

Международная практика регулирования капитальных операций

Толмачев Петр Иванович, профессор кафедры мировой экономики Дипломатической академии МИД России. 119021 Москва, ул. Остоженка, д.53/2, стр.1. 8(499) 940 13 55 info.rector@dipacademi.ru.

Аннотация. В статье анализируются особенности инвестиционного процесса, возможность поиска баланса интересов стран - реципиентов и иностранных инвесторов, международно - правовое и национально - правовое регулирование инвестиционных отношений на современном этапе, международная практика регулирования движения капитала.

Ключевые слова: международное движение капитала, валютное регулирование, валютный контроль, платежный баланс, национальные ограничения по капитальным операциям.

Abstract. In the article specificity of investment process, search for balance of interests of the recipient countries and foreign investors, international and national legal regulation of investment relations at the current stage, the international practice of regulation of capital movements is analyzed.

Key words: international capital flows, currency regulation, currency control, balance of payments, national restrictions on capital transactions.

Инвестиционный процесс в целом и прямые иностранные инвестиции играют важную роль в мировой экономике. Прямые инвестиции имеют особое значение для развивающихся стран, которые сегодня объективно не могут обойтись без иностранного капитала. Однако интересы иностранных инвесторов не всегда соответствуют, а иногда и прямо противоположны национальным интересам стран - реципиентов. С другой стороны, иностранные инвесторы несут риски, связанные с национализацией, ограничениями на репатриацию прибылей, введением дискриминационного режима для иностранных инвестиций.

Для Российской Федерации первоочередной задачей последнего десятилетия является необходимость «оптимизировать существующую инфраструктуру и упорядочить систему государственного регулирования финансового рынка»¹, обеспечив при этом сбалансированность инвестиционного обмена, актуальность которого исключительная.

¹ <http://kremlin.ru>

**Баланс общих результатов инвестиционного обмена РФ с остальным миром
(млрд. долл.).**

	Сальдо движения частного капитала и международных резервов	Сальдо баланса инвестиционных доходов	Общий результат инвестиционного обмена
2005	-61,8	-17,4	-79,2
2006	-63,8	-24,6	-88,4
2007	-61,1	-21,5	-82,6
2008	-94,7	-32,1	-122,8
2009	-60,9	-31,0	-91,9
2010	-67,6	-38,7	-106,3
2011	-94,0	-51,0	-145,0
2012	-83,9	-56,8	-140,7
2013	-38,9	-67,2	-106,1
2014*	-44,0	-56,9	-100,9
Итого за период 2005-2014 гг.	-670,7	-397,2	-1.067,9

источник: проф. В.Касатонов

Валютное регулирование является лишь инструментом экономической политики в целом, неизбежно подчиненным целям этой политики. Подчеркивая важность этого исходного тезиса, наш анализ регулирования капитальных операций и международной практики такого регулирования позволил прийти к следующим выводам.

Анализ международной практики в области применения ограничений капитальных операций проводится в границах современной экономической ситуации последнего десятилетия как наиболее адекватной текущему моменту. Опыт стран в области таких ограничений можно условно разделить на следующие группы:

- временный ввод ограничений краткосрочного притока капитала;
- временный ввод ограничений оттока капитала в условиях кризиса;
- временный ввод значительных ограничений на капитальные операции в условиях кризиса;
- долгосрочные ограничения по капитальным операциям и их либерализация;
- экстренная либерализация.

Во всех без исключения случаях регулирование капитальных операций является частью пакета мер, направленных на достижение четко определенных экономических целей, наиболее распространенными из которых являются:

- обеспечение устойчивости национальной валюты, ее защита от спекулятивных атак;
- сдерживание инфляции;
- уменьшение разрыва в платежном балансе;
- улучшение условий для проведения независимой макроэкономической политики.

В общем смысле регулирование капитальных операций преследует две основных цели: противодействие краткосрочным спекулятивным потокам в обоих направлениях и защита уязвимой экономики с хрупкой финансовой системой от дестабилизирующего влияния мировых финансовых рынков.

Эффект от временного введения ограничительных мер носит непродолжительный характер, и единственным оправданным результатом является приобретение свободы маневра для сглаживания базовых макроэкономических диспропорций и принятия комплексных мер по оздоровлению экономики. Непременным условием для эффективности таких мер также является их всеобъемлющий характер, прозрачность и

административные механизмы адекватной мощности для реального воздействия на субъектов валютных операций. Необходимо также иметь в виду не только возможные преимущества от введения ограничений по капитальным операциям, но и присущие им издержки. В случае относительно развитой финансовой системы для закрытия многочисленных обходных путей потребуются введение всеобъемлющей системы мер, создающей препятствия не только спекулятивному капиталу, но и операциям «реального» сектора. В случае страны со слаборазвитой финансовой системой и сильной административной системой ограничения имеют тенденцию приносить более ощутимый эффект, но в то же время наносят ущерб «реальному» сектору и сдерживают рост.

Ограничения по капитальным операциям подразделяются на прямые (административные) и косвенные (рыночные). К числу первых относятся запреты на осуществление отдельных операций, установление разрешительного порядка, ограничения по субъектному составу. К рыночным мерам относятся специальные налоги на «нежелательные» операции, часто дифференцированные по срокам и видам, а также требования беспроцентного депонирования резервов кредитными организациями под совершение таких операций.

Отдельно следует упомянуть комплекс мер, тесно связанный с валютным регулированием, вероятно, более эффективный и прогрессивный, и в то же время необходимый для укрепления финансовой системы в целом - пруденциальный надзор. Улучшение качества отчетности и оценки рисков и повышение прозрачности операций, в первую очередь для кредитных организаций, служит предпосылкой для осуществления эффективного валютного регулирования. Верно и обратное - валютное регулирование предполагает дополнительный сбор информации и ответственность со стороны участников валютных операций.

В рамках настоящего раздела рассматривается применимый к настоящей ситуации опыт стран с долгосрочными ограничениями по капитальным операциям и их либерализацией, а также опыт стран с экстренной либерализацией.

Анализ практики последней четверти века свидетельствует, что четверть членов Международного валютного фонда государства присоединились к XIV статье Статей Соглашения МВФ, то есть вправе сохранять в течение некоторого периода времени ограничения по текущим операциям в той или иной форме. Ряд государств сохраняет *ограничения по капитальным операциям* в форме контроля за операциями. Для целей настоящего исследования нами осуществлена группировка по следующим статьям и позициям капитальных операций:

С ценными бумагами (акции и иные аналогичные ценные бумаги с правом участия в прибыли, а также облигации и иные аналогичные ценные бумаги с первоначальным сроком погашения более одного года) - 125 государств (Алжир, Аргентина, Бразилия, Венгрия, Греция, Израиль, Кипр, КНР, Колумбия, Малайзия, Республика Корея, Таиланд, Финляндия, Хорватия, Чехия, Швеция, ЮАР и др.).

В Венгрии без ограничений осуществляются переводы резидентами средств в иностранной валюте в оплату приобретаемых ценных бумаг в страны, входящие в Организацию экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Все остальные операции с ценными бумагами требуют предварительного разрешения, выдаваемого достаточно либерально. В КНР нерезидентам запрещено осуществлять любые валютные операции с ценными бумагами; резиденты, за исключением финансовых организаций, не вправе приобретать ценные бумаги за рубежом. Приобретение ценных бумаг за рубежом финансовыми организациями требует предварительного разрешения Главного государственного управления валютного контроля КНР. В Чехии, Финляндии и Швеции валютные операции с ценными бумагами регулируются законодательством об осуществлении прямых инвестиций.

С инструментами денежного рынка (ценные бумаги с первоначальным сроком погашения один год и менее, включая краткосрочные инструменты, такие как

депозитные сертификаты и переводные векселя; казначейские векселя и другие краткосрочные государственные ценные бумаги; акцептованные банком векселя, краткосрочные коммерческие векселя, межбанковские депозиты) - 110 государств (Алжир, Аргентина, Бразилия, Венгрия, Индонезия, КНР, Колумбия, Малайзия, Польша, Таиланд, Франция, Чехия, Швеция, ЮАР и др.).

В КНР действует запрет на осуществление нерезидентами операций с инструментами денежного рынка. В Польше осуществление нерезидентами операций с инструментами денежного рынка требует предварительного разрешения Национального банка Польши, за исключением операций, проводимых казначейством, уполномоченными банками и уполномоченными финансовыми организациями. Приобретение резидентами инструментов денежного рынка за рубежом, а также продажа резидентами указанных инструментов за рубеж (если первичный срок погашения ценных бумаг менее одного года) требует разрешения Национального банка Польши. В Венгрии валютные операции с инструментами денежного рынка требуют предварительного разрешения Национального банка Венгрии, выдаваемого в каждом конкретном случае. В Чехии выпуск нерезидентами на внутреннем рынке и продажа резидентами за границу инструментов денежного рынка требует предварительного разрешения уполномоченного органа. Во Франции нерезиденты имеют право выпускать только краткосрочные коммерческие векселя.

С ценными бумагами коллективных (трастовых) фондов (акционерные сертификаты и другие документы, подтверждающие права инвестора в коллективном (трастовом) фонде, например, во взаимном фонде, общем инвестиционном траст-фонде, инвестиционной компании) - 103 государства (Алжир, Аргентина, Бельгия, Венгрия, Израиль, Италия, КНР, Малайзия, Мексика, Республика Корея, США, Турция, Франция, Чехия, ЮАР и др.).

В Бельгии контролируются операции с ценными бумагами коллективных (трастовых) фондов, выпускаемых резидентами стран, не входящих в Европейский Союз. В КНР операции нерезидентов с ценными бумагами коллективных (трастовых) фондов запрещены. Продажа резидентами указанных ценных бумаг требует разрешения Главного государственного управления валютного контроля. В Чехии выпуск за границей акционерных сертификатов разрешен только уполномоченным инвестиционным компаниям. Во всех остальных случаях требуется разрешение уполномоченного органа. В США валютные операции резидентов и нерезидентов регулируются национальным законодательством об инвестициях. Во Франции валютные ограничения применяются в отношении операций с ценными бумагами коллективных (трастовых) фондов, выпущенных резидентами стран, не входящих в Европейский Союз.

По привлечению (предоставлению) коммерческих кредитов (кредитование операций в сфере международной торговли товарами и услугами) - 108 государств (Австралия, Бразилия, Индия, Индонезия, Испания, Кипр, КНР, Малайзия, Мексика, Польша, Республика Корея, Словакия, Словения, Турция, ЮАР и др.).

При этом в Польше, например, требуется в течение 20 дней уведомить Национальный банк Польши о проведении такой операции. Резиденты Испании обязаны информировать Банк Испании о предоставляемых и привлекаемых кредитах со сроком погашения свыше 1 года. В КНР промышленные и торговые предприятия не имеют права кредитовать нерезидентов, но вправе привлекать от них коммерческие кредиты. При этом форвардные аккредитивы со сроком исполнения от 90 до 365 дней отнесены к категории инструментов краткосрочного кредитования, а аккредитивы со сроком исполнения свыше 1 года - к инструментам средне- и долгосрочного кредитования.

По привлечению (предоставлению) финансовых кредитов (все виды кредитных операций, за исключением коммерческого кредитования, между резидентами, в том числе банками, и нерезидентами) - 113 государств (Бразилия, Венгрия, Индонезия, Испания, Кипр, КНР, Малайзия, Мексика, Республика Корея, Словакия, ЮАР и др.).

Финансовые институты КНР могут осуществлять операции краткосрочного кредитования в пределах лимитов, устанавливаемых Главным управлением валютного контроля, после всестороннего анализа их финансового положения и финансового положения нерезидента - заемщика указанным ведомством. Лимиты среднесрочных и долгосрочных кредитов устанавливаются Государственной комиссией по развитию и планированию, а возможные сроки для проведения таких операций - Главным управлением валютного контроля КНР.

По привлечению (предоставлению) гарантий, поручительств и иных форм финансового обеспечения (поручительства, гарантии, иные формы финансового обеспечения, предоставляемые резидентами нерезидентам или нерезидентами резидентам. К этой категории относятся ценные бумаги, предоставленные в залог в качестве обеспечения исполнения платежа или контракта, такие как долговые расписки, облигации, гарантирующие возмещение убытков при неисполнении обязательств, резервные аккредитивы, авали, а также финансовые инструменты по самостоятельным кредитным операциям) - 93 государства (Алжир, Венгрия, Индия, Индонезия, Кипр, КНР, Малайзия, Польша, Хорватия, Филиппины, ЮАР и др.).

В Венгрии данные операции могут осуществляться свободно при условии, что операция, лежащая в основе получения (предоставления) гарантии или поручительства, осуществляется без ограничений. В остальных случаях - требуется разрешение уполномоченного органа. Польские резиденты вправе предоставлять гарантии и иные формы финансового обеспечения исполнения обязательств нерезидентам при наличии разрешения Национального банка Польши, за исключением случаев, когда гарантии выдаются уполномоченными банками, а также когда они выдаются в обеспечение обязательств по покупке товаров (оплате услуг).

В связи с прямыми инвестициями (инвестиции резидентов за границей и нерезидентов на территории страны с целью установления продолжительных экономических связей для осуществления производства товаров (предоставления услуг), позволяющие инвестору участвовать в управлении предприятием. Создание или расширение полностью принадлежащего инвестору предприятия, филиала или отделения, приобретение в полную или частичную собственность вновь созданного или существовавшего ранее предприятия, позволяющее оказывать влияние на деятельность данного предприятия) - 147 государств (Австралия, Австрия, Бразилия, Великобритания, Греция, Израиль, Индия, Канада, США, Финляндия, Франция, ЮАР и др.).

В Австрии, Греции ограничения имеют отраслевой характер (так, в Австрии нерезиденты не допускаются в электроэнергетику, транспортный сектор). В Израиле они носят институциональный характер - пенсионные фонды и страховые компании могут инвестировать средства за рубежом только в акции израильских корпораций, сберегательные фонды не вправе осуществлять инвестиции на сумму свыше 5% своих активов. В США в разные годы существовали ограничения на ведение операций с резидентами Кубы, Ирака, КНДР, Ливии, Судана, Мьянмы, с организациями, препятствующими процессу ближневосточного урегулирования, иностранными террористическими организациями и колумбийскими наркоторговцами. Могут быть приостановлены или запрещены операции по приобретению иностранными инвесторами контрольного пакета акций предприятий, если такие операции содержат угрозу национальной безопасности. Во Франции иностранным инвесторам требуется разрешение уполномоченного органа, если капиталовложения осуществляются в предприятия, относящиеся к сфере обороны и общественного порядка.

При ликвидации прямых капиталовложений (перевод основного капиталовложения, включая начальное капиталовложение и доходы по прямым инвестициям) - 54 государства (Индия, Кипр, Малайзия, Колумбия, Чили и др.). В Чили средства, полученные в результате ликвидации капиталовложения, могут быть репатриированы по прошествии 1 года, в течение которого инвестор должен доказать, что все активы

действительно проданы, и налоги уплачены. На Кипре репатриация выручки от продажи или ликвидации капиталовложения возможна на основании разрешения Центрального банка Кипра, выдаваемого после уплаты соответствующих налогов).

С недвижимостью (операции по приобретению недвижимости, не связанные с осуществлением прямых инвестиций, например, приобретение недвижимости для личного использования) - 136 государств (Аргентина, Австралия, Австрия, Индия, Индонезия, Дания, КНР, Финляндия, Венгрия, Республика Корея, Турция, Чехия, Швеция, Швейцария).

В Австрии валютные операции, связанные с приобретением недвижимости, осуществляются на основании разрешений местных уполномоченных органов. В Дании осуществление нерезидентами валютных операций, связанных с приобретением у резидентов прав на недвижимость, запрещено за исключением следующих случаев: (1) недвижимость приобретается нерезидентом, постоянно проживающим на территории Дании в течение предыдущих пяти лет; (2) недвижимость приобретается юридическими и физическими лицами - резидентами стран - членов Европейского Союза для проживания или ведения хозяйственной деятельности; (3) недвижимость приобретается физическим лицом - резидентом страны, не входящей в Европейский Союз, при условии, что указанное физическое лицо имеет вид на жительство либо собирается вести хозяйственную деятельность на территории Дании. В Венгрии резиденты обязаны в течение 8-ми дней с даты покупки недвижимости за границей уведомить об этом уполномоченные государственные органы. Покупка недвижимости на территории Венгрии нерезидентами требует предварительного разрешения муниципалитета.

В связи с перемещением капитала физическими лицами (переводы средств, осуществляемые от имени и по поручению одного физического лица в пользу другого физического лица; включают в себя операции, связанные с собственностью в виде денежных средств, в отношении которой имеется обязательство ее возврата владельцу с уплатой причитающихся ему процентов (займы, оплата страной происхождения долговых обязательств перед иммигрантами), а также переводы наследственных сумм, дарений и пожертвований, займов, средств вынужденных переселенцев) - 90 государств (Венгрия, Кипр, КНР, Малайзия, Республика Корея, Хорватия, ЮАР и др.).

Резидент Венгрии может безвозмездно передать нерезиденту иностранную валюту только при наличии разрешения Национального банка Венгрии. Резиденты Республики Корея вправе осуществлять платежи в пользу нерезидентов на сумму свыше 5000 долларов США только с разрешения Управляющего Банка Кореи. Разрешение Банка Кореи требуется для перевода за границу пожертвований, наследства, денежных выигрышей и подарков. Для семей, эмигрирующих из страны, установлены лимиты вывоза иностранной валюты (400.000 долларов США для главы семьи и по 200000 долларов США для каждого члена семьи).

Требование обязательной продажи экспортной валютной выручки установлено в 75 странах - членах МВФ. Из них в 42 государствах экспортеры обязаны продавать 100% валютной выручки.

На указанном основании представляется целесообразным использование в Российской Федерации положительного опыта в области интеграции различных направлений экономической политики в целях поддержания и дальнейшего усиления достигнутой макроэкономической стабильности; снижения уязвимости экономики России к колебаниям на мировых финансовых рынках, особенно в связи с либерализацией валютного законодательства, непредсказуемостью конъюнктуры на мировых рынках сырья и обязательствам РФ и национальных субъектов бизнеса по выплатам внешнего долга. усы ограничений.

Ключевой вывод заключается в том, что ограничения на движение капитала не должны рассматриваться как досадные отклонения от пути к свободному движению капитала. Скорее они представляют собой технические инструменты, использование

которых должно оцениваться с точки зрения уровня развития экономики конкретной страны, рисков, которым эта капитала, необходимо комплексно смотреть на плюсы и минусы экономика подвергается, и развитости институтов, осуществляющих макроэкономическую и структурную политику. Опыт стран с разным уровнем развития убедительно демонстрирует, что ограничения на движение капитала могут использоваться по разным причинам, причем не обязательно в целях проведения независимой денежной политики в момент атаки на национальную валюту. Не менее важными могут быть пруденциальные соображения или попытки правительства улучшить структуру внешнего долга. Несмотря на негативное отношение ученых, многих правительств, и международных финансовых организаций, на наш взгляд, целесообразно рассматривать ограничения на движение капитала как полезный инструмент в арсенале экономических реформ, а опыт использования ограничений - как несомненный успех любой национальной экономики. Более того, благодаря успешной адаптации этих стран к неблагоприятным изменениям на финансовых рынках, их мнения пользуются большим доверием, и интерес к их опыту в последнее время возрос. Из всего вышесказанного следует, что если использовать международный опыт в области либерализации движения

Литература:

Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике — Вашингтон, округ Колумбия, США: Международный Валютный Фонд.// <http://www.imf.org/ru>;

International Monetary Fund. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions;

Кодекс либерализации движения капиталов, принятый Решением Совета Организации экономического сотрудничества и развития № 96.;

Основные направления государственной денежно – кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов.// <http://www.cbr.ru/>.