ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

TD

КОНФЕРЕНЦИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.1/EM.33/3
3 August 2007

RUSSIAN
Original: ENGLISH

СОВЕТ ПО ТОРГОВЛЕ И РАЗВИТИЮ

Комиссия по торговле товарами и услугами и по сырьевым товарам

Совещание экспертов по вопросу о значении финансовых услуг и товарных бирж для торговли и развития

Женева, 20-21 сентября 2007 года

Пункт 4 предварительной повестки дня

ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ ДЛЯ ТОРГОВЛИ И РАЗВИТИЯ

Записка секретариата ЮНКТАД*

Резюме

Хорошая работа сектора финансовых услуг (ФУ) может способствовать экономическому развитию, повышая производительность, облегчая внутренние и международные операции, расширяя доступ к кредитованию для малых и средних предприятий (МСП) и домашних хозяйств, мобилизуя и направляя внутренние сбережения, привлекая прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и повышая эффективность. Кроме того, сектор ФУ тесно связан с торговлей. Для того чтобы реформа и либерализация ФУ благоприятствовали развитию, их необходимо подкреплять продуманно построенной и осуществляемой политикой (включающей макроэкономические, пруденциальные, регулятивные и надзорные аспекты). Для многих развивающихся стран (РС) это по-прежнему представляет собой серьезную проблему, которая усугубляется слабостью нормативно-правовых и институциональных основ и трудностями с правильным проведением либерализации операций по счету движения капиталов. Поскольку преждевременная либерализация ФУ сопряжена с издержками и рисками, к либерализации данного сектора необходимо подходить очень осторожно.

* Настоящий документ представлен в указанную выше дату из-за задержек при обработке.

GE.07-51484 (R) 300807 030907

I. ВВЕДЕНИЕ

1. В настоящей записке речь идет о глобальном рынке финансовых услуг (ФУ) и формирующихся на нем тенденциях; значении ФУ для экономического развития, в том числе всеобщего доступа к ним (ВД); важности и элементах действенной нормативно-правовой и институциональной основы; проблемах развития, возникающих в связи с либерализацией ФУ, в том числе в рамках Генерального соглашения по торговле услугами (ГАТС) и региональных переговоров; и областях, представляющих потенциальный интерес для развивающихся стран (РС) с точки зрения экспорта.

2. Основными видами деятельности в секторе ФУ, которая становится все более многогранной, являются банковское дело, операции с ценными бумагами и страхование. Существует несколько определений ФУ. В определении Всемирной торговой организации (ВТО) (приложение по ФУ) эта деятельность включается в категории страхования и связанных с ним услуг, а также банковских и прочих ФУ[1].

3. Сектор ФУ включает в себя следующие составляющие: *продукты* финансового сектора (например, кредиты, страховые продукты и производные инструменты); *поставщиков* ФУ (кредитные учреждения, инвестиционные банки, фонды (пенсионные, взаимные, хеджевые), страховые компании); *услуги*, предлагаемые поставщиками (предоставление кредитов, управление активами/рисками, инвестиционные банковские услуги, брокерское обслуживание, рейтинги и т.д.); *политику*, оказывающую влияние на сектор ФУ и поставщиков финансовых услуг (торговая, инвестиционная, денежно-кредитная, промышленная политика или политика в области конкуренции); и *директивные органы* (т.е. правительства, центральные банки, надзорные и иные органы на национальном и международном уровнях, такие как Базельский комитет по надзору за банковской деятельностью, Международный валютный фонд (МВФ), Международная ассоциация органов страхового надзора, Международная организация комиссий по ценным бумагам и ВТО).

II. ФИНАНСОВЫЕ УСЛУГИ И РАЗВИТИЕ

4. Наличие современного и эффективного сектора ФУ является одной из ключевых предпосылок экономического развития. Благодаря мощным прямым и обратным связям со всей экономикой сектор ФУ может способствовать экономическому развитию, повышая производительность, облегчая внутренние и международные операции,

---

[1] Подробная классификация финансовых услуг содержится в Классификации основных продуктов (КОП) Организации Объединенных Наций

расширяя доступ к кредитованию для малых и средних предприятий (МСП) и домашних хозяйств, мобилизуя и направляя внутренние сбережения, облегчая проникновение компаний на рынок и содействуя развитию конкуренции между ними, привлекая прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и повышая эффективность. Кроме того, сектор ФУ тесно связан с торговлей (доступ к международным финансовым сетям необходим для получения аккредитивов и страхования), а также с другими секторами услуг.

5. Либерализация в сфере ФУ устраняет барьеры для торговли такими услугами. Либерализацию финансовой системы (так называемую финансовую либерализацию) можно разделить на либерализацию отечественной финансовой системы и либерализацию операций по счету текущих операций и счету движения капиталов, которая чревата серьезными последствиями для стабильности и перспектив роста экономики.

6. Во многих РС сектор ФУ отличают изолированность от глобальных финансовых сетей, высокий уровень государственного вмешательства, жесткие нормы регулирования, создающие барьеры для новых фирм и продуктов, ограниченность номенклатуры предлагаемых продуктов и недостаточная емкость внутренних рынков. На начальных этапах развития сравнительная закрытость банковских секторов серьезно помогла некоторым странам (в том числе Индии и Китаю). Впоследствии по мере развития экономики их система ФУ также стала постепенно открываться для торговли и ПИИ. Стремясь улучшить работу своих секторов ФУ, все больше РС и стран с переходной экономикой проводят программы нормативно-правовых и политических реформ. При этом ставится цель повысить численность и разнообразие фирм и предлагаемых продуктов, расширить доступ к кредитованию, снизить риски и укрепить стабильность финансовой системы[2].

7. Обострение конкуренции, в том числе в результате прихода зарубежных компаний, может способствовать повышению эффективности и (за счет снижения цен и расширения предлагаемого ассортимента) передаче управленческих знаний и технологий. Иностранные компании способны влить новый капитал в переживающие трудности отечественные фирмы. Как в Азии, так и в Латинской Америке ограниченность внутренних источников капитала и неэффективность отечественного банковского сектора являлись вескими мотивами для либерализации банковской системы. В последнее время открытие для иностранцев доступа на фондовые рынки способствовало росту притока капитала, создавая стимулы для ускорения экономического роста. В странах Африки, где

---

[2] См. UNCTAD Assessment Studies, e.g. Jordan, Kenya.

сектор ФУ как правило остается довольно слабым[3] (так, в Объединенной Республике Танзании доступ к банковскому обслуживанию имеет лишь 6% населения), проводившиеся в 1980-х и 1990-х годах программы приватизации позволили улучшить существующее положение.

8. Хотя на теоретическом уровне существует множество аргументов в пользу либерализации торговли ФУ, при обсуждении сравнительных достоинств открытости и защищенности сектора ФУ высказываются и некоторые опасения, которые следует учитывать. Сектор ФУ, безусловно, уникален как с точки зрения жизненной важности для экономического развития страны, так и по своему характеру в более общем плане (например, опасность несовершенной конкуренции и сбоев в работе рыночного механизма, таких, как асимметричность информации). Все это заставляет подходить к либерализации торговли ФУ очень осторожно. Если говорить более конкретно, высказываются следующие опасения[4]:

a) одно из них связано с той ролью, которую будут играть в отечественной экономике зарубежные поставщики ФУ. С учетом стратегического значения сектора ФУ для социально-экономического развития страны предлагается защитить ее финансовую систему от господства зарубежных поставщиков услуг, которые будут иметь возможность злоупотреблять своим господствующим положением. Этот подход, как представляется, особенно обоснован в тех ситуациях, когда крупные банки (концентрация экономической мощи в руках нескольких консолидированных банков) на практике приобретают и определенное политическое влияние;

b) еще одно основание для опасений дает влияние иностранных поставщиков ФУ на национальных провайдеров. Появление на рынке иностранных компаний может привести к снижению прибылей уже работающих на нем фирм, а уменьшение нормы прибыли будет принуждать к снижению издержек, что для некоторых отечественных

---

[3] Во многих африканских странах финансовые рынки в силу своей небольшой емкости вряд ли станут достаточно привлекательными для иностранных банков. Jansen, Vennes, “Liberalizing financial services trade in Africa: Going regional and multilateral”, WTO staff working paper, March 2006.

[4] Claessens, Jansen, *The Internationalization of Financial Services, Issues and Lessons for Developing Countries*, Kluwer Law, 2000; Singh, *Capital Account Liberalization, Free Long-Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development*; “Opening Markets in Financial Services and the Role of the GATS”, WTO Special Study; Myriam Vander Stichele, “Critical Issues in the Financial Industry”, SOMO Financial Sector Report, 2004; Boyd/Smith, “Intermediation and the equilibrium allocation of investment capital: implications for economic development”, Journal of Monetary Economics, 1992.

компаний чревато финансовым крахом. Иностранные компании в состоянии переманить у отечественных банков привлекательных корпоративных клиентов. Практические исследования говорят о том, что появление на рынке иностранных конкурентов ведет к сильному снижению прибыльности отечественных банков и их непроцентных доходов[5]. Увеличение числа иностранных компаний на рынке может также обострить проблему избытка банков/страховых компаний. Те трудности, с которыми столкнутся отечественные финансовые компании, будут, среди прочего, зависеть от глубины уже существовавших структурных проблем, в том числе от масштабов проблемы недостаточной капитализации финансовой системы;

c) иногда правительства стремятся сохранить определенное национальное присутствие на отечественном рынке или оказать временную поддержку национальным поставщикам. Как отмечалось в ходе обсуждения темы зарождающихся отраслей, национальные конкуренты порой сильно отстают от выходящих на рынок зарубежных поставщиков ФУ. В некоторых сегментах отечественные поставщики ФУ попросту не в состоянии вести конкурентную борьбу (например, в сфере инвестиционных банковских операций). Поэтому необходимо поощрять молодые финансовые компании в РС, в том числе давая им время для накопления необходимого практического опыта, что в конечном счете приведет к снижению местных издержек производства и повышению качества предлагаемых продуктов. Иногда работе местных поставщиков мешает истощение сил, например, при наличии крупных портфелей неработающих займов, или их небольшой размер. Иностранным компаниям эти проблемы зачастую несвойственны. Таким образом, поскольку отечественным фирмам требуется время для адаптации к новым/неравным условиям конкуренции, процесс либерализации торговли должен проходить поэтапно;

d) кроме того, существует и проблема ВД. С одной стороны, есть все основания опасаться того, что иностранные поставщики ФУ будут снимать сливки, забирая лучшее[6]. Вместо того, чтобы обслуживать все секторы экономики и местный рынок, они будут работать лишь в самых прибыльных сегментах, игнорируя, например, розничное банковское обслуживание сельского населения. Параллельно этому существуют и опасения того, что процесс интернационализации, вызывающий уменьшение нормы прибыли и необходимость снижать издержки, приведет к закрытию/реорганизации банковских отделений за счет внедрения автоматизированного обслуживания и

---

[5] О роли иностранных банков в национальный банковских системах см. Classens/Jansen.

[6] Эта проблема проявится и в кадровой плоскости, поскольку иностранные компании будут переманивать лучшие управленческие и иные кадры у местных работодателей.

сокращения номенклатуры услуг, оказываемых малоимущему населению. Перед лицом обострения конкуренции (отечественные) поставщики ФУ переносят свое внимание на более прибыльную клиентуру, в том числе на крупные фирмы и состоятельное население;

e) структурные проблемы заставляют опасаться того, что открытие рынка для зарубежных поставщиков ФУ может привести к оттоку капитала за рубеж и что в результате либерализации торговли ФУ состояние платежного баланса страны ухудшится. Иностранные поставщики ФУ будут инвестировать отечественные сбережения скорее за рубеж, чем в местную экономику, тем самым усугубляя трудности, связанные с их нехваткой. Что касается потенциальных выгод от притока портфельных инвестиций, в условиях открытости рынка для иностранных поставщиков может возрасти вероятность бегства капитала и сопряженная с этими выгодами нестабильность. Кроме того, утверждается, что иностранные поставщики ФУ, не имея связей с отечественной экономикой, больше предрасположены к вывозу капитала за рубеж; отечественные же поставщики могут, руководствуясь чувством патриотизма, противостоять соблазну вывозить деньги за рубеж;

f) опасения возникают и в связи с тем, что правильно провести либерализацию очень не просто; опыт в этой области отнюдь неоднозначен, и, как показывает практика, преждевременная либерализация оборачивается серьезными издержками. Это усугубляется трудностями и отсутствием опыта регулирования международных рынков/операций ФУ. Для многих РС задача контроля деятельности финансовых учреждений с более сложной структурой осложняется из-за слабости институциональной и нормативно-правовой основы.

9. Вышеперечисленные опасения побуждают страны проводить в вопросах либерализации торговли ФУ выборочную политику экономической открытости. С другой стороны, оппоненты утверждают, что экономические и нормативно-правовые аргументы в пользу сдержанного отношения к процессу интернационализации являются довольно слабыми. По их мнению:

a) специфичность сектора ФУ, которую нельзя отрицать, не может служить оправданием для отхода от общей парадигмы либерализации;

b) защита молодых отраслей до сих пор не способствовала появлению эффективных и конкурентоспособных ФУ;

c) со слабостью отечественной финансовой системы лучше всего бороться, импортируя зарубежные ноу-хау и открывая доступ иностранным банкам; и

d) с точки зрения политического выбора протекционизм (создание барьеров для зарубежных конкурентов) никогда не являлся лучшим решением[7].

10. Для того, чтобы реформа и либерализация ФУ благоприятствовали развитию, их, безусловно, необходимо подкреплять надлежащей политикой, предусматривающей макроэкономические, пруденциальные, регулятивные, надзорные и корректировочные меры. Для многих РС разработка и осуществление подобных политических мер по-прежнему представляет собой серьезную проблему, которая усугубляется трудностями с правильным проведением либерализации операций по счету движения капиталов.

III. ТЕНДЕНЦИИ НА МИРОВЫХ РЫНКАХ

A. Экономические данные[8]

11. В 2006 году общемировая стоимость всех котирующихся компаний в секторе ФУ выросла на 26% и достигла 10,7 трлн. долл. Важным двигателем роста выступали формирующиеся рынки, обусловившие 29% прироста общей рыночной стоимости в последние пять лет. На них приходится 21% общемировой рыночной стоимости компаний сектора ФУ, а их доля в приросте этой стоимости на 2,2 трлн. долл. составляет 688 млрд. долл.[9]

12. Мировой экспорт ФУ, который с 2000 по 2005 год в среднем за год увеличивался на 14%, составил в 2005 году 200 млрд. долл. На этом быстрорастущем рынке господствующее положение занимают развитые страны, на которые в 2005 году приходилось 90% всего экспорта. РС обеспечивали лишь 10% мирового экспорта ФУ (примерно 18 млрд. долл.), и в период 2000-2005 годов их поставки увеличивались в среднем лишь на 5% в год. Темпы роста экспорта ФУ из развивающихся стран сильно

---

[7] "Internationalization of Financial Services: A Trade-Policy Perspective", в работе Клесена/Янсена.

[8] Обсуждаемые данные касаются первого способа/трансграничной торговли ФУ. Все используемые торговые данные взяты из издания ЮНКТАД Globstat 2007, таблица 5.2. Данные о торговле услугами по секторам и странам анализируются по отдельным странам и агрегируются по группам стран на основе географических критериев и определений ЮНКТАД. Потоки финансовых и страховых услуг в таблице 5.2 в сумме дают общий объем торговли ФУ и включают в себя лишь имеющиеся данные.

[9] Mercer Oliver Wyman, "State of the Financial Services Industry, 2007". Источник: индекс финансовых услуг компании "Датастрим".

отставали от средних темпов роста поставок всех коммерческих услуг, и особенно от высоких темпов роста экспорта продукции динамичных секторов (строительные, компьютерные, информационные, личные, культурные/рекреационные услуги).
В 2005 году на ФУ приходилось лишь 4% экспорта всех коммерческих услуг из РС, в то время как доля туристических и транспортных услуг составляла соответственно 42 и 28%. На ФУ приходится лишь около 7% импорта коммерческих услуг развивающимися странами. С 1990 по 2005 год объем их торговли коммерческими услугами вырос примерно в пять раз (диаграмма 1). Импорт финансовых услуг развивающимися странами рос особенно быстро, опережая рост экспорта ФУ.

13. Если говорить о торговле ФУ, экспорт из развитых стран, являющихся чистыми экспортерами, с 2000 по 2005 год практически удвоился (с 97 млрд. долл. до 182 млрд. долл.), и его доля в совокупном экспорте коммерческих услуг превысила в 2005 году 10%. Крупнейшим экспортером ФУ является Соединенное Королевство, за которым следуют Соединенные Штаты, Люксембург и Швейцария. Хотя объемы торговли развивающихся стран и не столь велики, некоторые из них (Гонконг, Китай; Сингапур; Китайская провинция Тайвань; Бразилия; Южная Африка; Индия; Республика Корея) активно работают на рынках ФУ (диаграмма 3).

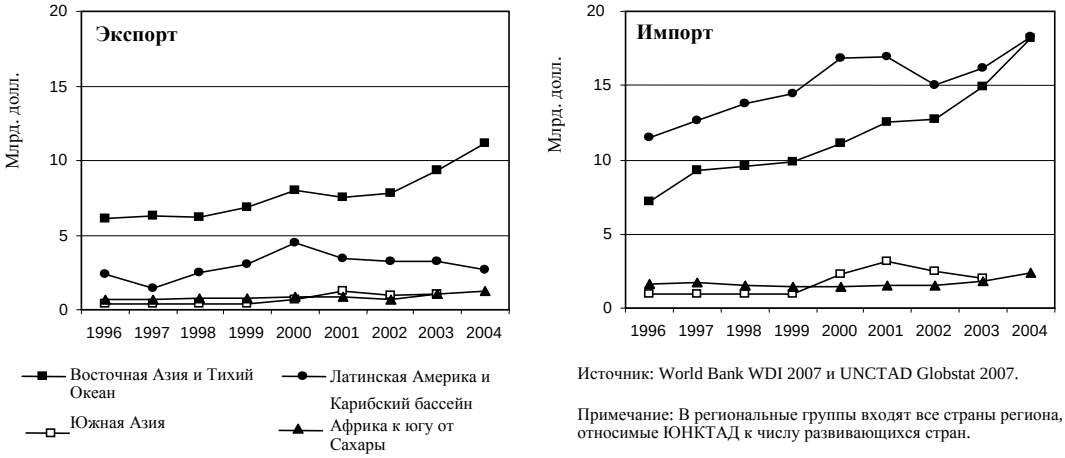
14. По динамике торговли ФУ развивающиеся страны и регионы сильно различаются между собой. Среди всех РС главное место в торговле ФУ занимают страны Восточной Азии и Тихого океана, Латинской Америки и Карибского бассейна. Диаграмма 2 свидетельствует о не очень высоких темпах роста их экспорта и импорта (1996-2004 годы). Кроме того, согласно этой диаграмме, объем торговли ФУ стран Африки и Южной Азии в этот период рос довольно медленно.

Диаграмма 1. Тенденции в торговле услугами РС (1990-2005 годы)

Источник: World Bank WDI 2007.

Примечание: Здесь к развивающимся странам относятся "страны с низким и средним доходом" по классификации Всемирного банка.

Диаграмма 2. Региональные тенденции в торговле ФУ (1996-2004 годы)



Источник: World Bank WDI 2007 и UNCTAD Globstat 2007.

Примечание: В региональные группы входят все страны региона, относимые ЮНКТАД к числу развивающихся стран.

15. Данные по странам говорят о том, что некоторые РС превратились в важных экспортеров ФУ. На диаграмме 3 показаны 25 развивающихся стран - ведущих экспортеров ФУ в порядке убывания их экспорта (по логарифмической шкале). На 10 ведущих экспортеров приходится в общей сложности 95% общего объема экспорта ФУ развивающимися странами. В то же время по отношению к их гораздо меньшему валовому внутреннему продукту (ВВП) другие РС остаются важными источниками мирового экспорта ФУ. Серьезным игроком на этом рынке становится и Китай. Банки РС, как правило, выходят на рынки менее крупных РС со слаборазвитой институциональной основой, где не желают работать банки из стран с более высоким уровнем дохода[10].

16. После недавней либерализации торговли услугами и в условиях дальнейшего открытия рынка для операций по счету движения капиталов приток ПИИ в РС заметно возрос. За период 1990-2004 годов ежегодный приток инвестиций в их секторы услуг увеличился почти в 10 раз. Приток ПИИ в секторы ФУ развивающихся стран является важной составляющей потоков инвестиций в их секторы услуг (на сегодняшний день - 22%). Благодаря крупному притоку ПИИ в сектор ФУ этих стран у них в данном секторе накопился большой объем прямых иностранных инвестиций (300 млрд. долл.).

17. В 2005 году глобальная сумма страховых взносов составила 3,4 трлн. долл., из которых 58% приходилось на страхование жизни, а остальные 42% были связаны с иными видами страхования. Мировой объем страховых взносов вырос в 2005 году на 2,5% по сравнению с 2,7% в 2004 году. Между уровнем развития страны и охватом системой страхования существует прямая связь. На мировом рынке страхования преобладают

---

[10] Neeltje/Van Horen, *Foreign Banking in Developing Countries, Origin Matters,* в Emerging Markets Review 8 (2007).

промышленно развитые страны, доля которых составляет 88% по сравнению с 12% стран с формирующимися рынками. Хотя по суммарному размеру взносов развитые страны опережали страны с формирующимися рынками, общие реальные темпы роста в этих двух группах стран составляли соответственно 2 и 8%, что свидетельствует о существовании высокого спроса на эти услуги в странах с формирующимися рынками[11].

Диаграмма 3. Ведущие экспортеры ФУ из РС

Источник: UNCTAD Globestat 2007 (на основе имеющихся данных, так как данные представляют не все страны).

Примечание: Здесь показаны данные по всем коммерческим финансовым услугам, исключая страхование.

B. Характеристики рынков

18. Для эпохи финансовой глобализации характерны активизация процессов приватизации и либерализации, усложнение финансовых операций и расширение доступа

---

[11] Документ ЮНКТАД по вопросам страхования, UNCTAD/DITC/TNCD/2005/15.

к информации, технологии и связи. К числу других тенденций относятся ужесточение регулирования и рост значимости формирующихся рынков, офшоринга и учреждений микрофинансирования (УМФ). Потенциально способствуя повышению эффективности системы, некоторые тенденции могут в то же время сделать ее менее защищенной от неудач. Вопрос заключается в том, в какой степени эти тенденции отвечают интересам развития и большинства населения РС. Для того чтобы ответить на него, необходимы дополнительные исследования.

1. Глобализация финансовых рынков

19. На глобальном рынке ФУ продолжаются процессы приватизации и либерализации, которые проводятся странами либо по собственной инициативе, либо во исполнение международных обязательств. Рост финансовых рынков во многом является следствием такой либерализации. Кроме того, заметно возросла и финансовая "глубина" (стоимость финансовых активов в процентах от ВВП). В 2005 году глобальная суммарная стоимость финансовых активов в три с лишним раза превышала объем мирового ВВП. Глобальные трансграничные потоки капитала, перевалив за 6 трлн. долл., продолжают расти, и в них преобладают кредиты и долговые обязательства (почти три четверти), финансирование слияний и поглощений (СиП) и ПИИ (15%). Интересно отметить, что почти 85% глобальных потоков капитала идут на финансирование дефицита США по текущему счету. Крупнейшими чистыми экспортерами капитала являются страны Азии и Европы, за которыми следуют страны Ближнего Востока и Россия. Чистыми экспортерами капитала все чаще становятся страны с формирующимися рынками, поскольку их центральные банки размещают валютные резервы в более промышленно развитых странах. Углубление финансовых рынков сулит РС не только выгоды, но и проблемы, поскольку их финансовые рынки, институты и нормативно-правовая основа по-прежнему находятся в стадии формирования. Рост потоков капитала между странами может сделать национальные финансовые системы более уязвимыми перед лицом внешних потрясений и изменений макроэкономической конъюнктуры. Эмпирические данные свидетельствуют о резком обострении проблемы банковских и валютных кризисов с начала 80-х годов[12].

2. Интеграция и консолидация

20. Интеграция ФУ происходит путем их консолидации (как в рамках секторов, так и между ними). Это происходит, например, через объединение банковских и страховых операций, универсализацию банковского обслуживания, а также СиП. По мере интернационализации и открытия рынков для конкуренции в секторе ФУ набирает

---

[12] Ajit Singh (2003); Kaminsky/Reinhart (1999); Demirguc-Kunt/Detragiache (1998).

обороты процесс СиП, в основе которого в значительной мере лежит необходимость повышения экономической эффективности за счет экономии масштаба и консолидации капитальных и людских ресурсов. Эта тенденция особенно заметна в Европейском союзе, где либеральный нормативно-правовой климат, избыток капитала и обострение конкуренции должны к 2010 году привести к исчезновению сотен банков и появлению небольшой группы общеевропейских гигантов, доминирующих на европейском ландшафте. Тем не менее мировой рынок ФУ открыт не только для глобальных игроков; 48% доходов на мировых рынках капитала достаются другим, в том числе базирующимся в Европе или в Соединенных Штатах субъектам, чьи операции имеют глобальный охват, и региональным/национальным субъектам, например в Азии. Кроме того, возможности для наращивания существующего национального потенциала в сфере ФУ или для расширения операций на региональном уровне имеют и РС (например, Индия и Южная Африка).

3. Рост фондовых рынков

21. Либерализация и глобализация ФУ превратили фондовые рынки в важный источник капитала для финансирования инвестиций, роста и развития (заменивший традиционные источники финансирования, такие, как государственные займы и банковские кредиты). Рост глобальной стоимости финансовых активов в 2005 году был почти на половину связан с акциями. Хотя эта тенденция в основном характерна для Европы, Соединенных Штатов и Японии, фондовые рынки росли и в РС, что привело к изменению структуры зарубежного и внутреннего финансирования. В 2005 году рост стоимости финансовых активов на формирующихся рынках был больше чем на половину связан с акционерным капиталом (прирост на 1,7 трлн. долл).

4. Развитие финансовых инструментов

22. Динамичное развитие промышленности, потребности новых потребителей (в том числе из стран с формирующимися рынками) и инвесторов, старение населения (переход от государственного к индивидуальному финансированию пенсионных программ) и технический прогресс привели к появлению новаторских розничных финансовых продуктов (производные инструменты, операции "своп" и т.д.) и финансовых субъектов (хеджевые фонды). Несмотря на свою привлекательность (высокую доходность), они сопряжены и с определенными рисками, особенно когда торговля ими ведется на внебиржевом рынке и не подпадает под действие жестких норм регулирования. Использование производных финансовых инструментов создает дополнительные риски как для национальных, так и для международной финансовых систем.

23. На рынках производных финансовых инструментов, стоимость которых оценивается в 17 трлн. долл., работают многочисленные хеджевые фонды. Это заставляет опасаться возможных потрясений. После пяти лет 20-процентных среднегодовых темпов роста стоимость активов в распоряжении примерно 7 000 хеджевых фондов достигла 1,3 трлн. долл. Регулирование деятельности этого сектора остается весьма либеральным, и опасения развивающихся стран (главным образом азиатских), порожденные кризисами конца 1990-х годов, остаются актуальными и по сей день. Недавние банкротства, которые не могут не вызывать озабоченность, ставят на повестку дня вопрос об ужесточении регулирования деятельности хеджевых фондов, например на совещании "восьмерки" в 2007 году.

5. Сохраняющиеся возможности на формирующихся рынках

24. Формирующиеся рынки сохраняют свою привлекательность для отечественных и зарубежных компаний, особенно в случае потребительского финансирования. Быстрый экономический рост, увеличение личных располагаемых доходов и большая численность населения в странах с формирующимся рынком позволяют говорить о том, что в течение предстоящих пяти лет на них будет приходиться свыше 40% отраслевого прироста. Поставщики ФУ используют открывающиеся возможности благодаря слияниям и поглощениям, созданию совместных и новых предприятий. Нынешние и прогнозируемые темпы роста делают Азию главным объектом для инвестиций; Бахрейн, Объединенные Арабские Эмираты и Катар превращаются в перспективные мировые финансовые центры. Латинская Америка и Восточная Европа (после расширения Европейского союза) являются потенциальными рынками, открывающими серьезные возможности для капитальных операций с Соединенными Штатами и зоной евро. В то же время, несмотря на рост притока капитала на формирующиеся рынки, на них пока приходится лишь 10% глобальных потоков; 80% средств циркулирует между Соединенными Штатами, Соединенным Королевством и зоной евро.

Вставка 1. Международный финансовый центр Дубая

Ожидается, что Дубай, Объединенные Арабские Эмираты, превратится в региональный финансовый центр, не уступающий по значимости Сингапуру и Гонконгу. В Дубае разработана адекватная инфраструктура регулирования, отвечающая международным стандартам, внедрена продуманная система стимулирования и созданы условия, благоприятствующие международным финансовым учреждениям и инвесторам. В 2004 году в Дубае была создана самоуправляемая свободная финансовая зона - Международный финансовый центр Дубая. В 2005 году открылась Дубайская международная финансовая биржа. В числе предоставляемых стимулов можно назвать нулевой налог на прибыли и доходы, возможность

100-процентного иностранного участия, отсутствие ограничений на вывоз валюты или репатриацию капитала/прибыли, оказание операционной поддержки и бизнес-услуг. С начала 2005 года разрешения на открытие отделений в Дубае получили свыше 250 компаний. В 2005 году Объединенные Арабские Эмираты привлекли 12 млрд. долл. – треть всех иностранных инвестиций на Ближнем Востоке. В 2007 году инвестиционное отделение МФЦД объявило о выпуске исламского облигационного займа (*сукук)* на сумму в 1,25 млрд. долл. В Международном финансовом центре Дубая осуществляются банковские операции, операции на рынках капитала, управление активами/регистрация фондов, страхование/ перестрахование (в первую очередь исламское страхование *такафул)* и документальное оформление финансовых сделок.

6. Офшоринг и аутсорсинг

25. К 2010 году свыше 20% глобальной расходной базы индустрии ФУ переместится за рубеж. Офшорные финансовые центры (ОФЦ) стремятся привлекать международный бизнес благоприятной нормативно-правовой средой, хорошей инфраструктурой, налоговыми льготами и либеральным режимом учреждения компаний. В 2005 году аутсорсингом пользовались 70% финансовых учреждений по сравнению с 26% в 2003 году. Офшоринг и аутсорсинг в секторе ФУ сулят развивающимся странам выгоды, повышая добавленную стоимость их экспорта. Офшоринг затрагивает различные виды ФУ - от простейшей обработки информации и конторских операций до услуг с более высокой добавленной стоимостью, в том числе брокерско-дилерских услуг. Для реализации этого потенциала РС должны готовить кадры, владеющие иностранными языками и знакомые с культурой целевых рынков, а также соблюдать действующие стандарты (например, в отношении защиты конфиденциальности) и развивать необходимую инфраструктуру.

7. Регулирование

26. Технический прогресс и углубление интеграции/глобализации национальных секторов ФУ требуют хорошо функционирующей системы регулирования/надзора. Деятельность финансовых учреждений начинает все чаще носить межотраслевой характер (например, страховые компании занимаются операциями банковского типа), а международная стандартизация, гармонизация и взаимное признание становятся тенденциями. Новаторские финансовые инструменты, используемые в обход действующих норм, сегодня становятся объектом новых мер регулирования.

8. Технология и проблемы безопасности

27. Использование технологий позволяет снижать издержки, экономить время и повышать эффективность, а также создавать новые финансовые продукты и облегчать доступ к информации о компаниях, занимающихся ФУ, и предлагаемых ими продуктах. С развитием электронных финансовых услуг и технологий роль финансовых посредников снижается. Технологии позволяют создавать базы данных о клиентах и интегрировать финансовую информацию (например, оценка риска/мониторинг). Процент пользователей Интернетом, осуществляющих электронные финансовые операции, в ведущих странах (Соединенные Штаты, Япония и Соединенное Королевство) может возрасти с 40-50% в 2005 году до 90% в 2010 году, а в странах с формирующимся рынком – менее чем с 20% в 2005 году до 60-70% к 2010 году. Доля электронных банковских операций уже в нынешнем десятилетии может вырасти до 50% в развитых странах и 20-35% в РС и странах с переходной экономикой при условии улучшения их политического климата. В случае электронных брокерских услуг эти цифры составят соответственно 80% и 15-40%. При этом предстоит решать проблемы безопасности (например, проблему несанкционированного раскрытия данных).

9. Исламское финансирование

28. Глобальный рынок исламских финансовых продуктов оценивается более чем в 200 млрд. долл. и включает в себя свыше 75 стран. Общий размер активов исламской финансовой системы, по расчетам, превышает 1 трлн. долл. (и растет в среднем за год растет на 15-20%). Исламские финансовые продукты, традиционно ориентированные на Ближний Восток и Южную Азию, благодаря высоким ценам на нефть и современным формам стали привлекать интерес стран Юго-Восточной Азии, Европы и Северной Америки. В 2006 году объем исламского банковского сектора Малайзии составил порядка 34 млрд. долл. (13% рынка). Сектор *такафул* оценивался в 1,7 млрд. долл.; не менее впечатляющими темпами развивался и рынок капитала, и на данный момент сумма исламских корпоративных облигаций составляет 36 млрд. долл. (48% суммарного объема выпуска корпоративных облигаций в Малайзии). Тем не менее этот рынок по-прежнему является недостаточно развитым и раздробленным.

10. Микрофинансирование/взаимопомощь

29. Примерно 20% населения РС являются реальными или потенциальными клиентами банков (достаточный доход, наличие обеспечения и хорошая кредитная история). В условиях, когда малоимущее большинство населения не имеет доступа к кредитованию, мелкие ссуды бедноте предоставляют учреждения микрофинансирования (УМФ).

Потенциал рынка микрокредитования и используемых финансовых инструментов велик: в Объединенной Республике Танзании УМФ работали в 2002 году примерно с 6% населения, и на них приходилось порядка 60% всех депозитов и 11% кредитов коммерческих банков. Благодаря высокой норме операционной прибыли микрофинансирование является вполне рентабельной коммерческой деятельностью. Наряду с большим нереализованным потенциалом рынков это привлекает коммерческие банки и частных инвесторов (в том числе фонды), которые стремятся воспользоваться открывающимися возможностями. Для поддержки и регулирования деятельности сектора УМФ требуется соответствующая политика.

IV. ВОПРОСЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ

30. Регулирование ФУ, важность которого получила широкое признание, осуществляется на разных уровнях (национальном, международном и региональном). Оно является ключом к достижению многих целей государственной политики (например, защита потребителей и конкуренции, развитие отечественного производственно-сбытового потенциала, обеспечение всеобщего доступа). Цель регулирования заключается в исправлении рыночных сбоев, таких, как асимметричность информации, естественные монополии или влияние извне, которые нередки в секторе ФУ (например, поставщики ФУ, в основе которых лежат знание и посредничество, располагают информацией, недоступной потребителям). Важнейшая задача органов регулирования заключается в обеспечении жизнеспособности, целостности и стабильности финансовой системы. Поскольку этот сектор довольно разнороден, все более усложняется и постоянно эволюционирует (например, под влиянием технического прогресса и изменений в структуре отраслей), перед органами регулирования и надзора встают непростые задачи. Кроме того, деятельность финансовых конгломератов, занимающихся различными видами финансовых операций (банковские операции/страхование) и работающих в разных странах, регулируется сразу несколькими инстанциями. Это порождает проблемы координации и открывает возможности для произвола. В связи с различиями в формах организации поставщиками ФУ своей деятельности (например, через отделения/дочерние предприятия) встают и вопросы трансграничного распределения надзорных функций или урегулирования случаев банкротств, затрагивающих более одной страны.

31. Риски сбоев национальных нормативно-правовых институтов наглядно проявляются в периоды финансовых кризисов. Роль внешних поставщиков ФУ в дестабилизации экономики РС или усилении фрагментации/сегментации их сектора ФУ освещается во

многих исследованиях[13]. Многочисленные недостатки в банковской практике и международных системах контроля, инсайдерская торговля, мошенничество, кредитование "по знакомству", низкое качество активов, извращенное стимулирование менеджмента, коррупция и некомпетентность сотрудников органов регулирования в ряде случаев усугубляют финансовые кризисы и угрожают стабильности международной финансовой системы. Масштабы и характер лакун в структурах регулирования/надзора поставили финансовую систему на грань краха и потребовали укрепления ее архитектуры как на национальном, так и на международном/региональном уровнях.

Вставка 2. Финансовые кризисы

Во многих случаях, особенно в РС, кризисам в валютной и банковской сферах предшествует финансовая либерализация. Большинство финансовых кризисов в постбреттон-вудскую эпоху характеризовались разницей в номинальных процентных ставках и осуществлением в результате портфельных инвестиций[14]. Кризисы влияют на инвестиции и долгосрочный рост и сказываются на бюджетно-финансовой сфере и системе распределения ресурсов. По оценкам, цена банковских кризисов, как правило, довольно высока: валютные кризисы в среднем обходятся в 8% предкризисного ВВП, а в сочетании с одновременным банковским кризисом она может достигать 18% предкризисного ВВП[15]. К числу последних относятся финансовые кризисы в Азии (1997 год), России (1998 год) и Аргентине (2001 год). В России кризис привел к снижению ВВП (на 4,9% в 1998 году) и росту инфляции (в декабре 1998 года в годовом выражении она достигла 84%). Аргентинский кризис 1980 года, по оценкам, обошелся в 55,3% предкризисного ВВП[16]. Таким образом, РС необходимо тщательно взвешивать потенциальные выгоды от либерализации сектора ФУ с возможными издержками и рисками.

---

[13] *Доклады о торговле и развитии* ЮНКТАД; Stiglitz, “Capital market liberalization, economic growth and instability”, World Development, Vol. 28, No. 6, pp. 1075–1086, 2000; Stiglitz, “Capital-market liberalization, globalization, and the IMF”, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 20, No. 1, 2004.

[14] Доклад Генерального секретаря ЮНКТАД двенадцатой сессии Конференции, "Глобализация для развития: Возможности и вызовы", разделы I: D, E и II: A, 4 июля 2007 года. См. также ДТР за 2004, 2005 и 2006 годы, а также работу "Реформирование глобальной финансовой архитектуры" (2002), где содержится углубленный анализ последствий увеличения доли иностранной собственности в финансовых учреждениях, последствий второго Базельского соглашения (Базель II) для развития, а также валютно-финансовых кризисов.

[15] Caprio/Klingebiel (1996), Aizenman (2002).

[16] Эмпирические исследования, посвященные финансовой либерализации, стабилизации и кризисам, см., в частности, Diaz/Alejandro (1981).

32. В 80-е годы активизировались процессы дерегулирования национальных финансовых систем (например, в результате снижения роли государства) и интернационализации ФУ (например, устранение торговых барьеров и различий между зарубежными и отечественными поставщиками ФУ; ослабление ограничений на операции по счету движения капиталов). Процесс дерегулирования включал в себя, в частности, устранение ограничений на внутриотраслевые (например, устранение барьеров между продуктами и рынками) и трансграничные операции; отказ от государственного вмешательства (в том числе в форме приватизации государственных банков и невмешательства в работу рыночных механизмов определения процентных ставок); и отмену норм регулирования, ограничивающих конкуренцию.

33. Процессы дерегулирования в сочетании с техническим прогрессом создают свои трудности, порождая параллельную/последующую тенденцию возрождения регулирования, преследующего целый ряд задач (в частности, пруденциальное регулирование, поощрение конкуренции, социальная политика, эффективное корпоративное управление). Нормы регулирования принимают разные формы, включая требования в отношении доступа на рынок (для предотвращения проникновения на рынок финансово слабых/ненадежных страховых компаний) и требования, которые поставщики ФУ должны соблюдать, выйдя на рынок. К числу других тенденций относятся: a) переход к функциональному регулированию (распространяющемуся, например, на все виды субъектов, оказывающих аналогичные услуги); b) создание "суперорганов" регулирования, осуществляющих реальный надзор за деятельностью различных видов финансовых учреждений и конгломератов; и c) активизация регулирования на международном и региональном уровнях. Этому может способствовать сотрудничество (Юг-Юг, Север-Юг) в деле построения нормативно-правовой основы регулирования.

34. Пруденциальное регулирование и надзорная деятельность включают в себя меры, направленные на обеспечение жизнеспособности, целостности и стабильности финансовой системы, а также на укрепление доверия к системе финансовых институтов экономики в целом. Пруденциальное регулирование, призванное помочь финансовым учреждениям в оценке и управлении рисками, включает в себя различные нормы:

a) требования в отношении доступа на рынок/работы на рынке (достаточность капитала, показатели платежеспособности, резервные нормативы, качество активов, оперативные бизнес-планы);

b) повышенные требования к прозрачности/раскрытию информации, финансовой отчетности/мониторингу и корпоративному управлению (например, адекватность юридических/бухгалтерских систем; контроль за выполнением требований; системы защиты информации и ее конфиденциальности);

c) технические положения, гарантирующие выполнение обязательств (правила оценки неработающих кредитов и потолки кредитования отдельных заемщиков); и

d) нормы регулирования инвестиций финансовых компаний (инвестирование полученных взносов).

35. Органы регулирования конкуренции, в частности, ведут борьбу с практикой перекладывания издержек на потребителей (например, в сфере потребительского финансирования), уделяя при этом внимание внешним процессам (например, в случае электронного финансирования) и сетевым услугам (таким, как системы расчетов, распределения и информации). Трудности возникают в связи с активизацией процесса СиП и усложнением и глобализацией рынка ФУ, что требует адаптации инструментария политики в области конкуренции к новым требованиям и разработки новых подходов/институциональных механизмов (например, объединения функций регулирования банковской деятельности, страхования и фондовых рынков, которые сегодня осуществляют разные органы). При этом необходимо учитывать специфику РС.

36. В основе регулирования как инструмента социальной политики лежит признание того, что доступ к ФУ должны иметь все, том числе малоимущее население и предприятия конкретных секторов. Этой цели служат обязательства обеспечивать всеобщий доступ к услугам (например, индийские банки должны направлять не менее 40% своих активов на кредитование конкретных секторов, отнесенных правительством к числу приоритетных) или нормы регулирования, поощряющие деятельность УМФ. Рост интереса к сектору микрофинансирования со стороны коммерческих банков требует таких норм регулирования, которые устанавливали бы потолок на как правило высокие процентные ставки по микрокредитам и обеспечивали бы финансовую стабильность сектора, конкуренцию, подотчетность, прозрачность, защиту потребителей и всеобщий доступ.

37. По мнению зарубежных поставщиков ФУ, нормативно-правовая основа не должна становиться барьером для торговли. Нормы регулирования должны быть объективными, справедливыми, прозрачными, недискриминационными, соразмерными и все более унифицированными на международном уровне. Кроме того, как утверждают поставщики услуг, на формирующихся рынках они сталкиваются с многочисленными нормативными барьерами. Следует в то же время отметить, что та или иная политика регулирования,

которая некоторым кажется дискриминационной или несоразмерной, на самом деле может служить вполне законным целям развития. Развитые страны, как правило, добиваются своих целей регулирования более изощренными способами.

38. Страны по-разному регулируют деятельность дочерних предприятий и отделений. Одни отдают предпочтение отделениям перед дочерними предприятиями (функции регулирования остаются в ведении органов страны базирования, которые, возможно, лучше готовы к их выполнению), а другие предпочитают отделениям дочерние предприятия (это облегчает регулирование их деятельности/правоприменение, поскольку дочерние предприятия юридически учреждаются в принимающей стране в качестве самостоятельных хозяйственных субъектов, не зависимых от зарубежных материнских компаний, и, работая в принимающей стране, должны выполнять ее требования к капиталу и ликвидным резервам). Соответственно, для материнской компании иметь дочернее предприятие зачастую дороже, чем отделение[17]. К числу стран, по-разному регулирующих деятельность отделений и дочерних предприятий, относятся Гонконг (Китай), Индия, Китай, Малайзия, Республика Корея, Таиланд и Филиппины.

Международные подходы

39. Регулирование сектора ФУ все чаще осуществляется на международном уровне, в частности, в силу следующих причин:

a) наличие финансовых конгломератов, учреждений, активно работающих на международной арене, и проблем, выходящих за рамки национальных границ, требует координации деятельности на международном уровне; и

b) отсутствие координации может привести к конкуренции между органами регулирования (гонка на износ) и/или росту издержек у работающих на международном рынке компаний, что требует унифицированного подхода к установлению правил игры.

40. Устанавливая четкие правила игры, международные стандарты помогают улучшить работу рынка, дают важные ориентиры авторам национальных реформ и облегчают либерализацию и интеграцию рынков ФУ. Международный финансовый порядок имеет свои характеристики, к числу которых относятся слабосвязанные/децентрализованные структуры международного управления (международная система ФУ включает в себя многочисленные учреждения, предприятия и неформальные сети национальных чиновников/органов); особый правовой характер норм регулирования (которые чаще не

---

[17] Jansen, Vennes (2006).

имеют обязательной юридической силы, представляя собой политические рекомендации/международные руководящие принципы); процедуры применения норм (отсутствие официального контроля предопределяет различия в степени применения); содержание/суть норм (охватывающих широкий спектр вопросов, носящих как отраслевой, так и функциональный характер); специфичность норм (отражающих главным образом общие принципы/передовую практику и допускающих их гибкую адаптацию с учетом специфики отдельных стран).

41. Деятельность международных органов регулирования, к числу которых относятся Банк международных расчетов (БМР, 1930 год), Базельский комитет по надзору за банковской деятельностью (БКНБД, 1974 год), Международная ассоциация органов страхового надзора (МАОСН, 1994 год), Международная организация комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ, 1983 год), ориентирована на расширение сотрудничества и обмена опытом, а также разработку стандартов, руководящих принципов, оптимальных решений и механизмов надзора. Под эгидой Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) действует Целевая группа по финансовым операциям (ЦГФО, 1989 год, создана по инициативе "семерки"), а МВФ неофициально контролирует ход работы и осуществление на национальном уровне международных стандартов в области ФУ (например, в рамках многостороннего/двустороннего наблюдения и Программ по оценке финансового сектора (ПОФС)). Существуют и совместные органы, такие как созданный в 1999 году Форум по вопросам финансовой стабильности (ФФС), которые объединяют старших сотрудников финансовых органов, международных финансовых учреждений, международных групп по вопросам регулирования/надзора, экспертов центральных банков и Европейского центрального банка.

Вставка 3. Базель II

В июне 2004 года Базельский комитет издал документ "Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы", который является инструментом повышения качества внутреннего контроля/управления рисками. Аналогично Базельским правилам 1988 года правила 2004 года призваны не допустить повышения банковских кредитных рисков. К числу плюсов новых Базельских правил относится более тесное увязывание нормативных требований к капиталу с теми рисками, с которыми сталкиваются банки. "Базель II" основан на трех основополагающих принципах:

a) Механизмы оценки рисков и требования к капиталу: "стандартизованный подход", предполагающий использование банками услуг рейтинговых агентств; "на основе внутренних рейтингов", в рамках которого банки пользуются своими системами оценки рисков. В "Базеле II" предусмотрена также программа

секьюритизации (поскольку банки все чаще передают свои рисковые активы внешним инвесторам), предлагающая на выбор "стандартизованный подход" и "на основе внутренних рейтингов ", а также разные подходы к оценке операционных рисков;

b) процедуры надзора, поскольку Базель II предоставляет органам надзора за банковской деятельностью большую свободу вмешательства и контроля существующих в банках систем оценки рисков, а также требует от стран происхождения и принимающих стран расширять сотрудничество/обмен информацией.

c) рыночная дисциплина и раскрытие информации: "Базель II" обязывает банки публиковать более подробные данные и повышать прозрачность"[18].

42. Перед лицом международных финансовых реалий международная финансовая архитектура быстро меняется. Международные органы ищут пути предупреждения финансовых кризисов, расширяют техническую помощь, мониторинг и сотрудничество (на национальном и международном уровне) и поощряют разработку международных стандартов и руководящих принципов. Процесс сближения норм регулирования продолжается с особым акцентом на пруденциальный надзор и корпоративное управление, риски и более широкое использование динамичных превентивных инструментов. Об углублении и расширении нормативной повестки дня свидетельствует создание новых и активизация деятельности уже существующих органов.

43. Необходимость обеспечения адекватного представительства РС (или консультаций с ними) в процессе формулирования международных стандартов можно продемонстрировать на примере процесса разработки требований к достаточности капитала Базельским комитетом по надзору за банковской деятельностью (в конце 80-х годов), а также режима ОФЦ.

---

[18] Andrew Cornford, "Basel II, the revised framework of June 2004", UNCTAD Discussion Papers, No. 178, April 2005, UNCTAD/OSG/DP/2005/2.

Вставка 4. РС и международные процессы

Для того чтобы каждый раз не проводить индивидуальных оценок Комитет БМР утвердил в 1988 году две категории стран: одну с нулевым рисковым весом (страны, представленные в Базельском комитете, страны ОЭСР и Саудовская Аравия), а другую с рисковым весом по 100-процентной шкале (все другие страны. Это поставило в неблагоприятное положение страны, не представленные в Базеле. РС сочли этот шаг произволом, далеким от истинной оценки рисков и призванным ввести своего рода налог на кредитование бедных стран. Для содействия в оценке рисков, связанных с деятельностью ОФЦ, главным образом в РС, ряд организаций анализируют соблюдение этими центрами международных нормативных требований (Целевая группа по финансовым операциям (ЦГФО) ОЭСР; Форум по вопросам финансовой стабильности (ФФС); проект оценки финансового сектора МВФ). В рамках более широкой стратегии, призванной выявить нарушителей из числа ОФЦ и принудить их к соблюдению международных стандартов, ЦГФО ОЭСР и другие органы обнародуют перечни стран, имеющих сомнительную налоговую практику, занимающихся отмыванием денег и другими видами потенциально вредной финансовой практики. К числу проблем относятся недостаточное участие РС в разработке стандартов, неединообразное применение последних, непрозрачная процедура оценки и отсутствие конкретной информации о том, каким образом страны могли бы совершенствовать существующую практику.

44. В соблюдении этих стандартов многие РС сталкиваются с трудностями. Необходимо продолжить изучение того, как они могут воспользоваться проходящими на международном уровне процессами. Эти страны не поспевают за быстрыми изменениями на рынках и нуждаются в помощи, сотрудничестве и знаниях (в том числе для того, чтобы следить за рыночными процессами/данными). Им требуется сотрудничество в нормативной области, с тем чтобы создать нормально функционирующий/действенный режим регулирования сектора ФУ. Важную роль в этой связи играет сотрудничество между странами Юга.

V. ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ТОРГОВЛИ И ФУ

45. Либерализация проводится разными путями – автономно, по линии ГАТС или в рамках региональных торговых соглашений (РТС).

1. ГАТС

46. ГАТС предусматривает постепенную либерализацию торговли услугами. Когда в 2000 году был начат новый раунд переговоров по услугам, который сегодня проходит в рамках Дохинского раунда торговых переговоров ВТО, имелось в виду вывести на первый план учет нужд и интересов РС. Касающиеся ФУ положения можно найти в тексте ГАТС, Приложении по ФУ, Договоренности об обязательствах по ФУ, а также в перечнях конкретных обязательств отдельных членов. ФУ стали предметом интенсивных отраслевых переговоров после Уругвайского раунда. Цели ГАТС (поэтапная либерализация, гибкость, расширение участия РС в международной торговле услугами) применимы и к сектору ФУ. Среди 11 секторов услуг, включенных в W/120 (Список классификации услуг по секторам ВТО) ФУ занимают второе место по числу обязательств. По состоянию на июль 2007 года обязательства по крайней мере в одном из подсекторов услуг взял на себя 121 член ВТО (государства - члены Европейского союза считаются по отдельности), т.е. 80,66% всех членов этой организации.

47. Принимая на себя обязательства в области ФУ, члены ВТО используют один из двух подходов:

a) принцип позитивного перечня: выбирается любое число подсекторов/способов оказания услуг и применительно к ним формулируются любые оговорки в отношении предоставления доступа на рынок/национального режима (ДР/НР);

b) договоренность об обязательствах по ФУ, представляющая собой альтернативный механизм для принятия более глубоких обязательств, в рамках которой можно подробно указать сферу действия/характер обязательств по отдельным отраслям/способам оказания услуг и взять на себя дополнительные обязательства (например, в отношении неужесточения применяемых мер, государственных закупок, новых ФУ, передачи/обработки информации и недискриминационных мер). Этим подходом воспользовались две РС.

48. Пункт 7 Договоренности обязывает членов разрешать оказание любых новых ФУ всем поставщикам, использующим для этого третий способ. В условиях распространения/ быстрого развития новых финансовых продуктов возникают опасения по поводу сложности прогнозирования точного охвата обязательств. В результате члены тщательно ограничивают сферу их действия. Договоренность касается и четвертого способа оказания услуг, допуская временный въезд сотрудников старшего управленческого звена и специалистов, работающих на поставщика ФУ, а также – в связи с коммерческим

присутствием – специалистов по компьютерам, телекоммуникациям, бухгалтерскому учету, актуарным и юридическим услугам.

49. Анализируя обязательства, взятые на себя членами в сфере ФУ, можно обнаружить интересные закономерности. После туризма сектор ФУ занимает второе место по количеству обязательств. Во многих случаях обязательства РС отражают результаты недавнего реформирования и либерализации рынка ФУ. Предоставляя доступ к отечественным рынкам прямого страхования и, за исключением стран Азии, к рынкам банковских услуг, члены предпочитают третий способ оказания услуг. Такое предпочтение третьего способа в сравнении с первым, возможно, объясняется ожиданием того, что: a) позитивный эффект либерализации в отношении первого способа будет слабее, чем в отношении третьего; b) либерализация оказания услуг первым способом может порождать больше опасностей для национальной финансовой системы (например, деятельность банков, учрежденных на национальной территории, регулировать легче); и c) для выполнения обязательств в отношении первого способа оказания услуг могут потребоваться трансграничные потоки капитала. Если сравнивать обязательства в рамках ГАТС и РТС, можно увидеть, что последние идут дальше, зачастую превосходя предложения, предусмотренные в Дохинской программе работы (ДПР), а иногда даже и запросы. Существующие различия зависят от вида РТС в сфере услуг (принцип позитивного или негативного перечня) и круга участников соглашений.[19]

50. Недавно присоединившиеся к соглашению страны принимают на себя обязательства практически во всех подсекторах, охват и глубина которых порождают вопросы относительно их реальности, особенно с учетом сравнительной слабости нормативно-правовой основы, практики и институтов в этих странах. Некоторые члены (недавно присоединившиеся или первоначальные) берут на себя предварительные или отсроченные обязательства, обещая открыть доступ к своим рынкам позднее. Таким образом они создают определенные стимулы для проведения внутренних реформ и берут курс на них, предусматривая при этом некоторое время для создания необходимых механизмов регулирования и надзора и подготавливая отрасль к более острой конкуренции. К числу стран, использовавших этот метод применительно к сектору ФУ, относятся Египет, Чешская Республика, Словакия, Венгрия, Польша, Словения, Китай и Малайзия. Например, обязательства Китая в банковском секторе представляют собой подробную систему мер, обеспечивающих постепенное открытие рынка ФУ (речь идет как об операциях с юанем, так и с иностранной валютой) для различных клиентов в разных городах. В этих случаях обязательства в рамках ГАТС выходят за рамки фиксации статуса-кво и требуют политических изменений (новая либерализация).

---

[19] Roy/Marchetti/Lim (2006).

51. Некоторые члены берут на себя поэтапные обязательства в особо гибкой форме, обусловливая предоставление доступа к рынкам наличием конкретной нормативно-правовой основы, как это сделали Япония и Маврикий применительно к новым финансовым продуктам. В свою очередь Таиланд пошел по пути постепенной отмены обязательств, предусмотрев на десятилетний срок более высокую допустимую степень иностранного участия в акционерном капитале с гарантиями сохранения в будущем предоставленного режима иностранным акционерам, вложившим капитал в этот период.

52. В числе других положений ГАТС, имеющих ключевое значение для финансовых систем членов, можно назвать статьи XI (Платежи и переводы по текущим операциям, касающиеся специфических обязательств) и XII (Ограничения в целях защиты платежного баланса). Согласно статье XI члены не устанавливают ограничения на какие-либо операции с капиталом, несовместимые с их специфическими обязательствами.

Вставка 5. Пруденциальное изъятие

Наличие адекватной системы регулирования/надзора является предпосылкой успешного открытия рынка ФУ, о чем свидетельствует "пруденциальное изъятие" в пункте 2 а) приложения по финансовым услугам. Члены ВТО по-разному оценивают это изъятие: по мнению одних, оно сформулировано слишком широко (необходимо более точное определение), а по мнению других, оно идет вразрез с правом членов принимать пруденциальные меры. В некоторых перечнях обязательств пруденциальные меры упоминаются конкретно. В ходе переговоров по вопросам внутреннего регулирования РС (в том числе страны Африки, Карибского бассейна и Тихоокеанского региона) предложили в будущих нормах конкретно закрепить право на принятие пруденциальных мер.

53. Принимая на себя обязательства в области ФУ, важно учитывать возможную связь между либерализацией ФУ и операций по счету движения капиталов. Хотя нормы/обязательства в рамках ГАТС призваны отделить либерализацию торговли ФУ от либерализации операций по счету движения капиталов, на практике определенная связь все же сохраняется. Речь идет о тех ситуациях, при которых операции по счету движения капиталов являются ключом к выполнению обязательств в рамках ГАТС. Например, для эффективного осуществления некоторых обязательств в отношении оказания ФУ первым способом, в том числе депозитарных услуг, может потребоваться либерализация операций по счету движения капиталов в таких масштабах и такой глубины, которые трудно предсказать. Преждевременная либерализация операций по счету движения капиталов в отсутствие адекватной институциональной основы и пруденциального регулирования может привести к экономическим и социальным потрясениям и финансовым кризисам.

54. В отличие от товарной торговли для потоков капитала в большей степени характерны информационная асимметрия, агентские проблемы, проблемы неверного выбора/"морального рисака" (Stiglitz, 2000); ценообразование на рынках активов зачастую носит спекулятивный характер; потоки капитала в РС являются нестабильными (не будучи связанными с фундаментальными экономическими параметрами принимающей страны); обширные эмпирические данные свидетельствуют о существовании тесной связи, особенно в РС, между либерализацией финансовой системы и экономическими и финансовыми кризисами; и в этой области требуется проводить выборочную политику (выборочная экономическая открытость) (Singh, 2003)[20]. Необходимо глубже изучить связь между ФУ в ВТО и другими областями международной системы ФУ.

55. В ходе переговоров по ФУ в рамках ДПР были сделаны многочисленные двусторонние запросы и один многосторонний запрос (в феврале 2006 года), координировавшийся Канадой. Этот многосторонний запрос был подан десятью странами с мощными секторами ФУ и адресован главным образом РС (Аргентине, Бразилии, Индии, Китаю, странам Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН), Египту и Южной Африке). Двусторонние/многосторонние запросы во многом схожи, и их авторы добиваются расширения обязательств по первому и второму способу поставки услуг (скажем, в отношении всех упоминаемых в приложении подсекторов, конкретной группы секторов или минимального пакета обязательств в соответствии с договоренностью); третьему способу поставки услуг (отмена некоторых секторальных и горизонтальных ограничений); и четвертому способу поставки услуг (более значительная степень свободы для лиц, перемещающихся в результате внутрифирменных переводов, и поставщиков услуг по контрактам). Несмотря на далеко идущий характер запросов, многие страны просили также РС подписаться если не под всеми, то хотя бы под некоторыми положениями договоренности или положить эту договоренность в основу своих обязательств. Интересно отметить, что в многостороннем запросе по ФУ договоренность конкретно не упоминается. Представители индустрии ФУ (например, ведущая финансовая группа) предложили два типовых перечня обязательств с целью их углубления. Цель разработки типового перечня для инвестиционных банковских операций, торговли и управления активами заключается в том, чтобы открыть рынки соответствующих услуг, сделав обязательным предоставление наиболее благоприятных из ныне существующих условий доступа на рынки и изменив действующие нормативно правовые акты, с тем чтобы привести их в соответствие с типовым перечнем. Типовой

---

[20] См. также D. Rodrik, “Who needs capital account convertibility?” 1998, Essays in International Finance, Vol. 207.

перечень для сферы страхования призван обеспечить эффективный доступ на рынки поставщикам страховых услуг в рамках ДР/НР и дополнительных обязательств, охватывающих внутренние меры регулирования (передовая практика). С учетом далеко идущего характера этих предложений, значения ФУ для развития и цены возможной неудачи требуется углубленный анализ их последствий для РС.

56. Предложения высказывались и по вопросам регулирования. Что касается прозрачности, в многостороннем запросе по ФУ провозглашаются принципы прозрачности процесса развития и уважения буквы законы; при этом предлагается повысить прозрачность и ускорить процедуры лицензирования. В апреле 2007 года вопрос прозрачности был поднят в документе Председателя рабочей группы ВТО по внутреннему регулированию (РГВР) под углом зрения издательских требований, процедур предварительных комментариев (на основе принципа наилучших намерений) и вопросов практического осуществления. Высказывались предложения проводить конкретную работу по сектору ФУ параллельно горизонтальной деятельности РГВР.

57. Серьезные изменения предусматриваются лишь в нескольких предложениях, и во многих случаях такие предложения, в том числе и от развитых стран, не отвечают даже нынешним требованиям открытости. Некоторые страны добавляют в свои предложения новые подсекторы ФУ; снижают ограничения на иностранное участие в акционерном капитале (Индия повысила потолок участия в обращающихся на рынке ценных бумагах с 49 до 74 процентов) или требования к юридической форме учреждения предприятий (Индия разрешает учреждать находящиеся в 100-процентной иностранной собственности дочерние предприятия в качестве юридических лиц); отменяют требования к месту жительства (Канада отменила такие требования для дилеров, брокеров, консультантов по операциям с ценными бумагами и товарными фьючерсами и ослабила требования к гражданству/месту жительства членов советов директоров); ослабляют валютные ограничения (Европейский союз); отменяют ограничения по второму способу поставки услуг (Япония); и увеличивают количество выдаваемых лицензий (Индия, в настоящее время выдано 15 банковских лицензий). Соединенные Штаты предложили помимо этого либерализовать режим открытия отделений и приобретения в других штатах.
В предложениях уточняются обязательства по четвертому способу поставки услуг.

2. Региональная интеграция

58. В большинстве РТС используются следующие подходы к ФУ:

a) ФУ конкретно выводятся из сферы действия соглашений (например, из заключаемых Чили соглашений о свободной торговле (ССТ)) или из первоначальных перечней обязательств (например, Таиланд - Австралия);

b) специфике ФУ посвящены дополнительные главы/приложения, уточняющие общие положения (ССТ Сингапура; Сообщество по вопросам развития стран юга Африки (САДК)[21]);

c) ФУ посвящены отдельные, самостоятельные главы, регулирующие все аспекты оказания ФУ (ССТ Соединенных Штатов, соглашения между Европейским союзом и Мексикой, Европейским союзом и Чили, Японией и Мексикой, Республикой Кореей и Сингапуром);

d) используется глубокий охват (в Европейском союзе приняты специальные директивы по ФУ), при котором либерализация торговли услугами признается составной частью четырех свобод и правил функционирования внутреннего рынка услуг; и

e) применяется имплицитный/косвенный охват, в рамках которого общая глава, посвященная услугам и/или инвестициям, наряду с другими секторами охватывает и сектор ФУ.

59. В РТС используются различные подходы к либерализации (позитивный перечень, негативный перечень или их сочетание). Хотя одного и того же уровня либерализации можно добиться при помощи разных подходов, использование негативного перечня предполагает наличие у договаривающихся сторон более широких возможностей и сопряжено с особыми проблемами для РС. Предпочтение того или иного подхода зависит, в частности, от того, как страна оценивает свой режим регулирования (предполагается ли внесение в него серьезных изменений в будущем). В некоторых РТС вопросы ФУ решаются неокончательно; в них включаются положения о том, что эти вопросы будут предметом будущих переговоров или обзоров (соглашение между Чили и Европейским союзом).

60. Содержащиеся в РТС обязательства в отношении ФУ как правило идут дальше обязательств, предусмотренных в ГАТС. Иногда закрепленные в РТС обязательства по ФУ не только выходят за рамки предложений, сделанных в контексте Дохинского раунда (особенно в случае преференциальных торговых соглашений Соединенных Штатов), но и удовлетворяют/превышают требования, содержащиеся в многосторонних запросах.

---

[21] ЮНКТАД оказывает САДК помощь в области региональной интеграции секторов услуг.

Например, в ССТ латиноамериканских и карибских стран обязательства в отношении ДР/НР в секторе ФУ по своей либерализационной сути превосходят соответствующие положения ГАТС. В некоторых ССТ отражены либерализационные положения договоренности ВТО. Во многих РТС содержатся такие обязательства в отношении трансграничного оказания ФУ, которые часто выходят за рамки традиционной концепции предусмотренного в ГАТС первого способа поставки и включают в себя компоненты второго, а иногда и четвертого способов (так, в соглашении между Республикой Кореей и Чили и в Североамериканском соглашении о свободной торговле (НАФТА) трансграничная торговля услугами включает в себя три из четырех предусмотренных в ГАТС способа поставки, а именно трансграничную поставку, потребление за рубежом и перемещение физических лиц).

61. Что касается обеспечения гармонизации/прозрачности регулирования, в РТС как правило копируются положения ГАТС о внутреннем регулировании и пруденциальном изъятии. Например, заключенное между Европейским союзом и Мексикой соглашение обязывает стороны регулировать поставку ФУ на недискриминационной основе и содержит пруденциальное изъятие по типу ГАТС. В Соглашение о комплексном развитии экономического сотрудничества между Индией и Сингапуром включены положения о внутреннем регулировании; НАФТА содержит нормы "эффективного управления" (для обеспечения разумного, объективного и беспристрастного управления). К числу других положений относятся положения о "замораживании" действующих режимов регулирования и о необратимости либерализации, как это предусматривается в ССТ Соединенных Штатов.

62. В некоторых РТС предусматривается создание институциональных механизмов для обеспечения осуществления связанных с ФУ обязательств или для дальнейшей гармонизации норм в данном секторе. Например, в НАФТА предусмотрено создание комитета по ФУ. В ряде РТС особое внимание уделяется сотрудничеству вне связи с либерализацией. В евросредиземноморских соглашениях об ассоциации вопросам сотрудничества, в том числе в сфере ФУ, отводится особое место. Совет ассоциации Европейского союза и Марокко включил ФУ в список секторов, где будет развиваться сотрудничество. В 90-х годах после финансовых кризисов 80-х годов Экономический и валютный союз Центральной Африки и Западноафриканский экономический и валютный союз стали искать региональные подходы к регулированию ФУ (например, создание региональной банковской комиссии), не все из которых оказались успешными на практике.

VI. ВЫВОДЫ

63. Для того чтобы реформа и либерализация ФУ благоприятствовали развитию, их необходимо подкреплять продуманными, структурированными и своевременными мерами политики (включающей макроэкономические, пруденциальные, регулятивные и надзорные аспекты), которые должны разрабатываться на индивидуальной основе с учетом специфики каждой страны. Для многих развивающихся стран (РС) это по-прежнему представляет собой серьезную проблему, которая усугубляется трудностями с правильным проведением либерализации операций по счету движения капиталов. Страны с формирующимися рынками как никто другой нуждаются в экономических и социальных плодах финансового развития и стабильности. В то же время они сталкиваются с трудностями в обеспечении макроэкономической стабильности и развитии институциональной и нормативно-правовой основы, отвечающей быстроменяющимся требованиям финансовой системы. Создание адекватной системы регулирования представляет собой долгий процесс; РС требуется время для принятия и эффективного осуществления соответствующих законодательных и подзаконных актов.

64. В своем стремлении укрепить международную систему регулирования ФУ директивные органы сталкиваются с трудностями, такими как ограниченная институциональная роль международных инициатив в области регулирования; недостаточно эффективное участие в таких инициативах РС (слабый голос, использование недифференцированных подходов, отсутствие у РС чувства ответственности за проводимые реформы и невнимание к приоритетным для них вопросам); тенденция заниматься прошедшими кризисами; отсутствие инструментов для внедрения новых сложных финансовых продуктов, технологий и методов управления; трансграничные банкротства; и экспансия консолидированных компаний.

65. Подход к либерализации ФУ в рамках ГАТС должен учитывать императивы развития:

- С учетом сохраняющейся слабости сектора ФУ развивающихся стран, предъявляя к ним требования о принятии обязательств в отношении ДР/НР, следует предоставлять им определенную свободу в выборе степени жесткости таких обязательств в зависимости от зрелости их финансовой системы и режима регулирования; участие развивающихся стран может облегчаться принятием обязательств, предусматривающих поэтапную реализацию, или же возможностью постепенного свертывания обязательств.

- Обязательства в отношении секторов/способов поставки услуг, представляющих для РС интерес с точки зрения экспорта (например, нишевые возможности, в том числе связанные с четвертым способом, консалтинговые услуги, компьютерные услуги, услуги, связанные с применением информационных технологий, офшоринг, микрофинансирование и исламское финансирование) должны быть коммерчески значимыми.

- В принципах регулирования (в том числе в отношении прозрачности) должен отдаваться приоритет праву на осуществление регулирования и ВД, учитываться ограниченность ресурсов и административных возможностей РС (с целью обеспечения их действенного участия в разработке международных стандартов) и сохраняться пруденциальное изъятие.

- Принятие обязательств должно обусловливаться наличием эффективной системы регулирования (в том числе способствующей упрощению процедур торговли) и подкрепляться четкими обязательствами в отношении укрепления потенциала/ оказания технической помощи с особым акцентом на совершенствование нормативно-правовой и институциональной основы РС и расширение их потенциала предложения.