рынка ценных бумаг к торгам на биржах государств-партнеров без дополнительного учреждения юридического лица, а также взаимный допуск ценных бумаг к обращению на биржах Евразийского экономического союза.

Либерализация рынка ценных бумаг в развивающихся странах и переходных экономиках началась 20–25 лет назад и стала важным этапом в развитии финансового сектора как в данных государствах, так и в мире в целом. С одной стороны, она позволяла иностранным инвесторам вкладывать средства в акции на открывающихся рынках, а с другой — давала возможность национальным инвесторам осуществлять сделки с иностранными ценными бумагами. Однако и сам процесс снятия ограничений, и степень открытости рынка в тех или иных странах существенно различались, что приводило к разной эффективности либерализации рынка ценных бумаг. Во многом данные различия были обусловлены тем, как происходила либерализация капитального счета, какие имелись ограничения на приток и отток капитала и ставились ли условия для осуществления иностранных портфельных инвестиций¹⁷.

Либерализация капитального счета и рынка ценных бумаг означала во многих случаях также возможность для национальных инвесторов (юридических и физических лиц) осуществлять сделки за границей через иностранных брокеров, а иностранным инвесторам — использовать этих же брокеров для выхода на национальный рынок. Это создавало предпосылки для усиления конкуренции между брокерскими фирмами, национальными и иностранными, по нескольким направлениям. Первое из них — конкуренция за национальных инвесторов, желающих инвестировать на фондовых рынках за границей. В таком случае национальные инвесторы делали выбор между национальным брокером, имеющим выход на международный рынок¹⁸, и иностранным брокером в зависимости от того, как воспринимались преимущества и недостатки работы с каждым из них.

Преимущества работы с национальным брокером, имеющим выход на международные финансовые рынки:

- возможность работы с национальным юридическим лицом;
- возможность использовать счет в своей стране для осуществления сделок.

Недостатки работы с национальным брокером, имеющим выход на международные финансовые рынки:

- недостаточно широкий набор продуктов и услуг, как правило, предлагаемых национальными брокерскими фирмами. Доступ преимущественно к традиционным продуктам рынка ценных бумаг (акциям, валютам и товарам);
- как правило, более высокие издержки, связанные с исполнением сделок.

¹⁷ См. раздел 2 данного доклада.

¹⁸ Если национальные брокеры не имеют выхода на международный рынок, то иностранный брокер является для национального инвестора безальтернативным вариантом.

Преимущества работы с иностранным брокером:

- возможность более быстрого и качественного исполнения сделки и зачастую более удобная в использовании торговая платформа;
- большее количество инструментов для анализа;
- доступ к более широкому набору финансовых продуктов и инструментов, таких, например, как деривативы;
- возможно, более низкие издержки, связанные с исполнением сделки, и лучший уровень обслуживания.

Недостатки работы с иностранным брокером:

- как правило, необходимость депонировать средства на брокерском счете за границей;
- возможно, более высокие ставки налогов по сделкам с финансовыми продуктами и инструментами в той стране, где открыт счет.

Второе направление конкуренции между национальными и иностранными брокерами — соперничество за иностранного инвестора, имеющего интерес к национальному рынку. При этом важно то, насколько привлекательным видится национальный рынок иностранным инвесторам и иностранным брокерам с точки зрения возможностей инвестирования и легкости доступа.

Доступ на рынок может оцениваться по следующим критериям (MSCI, 2014):

- наличие ограничений на долю иностранной собственности. Например, в Бразилии иностранные юридические и физические лица могут владеть не более чем 49% голосующих акций;
- наличие квалификационных требований к инвесторам. Например, в Китае осуществлять инвестиции на биржах Шанхая и Гонконга в акции типа А (номинализованные в юанях) может только иностранная организация, имеющая статус квалифицированного иностранного институционального инвестора (qualified foreign institutional investor). В Индии также необходимо быть зарегистрированным как иностранный институциональный инвестор;
- степень либерализации валютного рынка и наличие прямых или косвенных ограничений на приток и отток капитала;
- количество и тип документов, необходимых иностранному инвестору для работы на национальном рынке ценных бумаг. Например, в Малайзии, даже если сделки осуществляются через иностранного брокера, необходимо декларируют то, что ты являешься нерезидентом, и открыть персональный счет в национальной депозитарии ценных бумаг¹⁹;
- регулирование рынка ценных бумаг и возможность неожиданных изменений законодательства;
- непосредственно работа биржи, в частности «удобность» проведения торгов, включая использование английского языка;

¹⁹ <https://the-international-investor.com/investment-faq/foreign-stock-markets-invest>.

- качество, доступность и своевременность получения информации о компаниях, размещающих акции на бирже, на английском языке; использование национальными компаниями международных стандартов ведения отчетности;
- наличие основанной на международных стандартах расчетно-клиринговой системы;
- уровень конкуренции среди депозитарных банков и присутствие глобального депозитарного банка на фондовом рынке;
- наличие хорошо работающего центрального депозитария;
- уровень конкуренции среди брокеров и присутствие глобальных брокеров.

С точки зрения возможности инвестирования рынок оценивается по MSCI (2014):

- объем и количество заключаемых на нем сделок;
- капитализация биржи и количество компаний в биржевом списке;
- наличие биржевого индекса;
- процедуры допуска компаний к рынку ценных бумаг;
- стандарты корпоративного управления и бухгалтерского учета;
- наличие политических и экономических рисков, а также ряд других факторов.

В целом инвестиционная привлекательность является более важным фактором для иностранных инвесторов, чем легкость доступа, поскольку иностранные и национальные брокеры, как правило, предлагают услуги по оформлению документов (если требуется) для осуществления сделок на бирже. Поэтому, как показывает международный опыт, иностранные брокеры зачастую предлагают иностранным инвесторам осуществлять сделки на известных, крупных биржах. Например, из всех бирж Германии, как правило, это биржа во Франкфурте и иногда в Штутгарте, из девяти бирж Японии — Токийская биржа, в Америке — Нью-Йоркская фондовая биржа и Nasdaq и так далее. Биржи стран Восточной Европы, несмотря на то что они не имеют формальных ограничений для инвестирования, малоинтересны иностранным инвесторам из-за небольшого количества прошедших листинг компаний. Одним из способов повышения капитализации и, соответственно, привлекательности для инвесторов является объединение бирж. Так, в 2003 году был создан концерн OMX, который объединил ряд бирж скандинавских и прибалтийских стран: в частности, Стокгольмскую, Копенгагенскую, Исландскую, биржу Хельсинки, а также Вильнюсскую, Рижскую и Таллинскую биржи.

Таким образом, допуск иностранных профессиональных участников рынка ценных бумаг к торгам на биржах без дополнительного учреждения юридического лица усиливает конкуренцию с национальными профессиональными участниками только в том случае, если последние имеют выход на международные финансовые рынки и если национальный биржевой рынок будет интересен для иностранных инвесторов с точки зрения его инвестиционной привлекательности и легкости доступа.

Взаимный допуск профессиональных участников рынка ценных бумаг к торгам на биржах государств — партнеров по ЕАЭС без дополнительного учреждения

юридического лица одновременно с либерализацией движения по капитальному счету будет означать ряд вызовов для белорусских брокеров.

Усиление конкуренции за национальных инвесторов, желающих осуществлять сделки на фондовых рынках ЕАЭС, и в первую очередь в России.

Для того чтобы обслуживать белорусских клиентов, желающих работать на фондовых рынках ЕАЭС, национальные брокеры должны получить доступ к торговым площадкам. В связи с этим:

- необходимо получить лицензию и иные возможные разрешения для осуществления деятельности на рынке ценных бумаг государства-партнера;
- белорусский брокер должен соответствовать требованиям к достаточности капитала, к системе управления рисками и программно-техническому обеспечению, используемому при осуществлении профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг, предъявляемым законодательством страны-партнера к брокерам.

Следует отметить, что процедуры допуска на фондовый рынок профессиональных участников в государствах-членах различаются. Однако решение проблемы получения лицензий возможно, если страны ЕАЭС заключат соглашение о взаимном признании лицензий или иного рода квалификационных свидетельств, выданных в целях осуществления деятельности на рынке ценных бумаг²⁰. В этом случае у белорусских брокеров появится возможность работать на фондовом рынке стран-партнеров.

Второе условие, касающееся достаточности капитала, может быть существенным препятствием к допуску белорусских брокеров на фондовые биржи ЕАЭС. В настоящее время в Беларуси минимальный размер собственного капитала для осуществления брокерской и дилерской деятельности составляет 3 тысячи базовых величин (приблизительно \$30 тыс.)²¹.

У России и Казахстана, биржи которых могут потенциально представлять интерес для белорусских брокеров, данный показатель гораздо выше. В Казахстане минимальный размер уставного капитала для осуществления брокерской и (или) дилерской деятельности составляет 400 тыс. месячных расчетных показателей (МРП)²², что эквивалентно \$2.9 млн по текущему курсу²³. Такие высокие требования к собственному капиталу были введены в 2013 году, что привело к сокращению количества организаций, осуществляющих брокерскую и (или) дилерскую деятельность

²⁰ Евразийская экономическая комиссия разработала проект соглашения, согласно которому брокеры и дилеры стран — участниц Евразийского экономического союза получают возможность работать на биржах государств-партнеров без дополнительного лицензирования. Однако они смогут прийти только со своими клиентами, поскольку заниматься их привлечением в стране-партнере им будет запрещено. Все остальные требования (за исключением лицензирования) регуляторного законодательства принимающей страны, касающиеся деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, подлежат исполнению брокерами и дилерами стран — участниц Евразийского экономического союза, пришедшими на данный рынок.

²¹ Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 11 ноября 2009 года № 139 «Об установлении финансовых требований к профессиональным участникам рынка ценных бумаг и квалификационных требований к их руководителям и сотрудникам».

²² О минимальном размере уставного капитала заявителя (лицензиата). Постановление правления Национального банка Республики Казахстан от 28 апреля 2012 года № 168. Зарегистрировано в Министерстве юстиции Республики Казахстан 12 июня 2012 года № 7733.

²³ 1982 тенге.

с 52 на конец 2010 года до 24 в 2014 году; при этом активы брокерских компаний сократились в четыре раза²⁴.

В России минимальный размер собственных средств брокеров составлял 35 млн российских рублей, для саморегулируемой брокерской организации — 15 млн рублей²⁵ (около \$230 тыс. по текущему курсу). Следует отметить, что у крупнейших российских брокеров собственный капитал находится на гораздо более высоком уровне: БД «Открытие» — более 1 млрд рублей, БКС — около 1 млрд рублей, «Атон» — 3.5 млрд рублей, «Финам» — 3.8 млрд рублей. Брокерские организации также должны соблюдать стандарты, разработанные Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР).

Таким образом, выход белорусских брокеров на биржи России и Казахстана будет затруднен в связи с высокими требованиями к собственному капиталу. Соответственно, можно предположить, что белорусские юридические и физические лица, желающие инвестировать на рынках России и Казахстана, будут работать через брокерские компании данных стран. При этом следует отметить, что, несомненно, наибольший интерес для них будет представлять рынок России, поскольку фондовый рынок Казахстана, несмотря на свою потенциальную перспективность, на сегодняшний день характеризуется низкой ликвидностью, обусловленной недостатком качественных финансовых инструментов: в общем объеме торгов на нем преобладают сделки с государственными ценными бумагами и операции РЕПО, поскольку казахские компании не склонны привлекать инвестиции через рынок ценных бумаг. В целом рынок ценных бумаг Казахстана в большей степени ориентирован на институциональных инвесторов²⁶.

Следует также иметь в виду, что российские брокерские компании смогут предложить белорусским инвесторам более широкий набор финансовых продуктов и инструментов, а также различные торговые платформы для работы на российском рынке по сравнению с теми отечественными брокерами, которые будут допущены на российский рынок.

Конкуренция с брокерами государств — партнеров по ЕАЭС за иностранных инвесторов из данных стран, желающих работать на белорусском рынке.

Вопрос конкуренции с иностранными брокерами на белорусском фондовом рынке напрямую связан с привлекательностью данного рынка для инвесторов из стран ЕАЭС. В настоящее время рынок ценных бумаг характеризуется низким уровнем ликвидности, невысоким процентом акций, находящихся в свободном обращении, недостатком качественных финансовых инструментов и преобладанием в общем объеме торгов сделок с государственными ценными бумагами.

Кроме того, риски инвестирования в финансовые инструменты эмитентов Беларуси не соответствуют требованиям пруденциальных нормативов для пенсионных

²⁴ Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года. Доступно на: <http://www.kba.kz/rus/banking-system/banking-news>.

²⁵ Указание Центрального банка Российской Федерации от 21 июля 2014 года № 3329-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». Доступно на: <http://www.cbr.ru/finmarkets/files/legislation/3329-U.pdf>.

²⁶ Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года. Доступно на: <http://www.kba.kz/rus/banking-system/banking-news>.

и инвестиционных фондов, а также банковских и страховых активов России и Казахстана. Например, Единый накопительный пенсионный фонд Казахстана может инвестировать не более 25% пенсионных активов в государственные ценные бумаги, выпущенные центральными правительствами иностранных государств с суверенным рейтингом не ниже «BBB–» по международной шкале агентства Standard & Poor's или с рейтингом аналогичного уровня других рейтинговых агентств, и не более 15% — с суверенным рейтингом от «BBB–» до «B». Кредитный рейтинг Беларуси составляет «B–» долгосрочный/«B» краткосрочный (Standard & Poor's), «B3» (Moody's). В негосударственные долговые ценные бумаги, выпущенные иностранными организациями, Единый накопительный пенсионный фонд может инвестировать, если они имеют рейтинговую оценку Standard & Poor's²⁷ не ниже «BBB–» (не более 30%), от «BBB–» до «B» (не более 20%), «A–» (не более 3%)²⁸.

Казахские паевые инвестиционные фонды могут инвестировать согласно законодательству в паи инвестиционных фондов, имеющих международную рейтинговую оценку Standard & Poor's (principal stability fund ratings) не ниже «BBm–» либо Standard & Poor's Fund (credit quality ratings) не ниже «BBf–»; ценные бумаги, имеющие статус государственных, выпущенные центральными правительствами иностранных государств, имеющих суверенный рейтинг не ниже «BBB» по международной шкале агентства Standard & Poor's или рейтинг аналогичного уровня других рейтинговых агентств; выпущенные иностранными организациями долговые ценные бумаги и акции, имеющие рейтинговую оценку не ниже «BB–»; «защищенные облигации» (principal protected notes), выпущенные организациями, имеющими рейтинговую оценку не ниже «A–»²⁹.

Возможности российских банков инвестировать в белорусские ценные бумаги ограничены тем, что они в соответствии с нормативами Центрального банка России классифицируются как финансовые инструменты с очень высоким риском, поскольку обладают страновой оценкой 7 (по классификации Экспортных кредитных агентств³⁰). В свою очередь, российские ПИФы³¹ инвестируют в основном в фонды ETF (Exchange Traded Funds)³² — иностранные биржевые инвестиционные фонды, ценные бумаги которых торгуются на ведущих мировых биржах (США, Германия, Великобритания, Китай).

Российские негосударственные пенсионные фонды (НПФ) также не могут осуществлять инвестиции в белорусские корпоративные и государственные ценные бумаги, поскольку это запрещено правилами инвестирования средств пенсионных накоплений. В соответствии с ними данные фонды могут вкладывать средства

²⁷ Или рейтинговую оценку аналогичного уровня одного из других рейтинговых агентств.

²⁸ Постановление правления Национального банка Республики Казахстан от 6 мая 2014 года № 75 «Об утверждении Инвестиционной декларации Единого накопительного пенсионного фонда».

²⁹ Постановление правления Национального банка Республики Казахстан от 24 февраля 2012 года № 60 «Об утверждении Правил инвестирования финансовых инструментов и иного имущества, входящего в состав активов инвестиционного фонда, и перечня финансовых инструментов, которые могут входить в состав акционерных и паевых инвестиционных фондов».

³⁰ Country Risk Classifications of the Participants to the Arrangement on Officially Supported Export Credits. Available at: <http://www.oecd.org/tad/xcred/cre-crc-current-english-rev3.pdf>.

³¹ В настоящее время в России действует около 30 ПИФов от десятка управляющих компаний, вкладывающих деньги инвесторов в иностранные акции и облигации.

³² Иностранные биржевые инвестиционные фонды.

только в паи (акции, доли) иностранных индексных инвестиционных фондов, установленных Банком России³³:

Либерализация рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС предполагает возможность взаимного допуска ценных бумаг к обращению на бирже (кросс-листинг). Как показывает международный опыт, решение о кросс-листинге принимается исходя из сравнения показателей биржи, на которой предполагается размещать бумаги, и национальной биржи. Европейские компании предпочитают обращение своих ценных бумаг на более ликвидных и масштабных рынках, а также там, где инвесторы лучше защищены и уже обращаются ценные бумаги компаний, относящихся к тому же виду деятельности (Pagano et al., 2001). В то же время даже в Европейском союзе существует проблема кросс-листинга, поскольку ценные бумаги эмитентов с менее развитых рынков должны быть допущены на более развитые рынки. Поэтому фактически страны-члены зачастую выдвигают дополнительные требования к ценным бумагам эмитентов из других государств ЕС с менее развитыми финансовыми рынками, желающих котируются на их биржах. В настоящее время ценные бумаги белорусских эмитентов могут быть допущены к размещению и обращению на российском фондовом рынке согласно Федеральному закону Российской Федерации «О рынке ценных бумаг»³⁴. Допуск к обращению осуществляется по решению Российской фондовой биржи.

Либерализация доступа на рынок ценных бумаг также предполагает создание интегрированного депозитарного пространства. В настоящее время в Беларуси требования к минимальному размеру собственного капитала депозитариев (30 тыс. базовых величин, или \$322 тыс.) выше, чем в России (15 млн российских рублей³⁵, или \$229 тыс.). Однако, как показывает опыт ЕС, создание интегрированного депозитарного пространства предполагает не столько согласование финансовых требований, сколько гармонизацию процедур и правил работы депозитариев стран ЕАЭС:

- создание общих депозитарных стандартов;
- взаимодействие центральных депозитариев стран-членов с целью достижения функциональной совместимости, что позволит их клиентам получать одинаковые услуги;
- сближение учетных систем финансовых рынков стран-членов и переход на обмен электронными документами с электронно-цифровой подписью в унифицированных форматах по телекоммуникационным каналам связи и автоматизация обработки этих документов.

³³ Положение об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений (утверждено Банком России 25 декабря 2014 года № 451-П) (ред. от 24 июня 2015 года). Доступно на: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_174641.

³⁴ https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/; https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/6dac2b532b62257eabad501a892339ea7d50fe3a.

³⁵ Указание Центрального банка Российской Федерации от 21 июля 2014 года № 3329-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». Доступно на: <http://www.cbr.ru/finmarkets/files/legislation/3329-U.pdf>.

Заключение

В данной работе изучен международный опыт либерализации доступа на национальные финансовые рынки иностранных поставщиков финансовых услуг, в том числе без учреждения юридического лица, и снятия ограничений в области трансграничного движения капиталов и валютного режима. На основе этого выявлены риски, с которыми может столкнуться Беларусь вследствие проведения предполагаемых мероприятий по либерализации финансового рынка в рамках ЕАЭС.

Одним из мероприятий по созданию общего финансового рынка ЕАЭС должна стать либерализация трансграничной торговли банковскими услугами в форме разрешения деятельности филиалов банков государств-участников на территории Республики Беларусь. Исходя из международного опыта, в работе выделены и систематизированы риски, связанные с приходом и деятельностью филиалов иностранных банков в принимающей стране. К данным рискам относятся: ограниченные полномочия надзорных органов принимающей страны в части их контроля за деятельностью филиалов; отсутствие у органов принимающей страны возможности стабилизировать работу филиала путем его рекапитализации, если материнский банк будет испытывать трудности; повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения и на мировых финансовых рынках, что ведет к усилению цикличности кредитования; переход к филиалу рисков от материнского банка, в частности суверенных рисков; искажение конкуренции на рынке депозитов и кредитования в принимающей стране; увеличение закредитованности населения и юридических лиц; различия в системах страхования депозитов; ухудшение статистики внешнего долга по срокам погашения.

Исходя из выделенных рисков, была проведена их качественная оценка для Беларуси в связи с возможным открытием филиалов иностранных банков стран — партнеров по ЕАЭС. Как выявил анализ, большинство рисков, связанных с приходом филиалов банков стран — членов ЕАЭС в Беларусь, являются низкими или умеренными. Они могут быть смягчены за счет гармонизации в государствах-участниках порядка и условий выдачи лицензий на осуществление банковских операций в отношении филиалов, пруденциальных требований к банкам, страхования депозитов, а также создания наднациональной банковской администрации и координации монетарной политики.

В то же время имеющие высокий риск факторы, такие как повышение уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения филиала и на мировых финансовых рынках, усиление цикличности кредитования и возможность оттока средств от филиала к материнскому банку, слабо поддаются контролю и смягчению со стороны органов принимающей страны. Таким образом, необходимо учитывать, что филиалы банков стран — членов ЕАЭС могут выступать потенциальным источником «перелива» шоков в Беларусь из экономики одного из государств-участников.

Создание общего финансового рынка в ЕАЭС предусматривает либерализацию сектора страховых услуг путем предоставления возможности осуществлять страховую деятельность без учреждения юридического лица, то есть в форме филиалов страховых организаций. Риски, связанные с приходом филиалов страховых компаний, имеют много общего с рисками в банковском секторе и обусловлены сложностью надзора, поскольку его осуществление в отношении филиала проводится органами страны происхождения, а не принимающей страны; невозможностью стабилизировать работу филиала органами принимающей страны, если материнская страховая компания будет испытывать трудности; повышением уязвимости к шокам, наблюдаемым в стране происхождения, что может, например, приводить к изъятию материнской компанией средств у филиала; возможностью оттока иностранной валюты; вытеснением национальных страховых компаний и искажением конкуренции на страховом рынке в принимающей стране, поскольку филиалы (особенно крупных зарубежных страховых компаний) часто в состоянии предложить услуги по более низким ценам. Они также могут приходить в наиболее прибыльные сегменты страхового рынка. Следует отметить, что во многих развивающихся странах и переходных экономиках приход филиалов приводил к вытеснению национальных страховых компаний с рынка.

Для Беларуси данные риски в контексте либерализации страхового рынка в рамках ЕАЭС являются низкими. Это связано с невысокой страховой активностью как населения, так и юридических лиц, обусловленной отчасти низкой страховой культурой, а также существующими в стране различиями в допуске страховых компаний разных форм собственности к обязательному страхованию.

Для иностранных страховых компаний, а также их филиалов важен сегмент страхования не жизни (*non-life insurance*). В России компании с преобладанием иностранного капитала предпочитают работать именно в данном сегменте, так же как и национальные страховщики, 74,5% которых занимаются исключительно страхованием не жизни. В Беларуси обязательные виды страхования, доступ к которым имеют только государственные страховые организации, — это именно страхование не жизни. К тому же обязательные виды страхования занимают практически половину страхового рынка страны, их удельный вес в последние годы составлял более 45% (46% в 2014 году) от общей суммы страховых взносов. Таким образом, рынок, на который могут прийти как филиалы, так и дочерние компании иностранных страховых организаций, ограничен, что снижает привлекательность Беларуси для такого рода инвестиций.

В рамках гармонизации рынка страховых услуг в ЕАЭС было высказано предложение о создании в интеграционном объединении системы обязательного страхования гражданской ответственности владельцев транспортных средств, выезжающих за рубеж, аналогичной «Зеленой карте», а также о взаимном признании странами-членами данного нового страхового полиса. Расчеты, сделанные на основе интервью с транспортными компаниями и представителями Белорусской ассоциации международных автомобильных перевозчиков (БАМАП) и данных о страховании по «Зеленой карте» грузовых автомобилей в Беларуси, показали, что наличие параллельной «Зеленой карте» системы обязательного страхования

привело бы к дополнительным расходам транспортных компаний в размере примерно €1.9 млн в год.

Создание единого финансового рынка предусматривает, что Беларусь будет проводить либерализацию капитальных потоков и валютного режима со странами ЕАЭС. Для того чтобы снятие барьеров на движение по капитальному счету не приводило к кризисным явлениям, росту внешней задолженности и не создавало угрозу финансовой стабильности, оно должно быть согласовано с определенной макроэкономической политикой и выполнением ряда предварительных условий. В соответствии с рекомендациями МВФ к данным условиям относятся: хорошие макроэкономические показатели; развитый финансовый сектор, способный справляться с волатильностью капитальных потоков; устойчивое отсутствие существенного дефицита текущего счета; достаточный уровень международных резервных активов; плавающий обменный курс; осторожная фискальная политика; высокое качество пруденциального надзора и регулирования в финансовой сфере; эффективная система мониторинга капитальных потоков; эффективная система управления рисками у субъектов экономической деятельности финансового и нефинансового секторов; использование лучших практик учета, аудита, стандартов раскрытия информации и правил представления отчетности; отсутствие практики предоставления неявных государственных гарантий, которые способствуют чрезмерному и неустойчивому потоку капитала. В качестве условия, которое содействует либерализации, также назван развитый рынок ценных бумаг.

Исходя из этого, в работе дана оценка выполнению предварительных условий либерализации капитального счета в Беларуси в рамках ЕАЭС. По ее результатам сделан вывод о том, что по состоянию на III квартал 2015 года из одиннадцати предварительных условий выполняются только четыре. При этом невыполнение к началу 2017 года семи оставшихся условий, среди которых такие важные параметры, как устойчивое отсутствие дефицита текущего счета, достаточный уровень международных резервных активов, наличие эффективной системы управления рисками у субъектов экономической деятельности, может создавать риски для Беларуси в связи с либерализацией капитального счета.

Основные риски для Беларуси будут связаны с возможностью оттока капитала — как национального, так и поступившего вследствие притока. Это в первую очередь может вести к обесцениванию национальной валюты, снижению международных резервных активов, оказывать давление на платежный баланс и банковский сектор. В связи с этим Беларуси целесообразно при снятии барьеров на движение по капитальному счету разработать и применять при необходимости меры по управлению капитальными потоками. При этом нужно учитывать, что, согласно страновым исследованиям МВФ, эти меры имеют разную эффективность и, как правило, их действие кратковременно.

Либерализация капитального счета обычно сопровождается ослаблением валютных ограничений, одно из которых — обязательная продажа валютной выручки экспортерами. Она увеличивает издержки предприятий вследствие разницы между курсами покупки и продажи валюты; вынуждает предприятия применять различ-

ные схемы сохранения валютной выручки за рубежом; снижает привлекательность страны для иностранных инвесторов. В то же время несомненно, что при всех оговоренных выше издержках для Беларуси риски отмены обязательной продажи валюты в настоящее время представляются достаточно высокими. В первую очередь это связано с неуравновешенностью платежного баланса, низким уровнем международных резервных активов и недостаточным доверием к национальной валюте. Как показывает международный опыт, в таком случае может быть использована стратегия постепенной отмены обязательной продажи валютной выручки. Это означает не только постепенное снижение доли выручки, подлежащей обязательной продаже, но и ее целевую или секторальную отмену. Например, некоторые страны применяют обязательную продажу только для секторов, связанных с экспортом природных ресурсов, и отменяют для тех, кто использует в производстве импортные сырье и материалы.

В рамках создания общего финансового рынка стран ЕАЭС планируется осуществить взаимный допуск профессиональных участников рынка ценных бумаг к торгам на биржах государств-партнеров без дополнительного учреждения юридического лица, а также взаимный допуск ценных бумаг к обращению на биржах Евразийского союза. Проведенный анализ показал, что выход белорусских брокеров на биржи России и Казахстана будет затруднен в связи с более высокими требованиями к собственному капиталу. Соответственно, можно предположить, что белорусские юридические и физические лица, желающие инвестировать на рынках России и Казахстана, будут работать через брокерские компании данных стран. При этом, несомненно, наибольший интерес для них будет представлять рынок России. К тому же российские брокерские компании смогут предложить белорусским инвесторам более широкий набор финансовых продуктов и инструментов, а также различные торговые платформы для работы на российском рынке по сравнению с теми отечественными брокерами, которые будут допущены на российский рынок.

Вопрос конкуренции с иностранными брокерами на белорусском фондовом рынке напрямую зависит от степени привлекательности данного рынка для инвесторов из стран ЕАЭС. В настоящее время рынок ценных бумаг Беларуси характеризуется низким уровнем ликвидности, невысоким процентом акций, находящихся в свободном обращении, недостатком качественных финансовых инструментов и преобладанием в общем объеме торгов сделок с государственными ценными бумагами.

Кроме того, риски инвестирования в финансовые инструменты эмитентов Беларуси не соответствуют требованиям пруденциальных нормативов для пенсионных фондов, банковских активов России и Казахстана. В свою очередь, российские паевые инвестиционные фонды (ПИФы) инвестируют за рубежом в основном в фонды ETF (Exchange Traded Funds) — иностранные биржевые инвестиционные фонды, ценные бумаги которых торгуются на ведущих мировых биржах в США, Германии, Великобритании, Китае.

Либерализация рынка ценных бумаг в странах ЕАЭС предполагает взаимный допуск ценных бумаг к обращению на бирже (кросс-листинг). В настоящее время ценные бумаги белорусских эмитентов уже могут быть допущены к размещению

и обращению на российском фондовом рынке согласно Федеральному закону Российской Федерации «О рынке ценных бумаг».

Либерализация доступа на рынок ценных бумаг также предполагает создание интегрированного депозитарного пространства. В настоящее время в Беларуси требования к минимальному размеру собственного капитала депозитариев (30 тыс. базовых величин, или \$322 тыс.) выше, чем в России (15 млн российских рублей, или \$229 тыс.). Однако, как показывает опыт ЕС, создание интегрированного депозитарного пространства предполагает не столько согласование финансовых требований, сколько гармонизацию процедур и правил работы депозитариев стран ЕАЭС. Это предусматривает создание общих депозитарных стандартов; взаимодействие центральных депозитариев стран-членов с целью достижения функциональной совместимости, позволяющей их клиентам получать одинаковые услуги; сближение учетных систем финансовых рынков стран-членов, переход на обмен электронными документами с электронно-цифровой подписью в унифицированных форматах по телекоммуникационным каналам связи и автоматизацию обработки этих документов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Абрамов А., Радыгин А., Чернова М. (2014) Регулирование финансовых рынков: модели, эволюция, эффективность. *Вопросы экономики*, № 2. С. 33–49.

Захарьенок Л. (2015) Замедление динамики. *Финансы, учет, аудит*, № 4. С. 22–25.

Концепция развития финансового сектора Республики Казахстан до 2030 года. Доступно на: <http://www.kba.kz/rus/banking-system/banking-news>.

Криничанский К. (2013) Состояние и проблемы развития финансового рынка в России. *Журнал экономической теории*, № 3. С. 68–82.

Лансков П., Максимчук Н., Дуисенова Г. (2015) *Внутренние инвестиции в финансовые инструменты рынков капитала стран ЕЭП*. Алматы: Евразийский банк развития.

МВФ (2011) *Статьи Соглашения Международного валютного фонда*. Доступно на: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/rus/index.pdf>.

О проекте Соглашения о согласованных подходах к регулированию валютных правоотношений и принятии мер либерализации (2015) Решение Коллегии ЕЭК № 110. Доступно на: <https://docs.eaeunion.org/ru-ru/Pages/DisplayDocument.aspx?s=%7Be1f13d1d-5914-465c-835f-2aa3762eddda%7D&w=9260b414-defe-45cc-88a3-eb5c73238076&l=%7B8a412e96-924f-4b3c-8321-0d5e767e5f91%7D&EntityID=8438>.

Положение об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительных требований, которые управляющие компании обязаны соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений (утверждено Банком России 25 декабря 2014 года № 451-П) (ред. от 24 июня 2015 года). Доступно на: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_174641.

Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 11 ноября 2009 года № 139 «Об установлении финансовых требований к профессиональным участникам рынка ценных бумаг и квалификационных требований к их руководителям и сотрудникам».

Постановление правления Национального банка Республики Казахстан от 28 апреля 2012 года № 168 «О минимальном размере уставного капитала заявителя (лицензиата)».

Постановление правления Национального банка Республики Казахстан № 75 от 6 мая 2014 года «Об утверждении Инвестиционной декларации Единого накопительного пенсионного фонда».

Постановление правления Национального банка Республики Казахстан от 24 февраля 2012 года № 60 «Об утверждении Правил инвестирования финансовых ин-

струментов и иного имущества, входящего в состав активов инвестиционного фонда, и перечня финансовых инструментов, которые могут входить в состав акционерных и паевых инвестиционных фондов».

Указание Центрального банка Российской Федерации от 21 июля 2014 года № 3329-У «О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов». Доступно на: <http://www.cbr.ru/finmarkets/files/legislation/3329-U.pdf>.

Федеральный закон Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» (с изменениями от 13 июля 2015 года) (ред. от 1 октября 2015 года). Доступно на: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148.

Albertazzi, U. and Bottero, M. (2013) The procyclicality of foreign bank lending: evidence from the global financial crisis. *Working Paper*, 926. Bank of Italy.

Baba, C. and Kokenyne, A. (2011) Effectiveness of Capital Controls in Selected Emerging Markets in the 2000s. *IMF Working Paper*, 11/281.

Brei, M. and Winograd, C. (2012) Foreign banks, corporate strategy and financial stability: lessons from the river plate. *Working Paper*, 26. Paris School of Economics.

Cerutti, E., Dell Ariccia, G. and Martinez-Peria, M.S. (2007) How Banks Go Abroad: Branches or Subsidiaries? *Journal of Banking & Finance*, 31, pp. 1669–1692.

Cetorelli, N. and Goldberg, S. (2011) Liquidity management of US global banks: internal capital markets in the great recession. *NBER Working Paper*, 17355.

Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 of 10 October 2014 supplementing Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II). Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32015R0035&from=EN>.

Country Risk Classifications of the Participants to the Arrangement on Officially Supported Export Credits (2015). Available at: <http://www.oecd.org/tad/xcred/cre-crc-current-english-rev3.pdf>.

Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms. Available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0036&from=EN>.

Edwards, S. (2007) Capital Controls, Capital Flow Contractions and Macroeconomic Vulnerability. *NBER Working Paper*, 12852.

European Central Bank (2014) *Banking Structures Report*.

European Court of Auditors (2014) *European banking supervision taking shape — EBA and its changing context*. Special Report No. 5.

Fáykiss, P., Grosz, G. and Szigel, G. (2013) Transforming subsidiaries into branches — Should we be worrying about it? *MNB Occasional Papers*, 106. Central Bank of Hungary.

- Fiechter, J., Ötcher-Robe, I., Ilyina, A., Hsu, M., Santos, A. and Surti, J. (2011) Subsidiaries or Branches: Does One Size Fit All? *IMF Staff Discussion Paper*, 11/04.
- Fischer, S. (1998) Capital Account Liberalization and the Role of the IMF. *Princeton Essays in International Finance*, 207, pp. 1–10.
- Fischer, S. (2003) Globalization and Its Challenges. *American Economic Review*, 93 (2), pp. 1–30.
- Goulding, W. and Nolle, D. E. (2012) Foreign Banks in the U. S.: A primer. *International Finance Discussion Papers*, 1064.
- Hampl, M. and Tomšík, V. (2011) Europe risks creating another Icesave. *Financial Times*, July 19.
- Hoggarth, G., Hooley, J. and Korniyenko, Ye. (2013) Which way do foreign branches sway? Evidence from the recent UK domestic credit cycle. *Financial Stability Paper*, 22.
- Hong, S. and Song, Q. H. (2015) China banking restrictions relaxed: New rules further open banking sector to foreign investors. *Norton Rose Fulbright*. Available at: <http://www.nortonrosefulbright.com/knowledge/publications/124522/china-banking-restrictions-relaxed-new-rules-further-open-banking-sector-to-foreign-investors>.
- Hope, N. C., Laurenceson, J. and Qin, F. (2008) The impact of direct investment by foreign banks on China's banking industry. *Working Paper*, 362. Stanford Center for International Development.
- IAIS (2013) *Issues Paper on Supervision of Cross-Border Operations through Branches*. Available at: <http://hb.betterregulation.com/external/Issues%20paper%20on%20supervision%20of%20cross-border%20operations%20through%20branches.pdf>.
- IMF (2010) Global Liquidity Expansion: Effects on “Receiving” Economies and Policy Response Options, In *IMF's Global Financial Stability Report*. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/01/pdf/chap4.pdf>.
- IMF (2012a) *Modernizing the Legal Framework for Surveillance — An Integrated Surveillance Decision*. Available at: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/071712.pdf>.
- IMF (2012b) *The Liberalization and Management of Capital Flows — An Institutional View*. Available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.
- IMF (2013) *Guidance Note for the Liberalization and Management of Capital Flows*. Available at: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042513.pdf>.
- IMF (2014) *Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Restrictions*. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf>.
- IMF (2015) *The IMF's Approach to Capital Account Liberalization: Revisiting the 2005 IEO Evaluation*. Available at: <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/whatsnew/The%20IMFs%20Approach%20to%20Capital%20Account%20Liberalization%20Revisiting%20the%202005%20IEO%20Evaluation3.pdf>.
- Kose, M. A. and Prasad, E. (2012) *Capital Accounts: Liberalize or Not? Finance and Development*. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/capital.htm>.

Kwan, S., Wong, E. and Hui, C. (2015) The International Transmission of Shocks: Foreign Bank Branches in Hong Kong during Crises. Hong Kong Institute for Monetary Research. *HKIMR Working Paper*, 02/2015.

MSCI (2014) *Global Market Accessibility Review*. Available at: https://www.msci.com/resources/products/indexes/global_equity_indexes/gimi/stdindex/MSCI_Global_Market_Accessibiliy_Review_June2014.pdf.

Obstfeld, M. (1998) The Global Capital Market: Benefactor or Menace? *Journal of Economic Perspectives*, 12 (4), pp. 9–30.

Pagano, M., Randl, O., RoKell, A. and Zechner, J. (2001) What makes stock exchanges succeed? Evidence from cross-listing decisions. *European Economic Review*, 45, pp. 770–782.

Pawłowska, M., Serwa, D. and Zajączkowski, S. (2014) International transmission of liquidity shocks between parent banks and their affiliates: the host country perspective. *NBP Working Paper*, 172.

Pontines, V. and Siregar, R.Y. (2012) How Should We Bank With Foreigners? An Empirical Assessment of Lending Behaviour of International Banks to Six East Asian Countries. *Occasional Paper*, 54. SEACEN.

Ratowska, E. (2011) Impact of European Integration on the Functioning of the Insurance Market in Poland. *Comparative Economic Research*, 1 (14).

Regulation (EU) No. 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms.

Rodrik, D. (1998) Who needs capital account convertibility? *Princeton Essays in International Finance*, 207, pp. 55–65.

Rogoff, K. (1999) International Institutions for Reducing Global Financial Instability, *Journal of Economic Perspectives*, 13, pp. 21–42.

Saborowski, Ch., Sanya, S., Weisfeld, H. and Yopez, J. (2014) Effectiveness of Capital Outflow Restrictions. *IMF Working Paper*, 14/8.

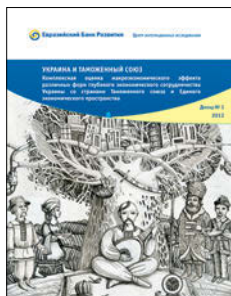
Stiglitz, J. (2002) *Globalization and Its Discontents*. New York: W.W. Norton.

Summers, L. (2000) International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures. *American Economic Review*, 90, pp. 1–16.

Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Report by President of the European Council Herman Van Rompuy, Brussels, 26 June 2012, EUCO 120/12, PRESSE 296 PR PCE 102.

Zhabynets, O. (2013) Globalization in the World Insurance Sector and its Impact on National Insurance Market. *Actual problems of economics [Актуальні проблеми економіки]*, 12, pp. 29–35.

2012 год

**Доклад № 1**

Комплексная оценка макроэкономического эффекта различных форм глубокого экономического сотрудничества Украины со странами Таможенного союза и Единого экономического пространства в рамках ЕврАзЭС

Целью исследования стало определение макроэкономического эффекта создания Таможенного союза и Единого экономического пространства России, Беларуси и Казахстана, определение состояния и перспектив развития интеграционных связей Украины со странами Таможенного союза.

На русском и английском языках.

www.eabr.org/r/research/analytcs/centre/projects/ukraine/

**Доклад № 2**

Развитие региональной интеграции в СНГ и Центральной Азии: обзор литературы

Работа обобщает как международные исследования в области региональной интеграции на территории бывшего Советского Союза, так и русскоязычные материалы.

На русском и английском языках.

www.eabr.org/r/research/analytcs/centre/projects/CIS_CentralAsia/

**Доклад № 3**

Трудовая миграция в ЕЭП: анализ экономического эффекта и институционально-правовых последствий соглашений Единого экономического пространства в области трудовой миграции

В докладе содержится анализ экономического и социального эффекта соглашений ЕЭП в области трудовой миграции, их влияния на интенсивность трудовых миграционных процессов, на рынок и производительность труда, а также на развитие хозяйственной деятельности в регионе и укрепление региональных экономических связей.

www.eabr.org/r/research/analytcs/centre/projects/labour_migration/

**Доклад № 4**

Интеграционный барометр ЕАБР — 2012

Доклад представляет результаты комплексного исследования интеграционных предпочтений и ориентаций населения стран постсоветского пространства, основанного на мониторинговом изучении общественного мнения по вопросам интеграции.

На русском и английском языках.

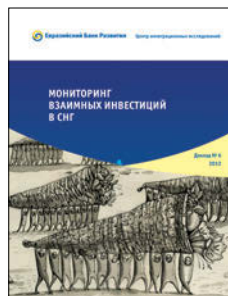
http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/integration_barometer/

**Доклад № 5**

Риски для государственных финансов государств-участников СНГ в свете текущей мировой нестабильности

Авторы доклада на основе богатого эмпирического материала раскрывают одну из актуальных проблем: влияние повышенной турбулентности в мировой экономике на государственные финансы стран СНГ.

<http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/risks/>

**Доклад № 6**

Мониторинг взаимных инвестиций в СНГ

Мониторинг взаимных инвестиций поможет компаниям ориентироваться в бизнес-пространстве стран региона, а государствам — продвигать взаимовыгодную отраслевую кооперацию.

На русском и английском языках.

http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/invest_monitoring/

**Доклад № 7**

Таможенный союз и приграничное сотрудничество Казахстана и России

В докладе представлен анализ торговых и производственных связей приграничных регионов РФ и РК, определены основные игроки и основные инвесторы, а также наиболее привлекательные секторы экономики.

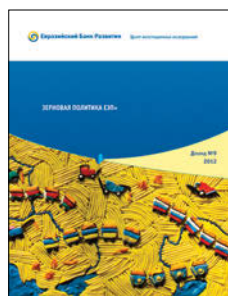
http://www.eabr.org/r/research/centre/projects/CII/KAZ_RUS/

**Доклад № 8**

Единая торговая политика и решение модернизационных задач ЕЭП

В докладе проанализированы основные экономические риски, возникающие при согласовании участниками ЕЭП внешнеторговой политики, сформулированы предложения по направлениям Единой торговой политики ЕЭП и определены меры ее согласованной реализации.

http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/trade_policy/

**Доклад № 9**

Зерновая политика ЕЭП+

В докладе «Зерновая политика ЕЭП+» с системной точки зрения рассмотрены тенденции развития зернового сектора и действующих политик развития и регулирования зернового рынка стран — участниц ЕЭП, Украины и ряда других стран регионального зернового сектора.

http://eabr.org/r/research/centre/projects/CII/grain_policy/

2013 год

**Доклад № 10**

Технологическая кооперация и повышение конкурентоспособности в ЕЭП

В докладе оценивается состояние технологической кооперации и корпоративной интеграции между экономиками ЕЭП и формулируются предложения, направленные на повышение конкурентоспособности ЕЭП в системе международного разделения труда.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projects/CII/technological_coordination/



Доклад № 11

Таможенный союз и соседние страны: модели и инструменты взаимовыгодного партнерства

Доклад предлагает широкую палитру подходов к выстраиванию гибкого и прагматичного интеграционного взаимодействия между ТС/ЕЭП и странами евразийского континента.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/cu_and_neighbors/



Доклад № 17

Приграничное сотрудничество регионов России, Беларуси и Украины

Сотрудничество приграничных регионов трех государств имеет большой потенциал, однако границы и существующие барьеры являются серьезным фактором фрагментации экономического пространства в регионе.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project16/>



Доклад № 13

Последствия вступления Кыргызстана в Таможенный союз и ЕЭП для рынка труда и человеческого капитала страны

Работа фокусируется на анализе трудовой миграции из Кыргызстана, а также на эффектах возможного вступления Кыргызстана в ЕЭП применительно к потокам трудовых ресурсов, объемам денежных переводов, конъюнктуре рынка труда и подготовке кадров.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/labor_migration_kyrgyzstan_cu/



Доклад № 18

Экономическая и технологическая кооперация в разрезе секторов ЕЭП и Украины

Авторы доклада изучили систему отраслевых и межотраслевых связей между экономиками стран ЕЭП и Украиной и пришли к выводу, что кооперационные связи между предприятиями сохранились практически во всех сегментах обрабатывающих производств, а в некоторых отраслях машиностроения это сотрудничество носит безальтернативный характер.

На русском и английском языках.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project17/>



Доклад № 14

Оценка экономического эффекта присоединения Таджикистана к ТС и ЕЭП

Доклад содержит детальный экономический анализ с применением различных моделей и методов анализа.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/Tajikistan_CU_SES/



Доклад № 19

Мониторинг прямых инвестиций Беларуси, Казахстана, России и Украины в странах Евразии

Проект МПИ-Евразия расширяет границы еще одного исследования Центра интеграционных исследований ЕАБР — Мониторинга взаимных прямых инвестиций в странах СНГ.

На русском и английском языках.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project18/>



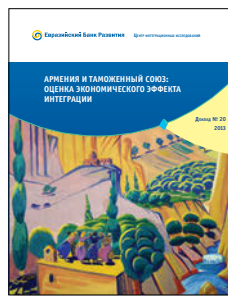
Доклад № 15

Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2013

Доклад содержит новые результаты совместного исследовательского проекта Центра интеграционных исследований ЕАБР и Института мировой экономики и международных отношений РАН, нацеленного на ведение и развитие базы данных мониторинга взаимных прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии. Представлена общая характеристика взаимных инвестиций в СНГ по состоянию на конец 2012 года.

На русском и английском языках.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/invest_monitoring/



Доклад № 20

Армения и Таможенный союз: оценка экономического эффекта интеграции

Целью исследования являются анализ и общая оценка макроэкономического эффекта в различных сценариях взаимодействия Армении с Таможенным союзом.

На русском и английском языках.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project19/>



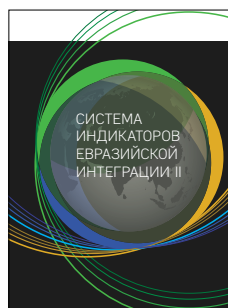
Доклад № 16

Интеграционный барометр ЕАБР — 2013

Доклад представляет результаты комплексного исследования интеграционных предпочтений и ориентаций населения стран постсоветского пространства, основанного на мониторинговом изучении общественного мнения по вопросам интеграции.

На русском и английском языках.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/integration_barometer/



Система индикаторов евразийской интеграции

СИЕИ представляет собой комплексную систему оценки статистики и динамики региональной интеграции, состоящую из ряда индексов, охватывающих различные аспекты экономической, политической и социальной интеграции.

На русском и английском языках.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/siei/index.php?id_16=37608projectsandreportsCIS/siei/index.php?id_16=37610

2014 год



Доклад № 23

Количественный анализ экономической интеграции Европейского союза и Евразийского экономического союза: методологические подходы

Целью доклада является обсуждение и анализ экономической интеграции в Евразии как в континентальном масштабе «от Лиссабона до Шанхая», так и в измерении ЕС-ЕАЭС «от Лиссабона до Владивостока».

На русском и английском языках.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project20/>



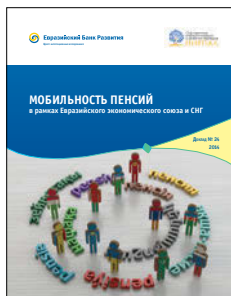
Доклад № 27

База данных региональной интеграции

Данный проект имеет прикладной характер и представляет собой создание регулярно обновляемой специализированной базы данных наиболее значимых экономических региональных интеграционных объединений (РПО) и соглашений, действующих в мире.

На русском и английском языках.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=41398&linked_block_id=0



Доклад № 24

Мобильность пенсий в рамках Евразийского экономического союза и СНГ

В докладе эксперты оценили перспективы внедрения в регионе эффективных механизмов, призванных решить проблемы пенсионного обеспечения трудовых мигрантов.

<http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/project21/>



Доклад № 28

Мониторинг прямых инвестиций Беларуси, Казахстана, России и Украины в странах Евразии — 2014

Второй отчет о результатах многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу прямых инвестиций Беларуси, Казахстана, России и Украины в Евразии вне СНГ. Доклад содержит детальные сведения по масштабам и структуре прямых инвестиций четырех крупнейших экономик СНГ в Евразии вне СНГ к концу 2013 года.

На русском и английском языках.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=45023&linked_block_id=0



Доклад № 25

Интеграционный барометр ЕАБР — 2014

Результаты третьей волны исследования предпочтений населения стран СНГ по различным аспектам евразийской интеграции позволяют сделать вывод: идет дальнейшее оформление и кристаллизация «интеграционного ядра» Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Участие в опросе приняли более 13 тысяч граждан 10 стран СНГ и Грузии — от одной до двух тысяч человек в каждой стране.

На русском и английском языках.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=42459&linked_block_id=0

2015 год



Доклад № 29

Оценка экономических эффектов отмены нетарифных барьеров в ЕАЭС

ЦИИ ЕАБР впервые дал развернутую оценку влияния нетарифных барьеров (НТБ) на взаимную торговлю в ЕАЭС и рекомендации по их устранению. В ходе исследования НТБ разбивались на две группы. К первой были отнесены такие нетарифные барьеры, как санитарные и фитосанитарные меры, технические барьеры в торговле, квоты, запреты и меры количественного контроля. Ко второй — меры ценового контроля и меры, влияющие на конкуренцию.

На русском и английском языках.

http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=47861&linked_block_id=0



Доклад № 26

Мониторинг взаимных инвестиций СНГ — 2014

Пятый отчет о результатах многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу взаимных прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии. Доклад содержит детальные сведения по масштабам и структуре взаимных инвестиций стран СНГ к концу 2013 года. В докладе представлена информация о важнейших тенденциях первой половины 2014 года, включая ситуацию на Украине и ее влияние на российские прямые инвестиции в этой стране. Также в докладе представлен анализ перспектив взаимных прямых инвестиций стран Евразийского экономического союза.

На русском и английском языках.

http://www.eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=42828&linked_block_id=0



Доклад № 30

Оценка влияния нетарифных барьеров в ЕАЭС: результаты опросов предприятий

Доклад представляет читателю результаты первого этапа исследования, посвященного оценке экономических эффектов отмены нетарифных барьеров (НТБ) в торговле между государствами — участниками Таможенного союза — участниками Таможенного союза — участниками Таможенного союза. В исследовании представлены результаты опросов и интервью с экспортирующими товары и услуги на рынки Таможенного союза предприятиями и компаниями Беларуси, Казахстана и России.

На русском и английском языках.

http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=47862&linked_block_id=0



Доклад № 31

Трудовая миграция и трудоемкие отрасли в Кыргызстане и Таджикистане: возможности для человеческого развития в Центральной Азии

Настоящее исследование посвящено анализу миграционных потоков, трудового и производственного потенциала региона Центральной Азии на примере Кыргызстана и Таджикистана. В фокусе исследования — поиск возможностей переориентации указанных экономик с экспорта рабочей силы на экспорт трудоемких товаров и услуг.

http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=48785&linked_block_id=0



Доклад № 32

Мониторинг взаимных инвестиций в странах СНГ — 2015

Согласно шестому докладу многолетнего исследовательского проекта, падение объемов взаимных прямых иностранных инвестиций (ПИИ) стран СНГ на конец 2014 года составило \$6.3 млрд, или 12% к уровню предыдущего года. Одним из главных факторов обвала всех взаимных ПИИ в СНГ является дестабилизация экономической и политической ситуации в Украине. При этом на фоне значимого сокращения инвестиционной активности в СНГ молодое интеграционное объединение — Евразийский экономический союз (ЕАЭС) — демонстрирует стабильность. Даже в условиях девальвации национальных валют взаимные ПИИ в регионе ЕАЭС в течение 2014 года увеличились с \$24.8 млрд до \$25.1 млрд. Во многом положительная динамика инвестиционных потоков в ЕАЭС объясняется развитием и укреплением интеграционного взаимодействия.

На русском и английском языках.

http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=48975



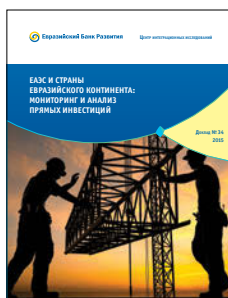
Доклад № 33

Интеграционный барометр ЕАБР — 2015

Результаты четвертой волны исследования интеграционных предпочтений в странах СНГ позволяют сделать вывод о том, что идет дальнейшее укрепление «интеграционного ядра» ЕАЭС. В Казахстане, России и Кыргызстане уровень одобрения ЕАЭС зафиксирован на уровне 78–86% населения. При этом интерес населения Беларуси и Армении к евразийской интеграции за последний год снизился. Таковы результаты ежегодного исследования Центра интеграционных исследований Евразийского банка развития (ЦИИ ЕАБР) «Интеграционный барометр». В 2015 году участие в опросе приняли более 11 тыс. граждан в девяти странах региона СНГ: Армении, Беларуси, Грузии, Казахстане, Кыргызстане, Молдове, России, Таджикистане и Украине.

На русском и английском языках.

http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=48996&linked_block_id=0



Доклад № 34

ЕАЭС и страны Евразийского континента: мониторинг и анализ прямых инвестиций

Доклад посвящен новым результатам проекта мониторинга прямых инвестиций в Евразии. В фокусе исследования — прямые капиталовложения России, Беларуси, Казахстана, Армении, Кыргызстана, Таджикистана и Украины во всех странах Евразии за пределами СНГ и Грузии, а также встречные прямые инвестиции Австрии, Нидерландов, Турции, Ирана, Индии, Вьетнама, Китая, Республики Корея и Японии в названных семи странах СНГ.

На русском и английском языках.

http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=49141&linked_block_id=0

2016 год



Доклад № 35

Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза

Совместный доклад Евразийской экономической комиссии и Евразийского банка развития

В данной работе подводятся итоги совместной деятельности ЕАБР и ЕЭК по созданию системы прогнозирования развития экономик стран ЕАЭС с учетом социальной компоненты. Результатом проекта стал комплекс моделей, охвативший пять стран. Он позволяет анализировать экономические процессы, строить прогнозы, а также разрабатывать предложения и рекомендации по проведению оптимальной экономической политики в рамках ЕАЭС.

На русском и английском языках.

http://eabr.org/r/research/centre/projectsCII/projects_cii/index.php?id_4=49198&linked_block_id=0



Евразийская континентальная интеграция

Е. Винокуров, А. Либман

«Винокуров и Либман собрали и обработали гигантский объем информации по евразийской экономической интеграции. Их книга на высоком научном уровне и в доступной форме раскрывает тему, лежащую в основе глобальной экономической и политической трансформации в XXI веке».

Йоханнес Линн, Брукингский институт

<http://eabr.org/r/research/centre/monographs/>

ISBN: 978-5-906157-27-0



9 785906 157270



Евразийский Банк Развития

Санкт-Петербург
2016