

Институт Экономики Переходного Периода

ЭКОНОМИКО- ПОЛИТИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РОССИИ

МАРТ 2003 ГОДА

В этом выпуске:

Состояние государственного бюджета	2
Денежно-кредитная политика	9
Финансовые рынки	10
Банки на рынке государственных ценных бумаг, номинированных в рублях	19
Инвестиции в основной капитал	21
Иностранные инвестиции в российской экономике	23
Регионы: привлечение иностранных инвестиций	25
Реальный сектор экономики: факторы и тенденции	28
Конъюнктура промышленности	30
Внешняя торговля	31
Закон «О рынке ценных бумаг»: основные новации и возможные последствия для рынка	33
Обзор экономического законодательства за март 2003 года	39
Статистическое приложение	43

Ответственный редактор, составитель и издатель: С.Цухло. Тел. (095) 229-9391

Компьютерный дизайн: А. Астахов

Информационное обеспечение: В.Авралов.

Лицензия на издательскую деятельность ИД № 02079 от 19 июня 2000 г..

Состояние государственного бюджета

За январь 2003 г. доходы федерального бюджета по кассовому исполнению составили 21,2% ВВП, расходы 13,0% ВВП (Таблица 1).

Таким образом, бюджетный профицит составил 8,2% ВВП.

Таблица 1.

Исполнение федерального бюджета Российской Федерации (в % ВВП¹, по кассовому исполнению).

	Г'02	II'02	III'02	IV'02	V'02	VI'02	VII'02	VIII'02	IX'02	X'02	XI'02	XII'02	Г'03	II'03
Доходы														
Налог на прибыль	1,4%	1,4%	1,5%	1,9%	1,9%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,7%	1,6%	1,6%	1,3%	
Подоходный налог	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Единый социальный налог	4,9%	4,4%	4,0%	3,9%	3,6%	3,5%	3,5%	3,3%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	2,4%	
Косвенные налоги	9,3%	9,1%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,1%	9,0%	8,9%	8,9%	8,9%	11,5%	
НДС	6,9%	6,4%	6,8%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	8,7%	
Акцизы	2,4%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	2,0%	2,8%	
Налоги на внешнюю торговлю и внешнеэкономические операции	3,2%	3,3%	3,2%	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%	2,9%	3,0%	3,5%	
Прочие налоги, сборы и платежи	9,7%	9,1%	8,7%	8,7%	8,4%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	0,5%	
Итого налогов и платежей**	20,4%	19,6%	19,6%	19,9%	19,6%	19,3%	19,4%	18,9%	18,5%	18,6%	18,5%	18,6%	19,2%	
Неналоговые доходы	2,1%	1,6%	1,4%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,6%	1,4%	1,4%	17,9%	
Всего доходы	22,4%	21,2%	20,9%	21,2%	20,9%	20,6%	20,9%	20,4%	20,0%	20,2%	20,1%	20,1%	21,2%	21,2%
Расходы														
Государственное управление	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,3%	
Национальная оборона	1,0%	1,5%	1,9%	2,3%	2,4%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%	2,5%	2,7%	2,7%	-0,3%	
Международная деятельность	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	1,5%	
Судебная власть	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	
Правоохранительная деятельность и обеспечение безопасности	0,6%	0,9%	1,0%	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,7%	1,2%	
Фундаментальные исследования	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	
Услуги народному хозяйству	0,1%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	1,2%	1,3%	1,5%	0,2%	
Социальные услуги	3,7%	4,8%	4,8%	5,3%	5,2%	5,2%	5,2%	5,1%	4,9%	5,5%	5,6%	5,6%	1,5%	
Обслуживание государственного долга	2,0%	3,4%	3,4%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,4%	2,4%	2,2%	2,0%	2,0%	1,7%	3,0%
Прочие расходы	2,9%	3,3%	3,6%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	3,9%	3,8%	3,9%	3,9%	3,8%	6,7%	
Всего расходов	10,9%	15,0%	16,1%	16,9%	17,1%	17,2%	17,2%	17,1%	16,9%	17,8%	18,0%	18,7%	13,0%	17,3%
Профицит (+) / дефицит (-)	11,5%	6,2%	4,8%	4,3%	3,8%	3,4%	3,7%	3,3%	3,1%	2,4%	2,1%	1,4%	8,2%	3,8%
Внутреннее финансирование	-11,2%	-4,6%	-2,7%	-2,0%	-1,8%	-1,6%	-1,8%	-1,3%	-1,2%	-0,5%	-0,2%	0,6%	-6,8%	-1,4%
Внешнее финансирование	-0,4%	-1,6%	-2,1%	-2,3%	-1,9%	-1,8%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-2,0%	-1,5%	-2,5%
Общее финансирование	-11,5%	-6,2%	-4,8%	-4,3%	-3,8%	-3,4%	-3,7%	-3,3%	-3,1%	-2,4%	-2,1%	-1,4%	-8,2%	-3,8%

* в % ВВП; ** ЕСН включен в налоговые доходы

По сравнению с январем 2002 г. доходная часть бюджета сократилась на 1,2 процентных пункта, расходная – на 2,1 п.п., профицит сократился на 3,3 п.п. В то же время без учета ЕСН доходы бюджета увеличились почти на 1,3 п.п. ВВП и составили 18,8% ВВП, тогда как расходы (без учета трансферта Пенсионному фонду РФ за счет ЕСН) выросли на почти 1,5 п.п. ВВП и составили 10,0% ВВП.

Основная часть федеральных налоговых доходов в январе 2002 года приходится на поступления от НДС – 45% от всех налоговых доходов,

что практически совпадает с аналогичным показателем 2002 года.

По предварительной информации, кассовое исполнение доходов федерального бюджета в январе-феврале 2003 года составило 21,2% ВВП, что совпадает с уровнем января-февраля 2002 года. В то же время кассовое исполнение расходов составило 17,3% ВВП (в 2002 – 15% ВВП), соответственно профицит равен – 3,8% ВВП (6,2% ВВП – в 2002).

По предварительной оценке Министерства финансов федеральный бюджет по осуществ-

¹ Вследствие оценочного характера данных о ВВП показатели могут пересматриваться.

ленному финансированию (Исполнение бюджета по осуществленному финансированию равно сумме израсходованных средств распорядителями бюджетных средств, кассовое исполнение бюджета равняется сумме израсходованных распорядителями средств (то есть без учета средств, оставшихся на счетах)) за январь-февраль 2003 года был исполнен по расходам на

уровне 21,1% ВВП (Таблица 2), тогда как на 1 марта 2002 года этот показатель был равен 18,7% ВВП. В итоге профицит бюджета по осуществленному финансированию за первые два месяца 2003 года также снизился по сравнению с аналогичным периодом 2002 года на 2,2 п.п. и стал равен 0,1% ВВП.

Таблица 2

**Исполнение федерального бюджета Российской Федерации
(в % ВВП, по осуществленному финансированию).**

	Г02	II02	III02	IV02	V02	VI02	VII02	VIII02	IX02	XI02	Г03	II03
Всего доходов	22,2%	21,0%	20,9%	21,2%	20,8%	20,5%	20,5%	20,5%	20,0%	20,1%	21,4%	21,2%
Государственное управление	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
Национальная оборона	1,7%	2,4%	2,4%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%	3,2%
Международная деятельность	0,4%	0,2%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	-0,4%	0,1%
Судебная власть	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Правоохранительная деятельность и обеспечение безопасности	1,6%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,6%	1,9%	1,6%	1,6%	1,7%	1,9%	2,3%
Фундаментальные исследования	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Услуги народному хозяйству	0,3%	0,6%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,0%	1,5%	0,6%	0,8%
Социальные услуги	5,0%	5,7%	5,3%	5,9%	5,7%	5,5%	5,6%	5,4%	5,2%	5,7%	2,6%	2,8%
Обслуживание государственного долга	1,9%	3,4%	3,4%	2,7%	2,5%	2,4%	2,6%	2,4%	2,4%	2,0%	1,7%	3,0%
Прочие расходы	3,5%	4,0%	3,9%	4,0%	4,6%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%	3,8%	7,0%	7,8%
Всего расходов	15,5%	18,7%	18,6%	19,1%	19,4%	18,9%	19,1%	18,6%	18,2%	18,7%	16,9%	21,1%
Профицит (+) / дефицит (-)	6,8%	2,3%	2,3%	2,1%	1,4%	1,6%	1,4%	1,8%	1,7%	1,4%	4,5%	0,1%

По данным МНС в феврале 2003 года сумма налоговых поступлений в федеральный бюджет составила 98,5 млрд. рублей (без учета единого социального налога). В реальном выражении

они составили 229,2% к уровню января 1999 года, в то время как аналогичный показатель в 2002 году был равен 187,1%, а 2001 – 198,4% (Таблица 3).

Таблица 3

**Реальные налоговые поступления в федеральный бюджет по данным МНС
(в процентах от данных за январь 1999 года)².**

1999											
I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
100,0%	115,1%	122,0%	122,1%	104,5%	112,9%	127,0%	127,5%	124,3%	141,4%	160,8%	213,1%
2000											
I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
149,3%	160,5%	181,3%	205,8%	233,1%	186,9%	181,0%	186,4%	173,1%	181,1%	201,7%	254,1%
2001											
I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
204,4%	198,4%	227,6%	267,5%	252,2%	233,3%	231,9%	235,6%	219,4%	237,5%	247,3%	360,6%
2002*											
I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
218,7%	187,1%	234,8%	277,8%	239,6%	218,0%	284,4%	246,5%	254,8%	299,7%	241,0%	250,2%
2003*											
I						II					
230,0%						229,2%					

* Без учета ЕСН.

² Сравнение с январем 1999 года является было выбрано для полноты представления данных. Январь 1999 года не представляет собой примечательную дату, с точки зрения налоговых поступлений.

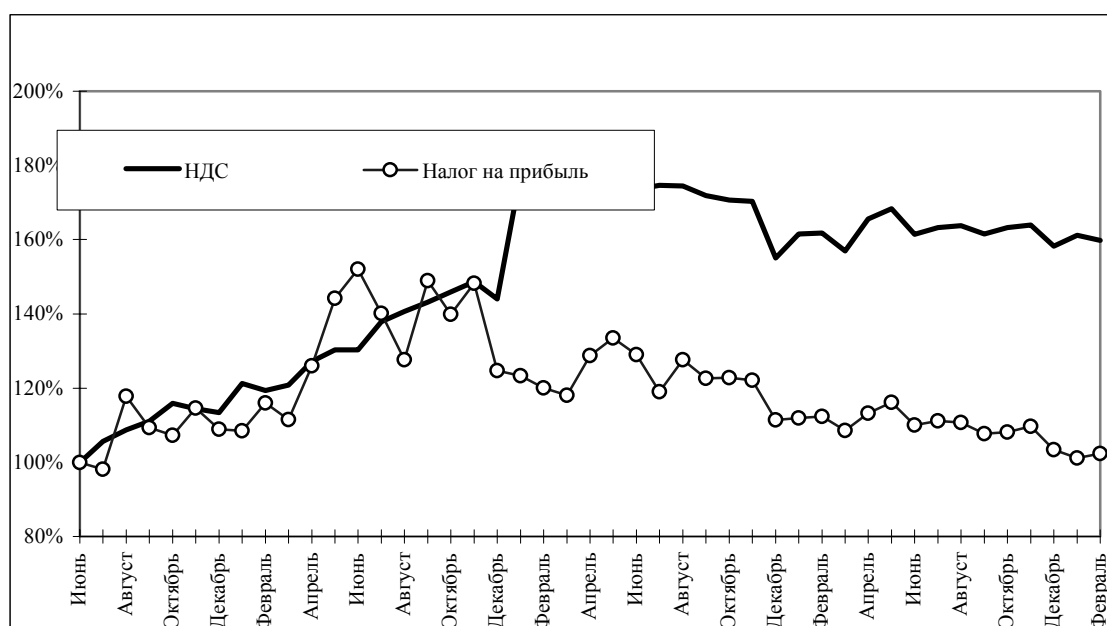


Рис. 1. Темп роста реальной задолженности по налоговым поступлениям в федеральный бюджет (в % от июня 1999 года)

Таблица 4

Исполнение консолидированного бюджета РФ (в % ВВП)

1998												
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Налоги	16,2%	17,4%	18,1%	19,3%	19,7%	19,8%	19,8%	19,4%	18,8%	18,5%	18,6%	19,6%
Доходы	18,8%	20,1%	21,2%	22,4%	23,0%	23,2%	23,2%	22,9%	22,3%	22,0%	22,0%	24,5%
Расходы	25,3%	23,8%	27,0%	28,1%	28,6%	29,5%	29,4%	28,6%	27,4%	26,9%	27,1%	29,5%
Дефицит	-6,5%	-3,7%	-5,8%	-5,7%	-5,7%	-6,3%	-6,2%	-5,7%	-5,2%	-5,0%	-5,0%	-5,1%
1999												
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Налоги	16,8%	16,6%	18,1%	19,9%	20,1%	20,5%	20,8%	20,8%	20,3%	20,2%	20,9%	22,1%
Доходы	19,2%	18,9%	20,6%	22,7%	23,2%	23,9%	24,3%	24,5%	24,1%	24,0%	24,8%	26,3%
Расходы	18,6%	20,3%	23,6%	25,6%	26,6%	27,3%	27,4%	27,4%	26,7%	26,3%	26,7%	29,2%
Дефицит	0,6%	-1,5%	-3,1%	-3,0%	-3,4%	-3,4%	-3,1%	-2,9%	-2,7%	-2,3%	-1,9%	-2,9%
2000												
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Налоги	20,8%	21,4%	22,6%	24,2%	25,5%	25,4%	24,9%	24,8%	24,1%	23,7%	24,0%	24,6%
Доходы	24,4%	24,8%	26,4%	28,2%	29,7%	29,7%	29,3%	29,2%	28,4%	28,0%	28,6%	30,0%
Расходы	19,6%	21,1%	23,8%	24,8%	25,2%	25,5%	22,3%	25,1%	24,5%	24,2%	24,6%	27,0%
Дефицит	4,7%	3,7%	2,6%	3,4%	4,5%	4,3%	7,0%	4,1%	3,9%	3,8%	4,0%	3,0%
2001												
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Налоги	22,7%	23,6%	23,9%	25,4%	26,4%	26,0%	26,1%	25,9%	25,0%	24,8%	25,4%	27,1%
Доходы	25,9%	27,1%	27,4%	29,3%	30,5%	29,8%	29,9%	29,7%	28,3%	28,2%	28,8%	29,5%
Расходы	16,8%	22,8%	23,7%	24,7%	25,1%	25,3%	25,5%	25,6%	24,9%	24,7%	25,0%	25,6%
Дефицит/ Профицит	9,1%	4,2%	3,7%	4,7%	5,4%	4,4%	4,4%	4,1%	3,5%	3,5%	3,8%	3,9%
2002												
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII
Налоги*	28,7%	23,6%	24,3%	26,5%	26,6%	25,9%	26,4%	25,9%	25,2%	25,4%	25,4%	25,5%
Доходы	32,9%	31,3%	31,4%	33,6%	33,6%	32,7%	33,3%	32,5%	31,7%	32,0%	32,1%	32,1%
Расходы	18,3%	23,7%	26,0%	28,4%	28,4%	28,8%	29,1%	28,9%	28,4%	29,3%	29,7%	31,1%
Дефицит/ Профицит	14,6%	7,7%	5,4%	5,3%	5,2%	3,8%	4,2%	3,7%	3,3%	2,7%	2,4%	1,0%
2003												
	I											
Налоги*	25,6%											
Доходы	32,0%											
Расходы	20,7%											
Дефицит/Профицит	11,3%											

* Без учета ЕСН

Задолженность по платежам в федеральный бюджет на 1 марта 2003 г. по НДС достигла 243,6 млрд. рублей, по налогу на прибыль – 33,4 млрд. рублей. Динамика реальной задолженности по основным налогам с июня 1999 г. представлена на Рисунке 1. В целом динамика, равно как и последние данные, свидетельствует о постепенном снижении уровня накопленной задолженности по налогу на прибыль и намечающейся тенденции сокращения недоимки по НДС.

Доходы консолидированного бюджета за январь 2003 года составили 32,0% ВВП, из них налоговые (без учета ЕСН) – 25,6% ВВП (Таблица 4). Расходы консолидированного бюджета выросли по сравнению с уровнем января 2002 года на 2,4 п.п. достигли 20,7% ВВП. Профицит консолидированного бюджета в январе 2003 года достиг 11,3% ВВП, что меньше, чем в январе 2002 года (14,6% ВВП).

Прогноз налоговых поступлений

Имеющиеся фактические данные по налоговым поступлениям за январь 2003 г. позволяют оценить точность прогнозов, полученных в предыдущих выпусках, и вместе с тем произвести корректировку используемых моделей прогнозирования. При добавлении новой точки к рядам налоговых поступлений не меняется тренд рядов суммарных налоговых поступлений в консолидированный бюджет, поступлений НДС в консолидированный бюджет, суммарных налоговых поступлений в федеральный бюджет и поступлений подоходного налога в консолидированный бюджет. Для временного ряда поступления налога на прибыль в консолидированный бюджет добавление новой точки, как и в предыдущие месяцы, приводит к замедлению тенденции роста налоговых поступлений.

В предыдущем выпуске обзора были построены прогнозы налоговых поступлений по данным за период 1999:01 – 2002:12. Информация о фактических налоговых поступлениях в январе 2003 г. позволяет проанализировать точность прогноза налоговых поступлений, сравнив полученные фактические данные с результатами прогноза на январь 2002 г. по ARIMA и REM моделям (табл. 5).

Наиболее точные прогнозы используемых моделей на январь 2003 г. были получены для поступлений подоходного налога (относительное отклонение спрогнозированных от фактических значений для ARIMA модели находится в пределах 4%). Полученные прогнозы поступлений НДС и налога на прибыль в федеральный бюджет оказались ниже фактических данных, что обусловлено наблюдавшейся тенденцией снижения роста поступлений по данным типам налогов в последнем квартале 2002 года. Относительное отклонение прогнозов суммарных налоговых поступлений в консолидированный и федеральный бюджеты для ARIMA составляет в среднем 23% и превышает фактические данные. Аналогичные прогнозы для REM модели в среднем оказались на 7% ниже фактических данных.

Наименее точные прогнозы поступлений были получены для налога на прибыль в консолидированный бюджет, относительное отклонение для ARIMA модели составило около 74%, для REM модели –16%. Столь высокая ошибка прогноза, как и прежде, обусловлена продолжающейся трансформацией динамики поступлений налога на прибыль и общим снижением уровня поступлений по данному налогу, что, прежде всего, объясняется изменениями техники взимания налога.

Таблица 5.

Анализ точности прогнозов на основании сравнения спрогнозированных и фактических данных на январь 2002 года

	Объем суммарных налоговых поступлений в консолидированный бюджет РФ	Объем поступлений налога на прибыль в консолидированный бюджет РФ	Объем поступлений НДС	Объем поступлений подоходного налога в консолидированный бюджет РФ	Объем суммарных налоговых поступлений в федеральный бюджет РФ	Объем поступлений налога на прибыль в федеральный бюджет РФ
ARIMA (прогноз в % от факт. данных)	121.7%	173.2%	83.0%	96.3%	124.9%	97.8%
REM (прогноз в % от факт. данных)	93.5%	116.1%	79.9%	88.1%	93.1%	69.0%
-Фактические данные (в млрд. руб.)	217.8	27.5	73.7	27.0	142.2	16.9

В результате переоценки авторегрессионных моделей на временном интервале, включающем последние данные за январь 2003 г., скорректированные коэффициенты регрессий находятся в

пределах стандартной ошибки прежних моделей во всех случаях за исключением модели поступлений налога на прибыль в консолидированный бюджет. Это, в свою очередь, свидетельствует

об устойчивости построенных моделей прогнозирования.

Согласно прогнозам по REM и ARMA моделям (см. табл. 6), средний рост за март, апрель и май 2003 г. для подоходного налога в консолидированный бюджет составит около 0,5 п.п. ВВП, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Прогнозируемое среднее сокращение поступлений налога на прибыль в консолидированный бюджет в марте, апреле и мае 2003 г. по сравнению с этим же периодом предыдущего года составит около 1,2 п.п. ВВП. Для налога на добавленную стоимость поступления на рассматриваемом периоде в среднем увеличатся на 1,4 п.п. ВВП согласно REM модели и на 0,8 п.п. ВВП – согласно ARIMA модели. В целом, следует отметить, что прогнозы, по-

строенные с помощью REM модели, превосходят как фактические значения за аналогичные периоды 2002 г. так и прогнозы, полученные с помощью ARIMA моделей.

Поскольку поступления налога на прибыль и суммарные налоговые поступления характеризуются неустойчивой динамикой, что видно из постоянно меняющейся сезонной составляющей данных временных рядов, то более точные прогнозы соответствующих поступлений скорее будут получены при помощи REM модели. В то же время, временные ряды поступлений налога на добавленную стоимость и подоходного налога характеризуются более устойчивой динамикой, поэтому предполагаемая точность прогнозов ARIMA моделей для данного типа налога должна быть выше.

Таблица 6.

**Прогноз налоговых поступлений на январь-март, январь-апрель и январь-май 2003 года
(в % к ВВП).**

	Объем суммарных налоговых поступлений в консолидированный бюджет РФ	Объем поступлений налога на прибыль в консолидированный бюджет РФ	Объем поступлений НДС	Объем поступлений подоходного налога в консолидированный бюджет РФ	Объем суммарных налоговых поступлений в федеральный бюджет РФ	Объем поступлений налога на прибыль в федеральный бюджет РФ
Фактические значения налоговых поступлений за аналогичные периоды 2002 г.						
Январь-март 2002	24.1%	4.1%	6.8%	3.0%	15.4%	1.5%
Январь-апрель 2002	26.2%	5.1%	6.8%	3.1%	16.0%	1.9%
Январь-май 2002	26.4%	5.1%	7.0%	3.1%	15.9%	1.9%
Январь-декабрь 2002	25.5%	4.2%	6.9%	3.3%	15.5%	1.6%
REM						
Январь-март 2003	25.8%	3.5%	8.4%	3.4%	16.6%	2.2%
Январь-апрель 2003	28.1%	4.4%	8.5%	3.5%	17.1%	2.7%
Январь-май 2003	28.2%	4.4%	8.6%	3.5%	17.0%	2.7%
ARIMA						
Январь-март 2003	23.0%	2.9%	7.6%	3.5%	15.4%	1.2%
Январь-апрель 2003	24.0%	2.6%	7.8%	3.5%	15.3%	1.3%
Январь-май 2003	25.5%	3.5%	7.7%	3.6%	15.3%	1.6%

Налоговая политика

Распоряжением ГТК РФ от 22 января 2003 г. N 27-р (зарегистрировано в Минюсте РФ 14 февраля 2003 г. N 4220) "О расчете налогов и сборов, подлежащих уплате в отношении недопоставленных товаров" установлено, что таможенные органы производят расчет таможенных платежей как, если бы товары недопоставленные товары были выпущены для свободного обращения. Расчет производится по состоянию на день истечения срока подачи таможенной декларации (а именно, на 15-й день после истечения

срока доставки товаров в таможенный орган (значения). Ставки таможенных пошлин и / или акцизов применяются исходя из загрузки доставлявшего его транспортного средства (его части), а также данных о стандартных весах аналогичных товаров.

ЦБ РФ письмом от 22 января 2003 г. N 9-Т разъяснил, что в соответствии со статьей 48 Федерального закона "Об акционерных обществах" распределение прибыли текущего года (т.е. до утверждения общим собранием годового финансового отчета организации) на цели, не связанные с уплатой налогов на прибыль и выплатой

дивидендов, является неправомерным. При надзоре за деятельностью кредитных организаций ЦБ РФ распорядился при несоблюдении кредитными организациями указанных норм законов применять соответствующие меры надзорного реагирования в соответствии со статьей 74 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)".

МНС России в информационном письме от 24 января 2003 г. N НА-6-21/106 довело для сведения и использования в работе, что в отношении нефти и газового конденсата из нефтегазоконденсатных месторождений налоговая ставка (с учетом коэффициента Кц) составляет 753,168 руб. за тонну.

МНС России письмом от 27 января 2003 г. N НА-6-21/115 довело до сведения определение Конституционного Суда Российской Федерации от 10.12.2002 N 284-О. Согласно этому определению Постановление Правительства Российской Федерации от 28.08.92 N 632 "Об утверждении Порядка определения платы и ее предельных размеров за загрязнение окружающей природной среды, размещение отходов, другие виды вредного воздействия", предусматривающее взимание платежей неналогового характера, сохраняет силу и подлежит применению.

Приказом МНС России от 6 февраля 2003 г. N БГ-3-03/52 (зарегистрирован в Минюсте РФ 12 февраля 2003 г. N 4213) утвержден новый порядок выдачи свидетельств о регистрации лица, совершающего операции с нефтепродуктами. Свидетельство выдается отдельно на каждый вид деятельности: производство нефтепродуктов; оптовая реализация нефтепродуктов; оптово-розничная реализация нефтепродуктов; розничная реализация нефтепродуктов. Свидетельство выдается управлением МНС России того субъекта Российской Федерации, на территории которого организация (индивидуальный предприниматель) состоит на учете по месту нахождения (месту жительства), а также межрегиональными инспекциями МНС России по крупнейшим налогоплательщикам - организациям, состоящим на учете в этих инспекциях. Свидетельство выдается сроком на 1 год. При наличии более одного адреса места осуществления фактической деятельности они указываются в приложении к свидетельству. В этом случае в соответствующей строке свидетельства делается запись "согласно приложению к свидетельству".

Приказом МНС России от 27.02.2003 N БГ-3-04/88 внесены изменения и дополнения в Инструкцию МНС России от 2.11.1999 № 54 "По применению Закона Российской Федерации "О

налогах на имущество физических лиц." Изменения внесены в целях приведения текста Инструкции в соответствие с положениями ряда Федеральных законов, в том числе

1) статьей 3 Федерального закона от 24.07.2002 N 110-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и некоторые другие акты законодательства Российской Федерации" (были внесены изменения в объект налогообложения - из состава объекта обложения налогом на имущество изъяты самолеты, вертолеты, теплоходы, яхты, катера, мотосани, моторные лодки и другие водно - воздушные транспортные средства (за исключением весельных лодок),

2) статьей 9 Федерального закона от 10.01.2002 N 2-ФЗ "О социальных гарантиях гражданам, подвергшимся радиационному воздействию вследствие ядерных испытаний на Семипалатинском полигоне" (в связи с отменой ранее действовавшего Федерального закона о социальных гарантиях прекратилось действие предусмотренных этим законом налоговых льгот),

3) абзацем третьим статьи 1 Федерального закона от 28.06.2002 N 76-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон "О дополнительных гарантиях социальной защиты судей и работников аппаратов судов Российской Федерации" (в связи с отменой ранее действовавшей статьи Федерального закона прекратилось действие предусмотренных этой статьей налоговых льгот),

4) статьей 4 Федерального закона от 25.07.2002 N 116-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием государственного управления в области пожарной безопасности" (социальные гарантии, предусмотренные Законом Российской Федерации "О социальной защите граждан, подвергшихся воздействию радиации вследствие катастрофы на Чернобыльской АЭС" распространены на работников Государственной противопожарной службы).

Приказом МНС России от 27 февраля 2003 г. N БГ-3-22/87 внесены изменения и дополнения в приказ МНС России от 12.11.2002 №БГ-3-22/648 "Об утверждении формы налоговой декларации по единому налогу на вмененный доход для отдельных видов деятельности и порядка ее заполнения". Изменения и дополнения внесены с целью приведения формы декларации в соответствие с положениями Федеральных законов от 31.12.2002 N 190-ФЗ и от 31.12.2002 N 191-ФЗ, а

также пунктом 2 статьи 346.32 НК РФ. Изменения учитывают право налогоплательщика уменьшать сумму единого налога помимо суммы страховых взносов на обязательное пенсионное страхование также на сумму выплаченных пособий по временной нетрудоспособности. Кроме того, уточнена формулировка текста декларации - право уменьшать сумму единого налога более, чем на 50% следует рассматривать как право уменьшать сумму единого налога не более чем на 50 % от суммы страховых взносов на обязательное пенсионное страхование.

Постановлением Правительства РФ от 5 марта 2003 г. N 144 определен порядок и утверждены Правила добровольной уплаты в Фонд социального страхования Российской Федерации отдельными категориями страхователей страховых взносов на обязательное социальное страхование на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством.

Правила разработаны в соответствии со статьей 3 Федерального закона "Об обеспечении пособиями по обязательному социальному страхованию граждан, работающих в организациях и у индивидуальных предпринимателей, применяющих специальные налоговые режимы, и некоторых других категорий граждан".

Согласно Правилам отдельные организации и категории граждан могут добровольно вступать в отношения по обязательному социальному страхованию на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством: (а) организации и индивидуальные предприниматели, перешедшие на упрощенную систему налогообложения либо являющиеся плательщиками единого налога на вмененный доход или единый сельхозналог, (б) адвокаты, индивидуальные предприниматели (в том числе члены крестьянских (фермерских) хозяйств), физические лица, не признаваемые индивидуальными предпринимателями (занимающиеся частной практикой нотариусы, частные детективы, частные охранники, иные лица, занимающиеся в установленном законодательством Российской Федерации порядке частной практикой), родовые, семейные общины малочисленных народов Севера.

Страхователи-организации уплачивают страховые взносы путем перечисления отдельными платежными поручениями суммы страховых взносов со своих банковских счетов на единый централизованный банковский счет Фонда, открытый в установленном порядке, начиная с месяца, следующего за подачей заявления в Фонд.

Работодатели производят ежемесячно начисление страховых взносов исходя из тарифа стра-

ховых взносов в размере 3 процентов выплат и вознаграждений, исходя из порядка определения налоговой базы по единому социальному налогу для налогоплательщиков, выступающих в качестве работодателей, установленного главой 24 Налогового кодекса Российской Федерации.

Сумма начисленных страховых взносов, уменьшенная работодателями на сумму произведенных ими самостоятельно расходов на выплату работникам пособий по временной нетрудоспособности (за исключением пособий по временной нетрудоспособности в связи с несчастным случаем на производстве или профессиональным заболеванием), перечисляется работодателями в Фонд не позднее 15-го числа месяца, следующего за месяцем, за который начислены страховые взносы.

Страхователи-адвокаты уплачивают страховые взносы самостоятельно либо через коллегии адвокатов, адвокатские бюро и др., исполняющие в отношении адвокатов функции налоговых агентов. Эта категория лиц производит начисление страховых взносов ежеквартально исходя из тарифа страховых взносов в размере 3,5 процента доходов.

Выплата пособий по обязательному социальному страхованию адвокатам, индивидуальным предпринимателям, физическим лицам, не признаваемым индивидуальными предпринимателями, членам родовых, семейных общин малочисленных народов Севера начинается осуществляться при условии уплаты ими в течение 6 месяцев страховых взносов в Фонд.

При неуплате страховых взносов Фонд принимает решение о прекращении отношений по добровольной уплате страховых взносов.

Постановлением Правительства РФ от 11 марта 2003 г. N 148 утверждены Правила исчисления и уплаты страховых взносов на обязательное пенсионное страхование в виде фиксированного платежа индивидуальными предпринимателями, адвокатами, частными детективами, занимающимися частной практикой нотариусами, а также главами и членами крестьянских (фермерских) хозяйств. (далее именуются - страхователи).

В соответствии со статьей 28 Федерального закона "Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации" размер фиксированного платежа устанавливается исходя из стоимости страхового года, ежегодно утверждаемой Правительством Российской Федерации. Минимальный размер фиксированного платежа на финансирование страховой и накопительной частей трудовой пенсии определен За-

коном, составляет 150 рублей в месяц и является обязательным для уплаты. При этом 100 рублей направляется на финансирование страховой части трудовой пенсии, 50 рублей - на финансирование накопительной части трудовой пенсии.

Уплата фиксированного платежа осуществляется страхователями в виде отдельных платеж-

ных поручений на финансирование каждой части трудовой пенсии.

В случае неуплаты (несвоевременной уплаты) фиксированного платежа страхователи несут ответственность в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Денежно-кредитная политика

В феврале 2003 года прирост индекса потребительских цен составил 1,6%, существенно снизившись после январского роста потребительских цен на 2,4% (см. рисунок 1). Таким образом, в динамике потребительских цен наблюдаются традиционные колебания темпов роста от месяца к месяцу (в 2002 году январский ИПЦ составил 3,1%, а в феврале снизился до 1,2%). В феврале продолжилось удорожание плодоовощной продукции, но более медленными темпами. Так, цены на продовольственные товары выросли на 1,2%, в тоже время, без учета плодоовощной продукции рост цен составил лишь 0,8%.

Самым значительным фактором роста цен в феврале стал быстрый рост цен на платные услуги населению, составивший 4,2%. В частности, услуги ЖКХ подорожали в феврале на 7,3%. Цены на непродовольственные товары выросли на 0,9%.

Таким образом, за два первых месяца 2003 года потребительские цены выросли на 4,1% (за соответствующий период прошлого года ИПЦ вырос на 4,3%). По предварительным оценкам, в марте индекс потребительских цен увеличился на 1,2–1,3%.



Рис. 1.

В феврале – марте 2003 года продолжился рост золотовалютных резервов (см. рисунок 2). На 1 марта 2003 г. они составили 53,061 млрд. долларов, что на 7,7% больше показателя на конец января 2003 года (в январе рост золотова-

лютных резервов составил лишь 3,1%). За первые три недели марта объем золотовалютных резервов увеличился еще на 1,5 миллиарда долларов. При этом необходимо отметить, что в феврале выплаты по внешнему долгу составили

до 2 млрд. долларов, а в марте – еще около 1,5 млрд. долларов. Значительный рост резервов стал возможен благодаря сохраняющимся высоким ценам на нефть и снижением спроса на валюты со стороны частного сектора, что заставляет Банк России покупать валюту на рынке во избежание еще более резкого роста номинального курса рубля. Необходимо отметить, что в последнее время руководство ЦБ РФ неоднократно заявляло об изменении в политике банка и переходе к таргетированию инфляции с отказом от

поддержки номинального курса рубля. Данный факт мог оказать влияние на ожидания экономических агентов и также способствовать снижению спроса на иностранную валюту.

В феврале денежная база в широком определении выросла с 1140,1 млрд. рублей до 1240,7 млрд. руб. (+8,8%), что можно объяснить прежде всего значительным приростом золотовалютных резервов ЦБ. Учитывая январское сжатие денежной базы, за первые два месяца 2003 года ее рост составил 0,7%.

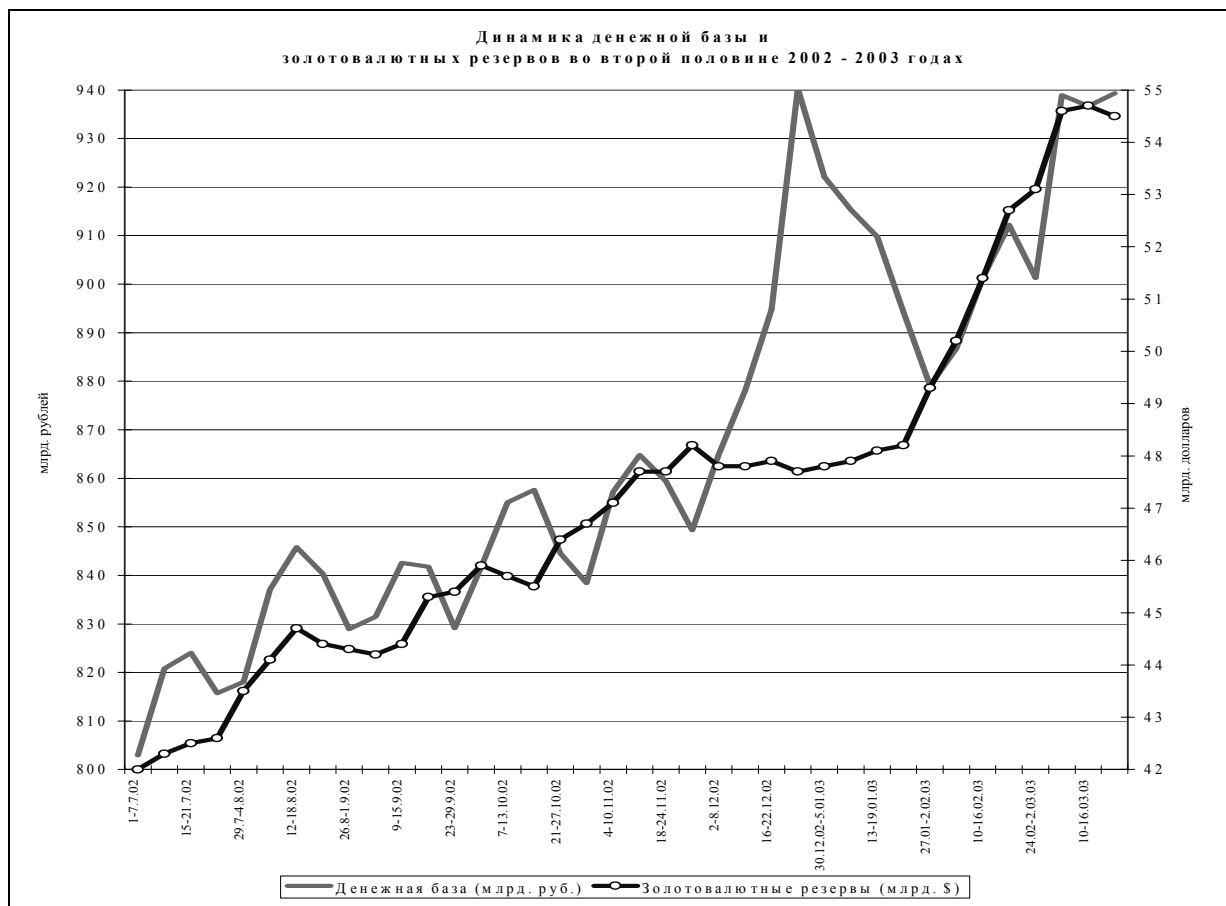


Рис. 1.

Дробышевский С., Трунин П.

Финансовые рынки

Рынок государственных ценных бумаг

В марте на рынке внешнего российского долга наблюдалась ценовая коррекция. Котировки облигаций снизились на 0,5-1%, хотя первую половину месяца они росли. Рост облигаций Бразилии, вызванный согласием МВФ выделить очередные \$4.1 млрд. в рамках \$30 млрд. программы помощи, спровоцировал повышение цен на рынках еврооблигаций других развивающихся стран, в частности, России. Также, оптимизм

инвесторов повысило сообщение о новых рекордных показателях золотовалютных резервов РФ. С началом военных действий в Ираке некоторые игроки предпочли зафиксировать прибыль, что привело к снижению цен российских бумаг. Снижение цен на нефть вследствие войны в Заливе также явилось важной причиной вывода игроками средств с российского сегмента долгового рынка в пользу других emerging markets. Среди лидеров падения отметим сле-

дующие облигации MINFIN 7 транш (-1.67%), MINFIN 5 транш (-1.1%), RUS-05 (-0.91%), RUS-07 (-0.68%), RUS-28 (-0.55%)

В марте выплаты Министерства финансов РФ в счет погашения внешнего долга составили \$1.48 млрд., из них \$650.85 млн. – на погашение основной суммы долга, \$832.15 млн. – процентные выплаты.

В этом месяце на рынке рублевых облигаций цены активов формировались под воздействием нескольких разнонаправленных факторов. С од-

ной стороны, большие объемы свободной рублевой ликвидности и отсутствие альтернативных инструментов определяли стабильный спрос на внутреннем долговом рынке и снижение предложения госбумаг. С другой стороны, низкая доходность на рынке приводит к уменьшению интереса игроков к государственному долгу. Первые две недели месяца котировки рублевых облигаций повышались, а их средневзвешенная доходность, соответственно, снижалась.

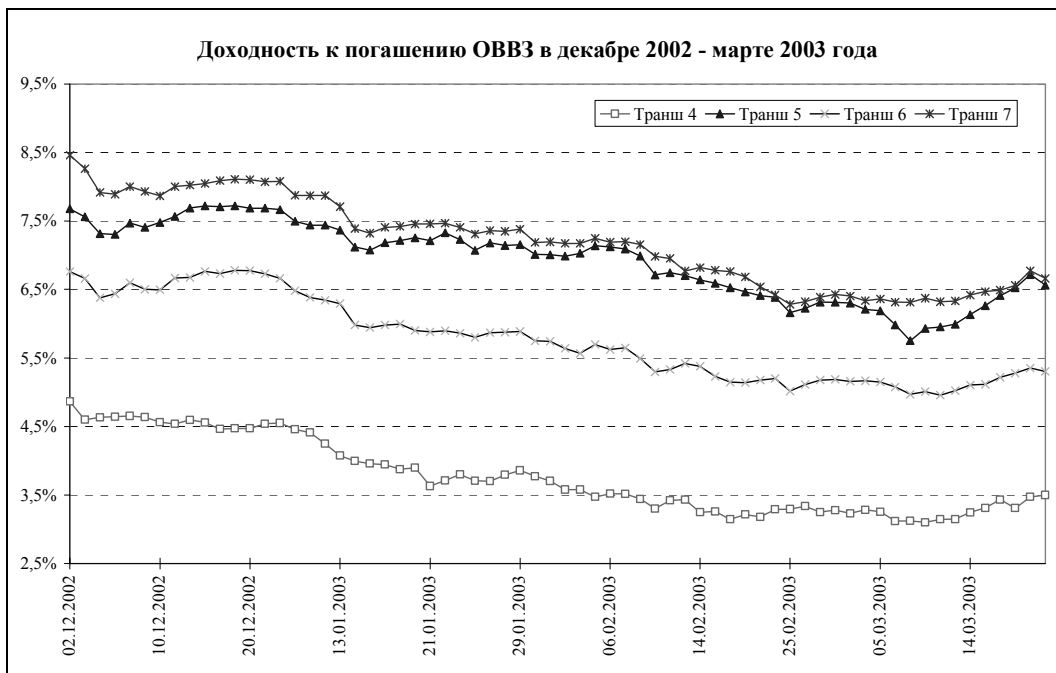


Рис. 1.

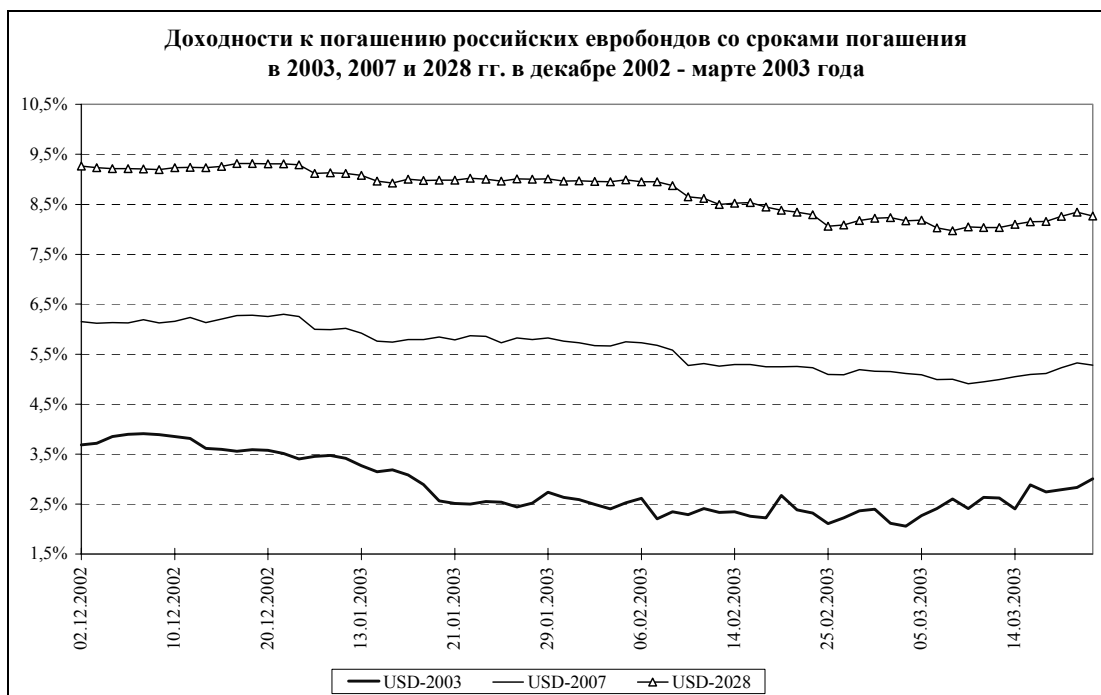


Рис. 2.

Отметим проведенные 5 марта аукционы по размещению трех выпусков госбумаг на общую сумму 22 млрд. рублей, в том числе самого “длинного” выпуска ОФЗ-АД 46014 с погашением в 2018 году. Достаточный объем свободных средств у коммерческих банков обеспечил успех аукциона. Участники рынка проявили наибольший интерес к новой бумаге 46014, спрос на которую превысил предложение на 2 млрд. руб. При объеме выпуска 10 млрд. руб., Минфин разместил более 83% на сумму более 8 млрд. руб. Средневзвешенная доходность ОФЗ-АД 46014 на аукционе составила 9.7% годовых, что соответствовало уровню доходности выпуска ОФЗ-АД 46002, сложившейся на торгах 4 марта. Проведенные ЦБ РФ в четверг 6 марта аукцион РЕПО и депозитный аукцион, целью которых является связывание избыточной рублевой ликвидности, не оказали существенного влияния на рынок. В целом, по итогам торгов 7 марта на вторичном рынке средневзвешенная доходность в сегменте ОФЗ-ПД составляла 9.07% годовых, сегменте ОФЗ-ФД – 8.16% годовых. Обороты торгов за первую неделю марта составили около 7.4 млрд. рублей. За вторую – 5.2 млрд. руб.

После начала военных действий в Ираке вслед за валютными облигациями ценовая коррекция также наблюдалась и на рублевом сегменте рынка государственного долга, при этом лидерами падения были “длинные” бумаги. Однако, к 20 – 21 марта рост цен рублевых обязательств возобновился и 21 марта средневзвешенная доходность рынка составила 8.96% годовых.

По состоянию на 25 марта объем рынка ГКО-ОФЗ составлял 269.6 млрд. руб. по номиналу (282.1 млрд. руб. по деньгам). Дюрация рыночного портфеля составляет 761.5 дня.

Рынок корпоративных ценных бумаг

Конъюнктура рынка акций. В марте динамика российского индекса фондового рынка и ведущих индексов развитых стран носила разнонаправленный характер. Позитивные внутренние новости, значительный приток нефтедолларов и неуверенность, царившая на западных рынках, обусловили интерес инвесторов к российскому рынку ценных бумаг. В начале марта индекс РТС демонстрировал отменные результаты на фоне падения основных западных индексов. Однако после начала военной операции в Ираке, цены на нефтяном рынке стабилизировались на уровне ниже \$28/ баррель. Фондовые индексы развитых стран поднялись по отношению к историческим минимумам, в то

время как российский индекс, 70% которого зависит от состояния нефтяного рынка, “стал терять в весе”.

По итогам месяца индекс РТС снизился на 4.86% и по состоянию на 26 марта составил 364.61 пункта. Объем торгов повысился по сравнению с предыдущим месяцем и достиг значения \$269 млн. Среднедневной объем составил \$15.8 млн. В динамике индекса РТС можно выделить три периода. Первую неделю марта фондовый индикатор демонстрировал рост при значительных объемах торгов (среднедневной уровень – \$22 млн.). Максимальное значение индекса, наблюдавшееся 6 марта, составило 397.47 пункта (максимальный показатель с 27 мая 2002 года.) (3.7% по сравнению с концом февраля). Далее фондовый индикатор резко пошел вниз и к 18 марта достиг минимального месячного значения – 362.58 пункта. После этого индекс оставался в коридоре 363-369 пунктов. Конец месяца прошел при очень низких оборотах (ниже \$10 млн. в день). Минимальный объем торгов был зафиксирован 26 марта и составил \$3.9 млн., максимальный – \$26.9 млн. (максимальный объем с 26 сентября 2002 года.) (18 марта). Такую динамику обусловило резкое падение цен на нефть, спровоцированное боевыми действиями в Ираке.

Несмотря на позитивную динамику котировок в первую половину месяца, за рассматриваемый период акции большинства российских “голубых фишек” продемонстрировали худшие результаты, чем ожидалось ранее. По состоянию на 26 марта лидерами роста вновь стали ценные бумаги “Мосэнерго” (25.53%). Вслед за ними идут акции РАО ЕЭС (2.83%). Цены акций ГМК “Норильский никель” (0.42%), “Сибнефти” (0.35%) и “Татнефти” (0.34%) практически не изменились. Бумаги “Газпрома” (-1.94%), “Ростелекома” (-2.01%), “Сбербанка” (-2.46%) незначительно потеряли в цене. Аутсайдерами в марте оказались крупнейшие нефтяные корпорации “Лукойл” (-6.04%), “Сургутнефтегаз” (7.79%), и “Юкос” (-12.56). Резкий рост котировок “Мосэнерго” связан со скупкой его бумаг стратегическими инвесторами.

Максимальный объем в общем обороте РТС за рассматриваемый период вновь пришелся на обыкновенные акции РАО ЕЭС – 22.94% (30.43%, соответственно, в прошлом месяце). На второе место по обороту вышли бумаги “Лукойла”, их объем в марте составил 17.55% (15.47%). Доля обыкновенных акций “Юкоса” сохранилась на прежнем уровне 16.47% (16.44%), “Сургутнефтегаза” составила 9.73% (7.69%), “Мос-

энерго” – 7.08% (5.43%). Суммарная доля пяти наиболее ликвидных акций в общем обороте

РТС в этом месяце несколько снизилась и составила 73.77% (в феврале – 75.56%).

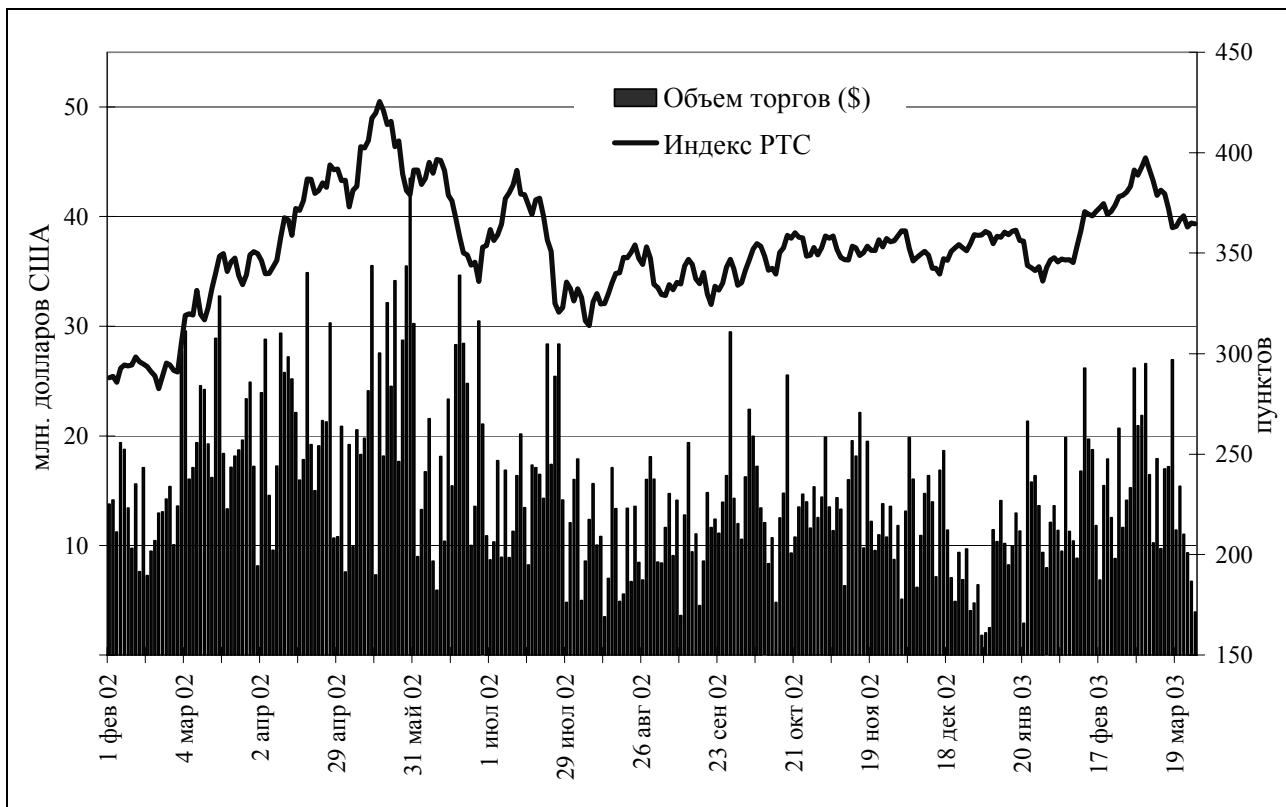


Рис. 3.

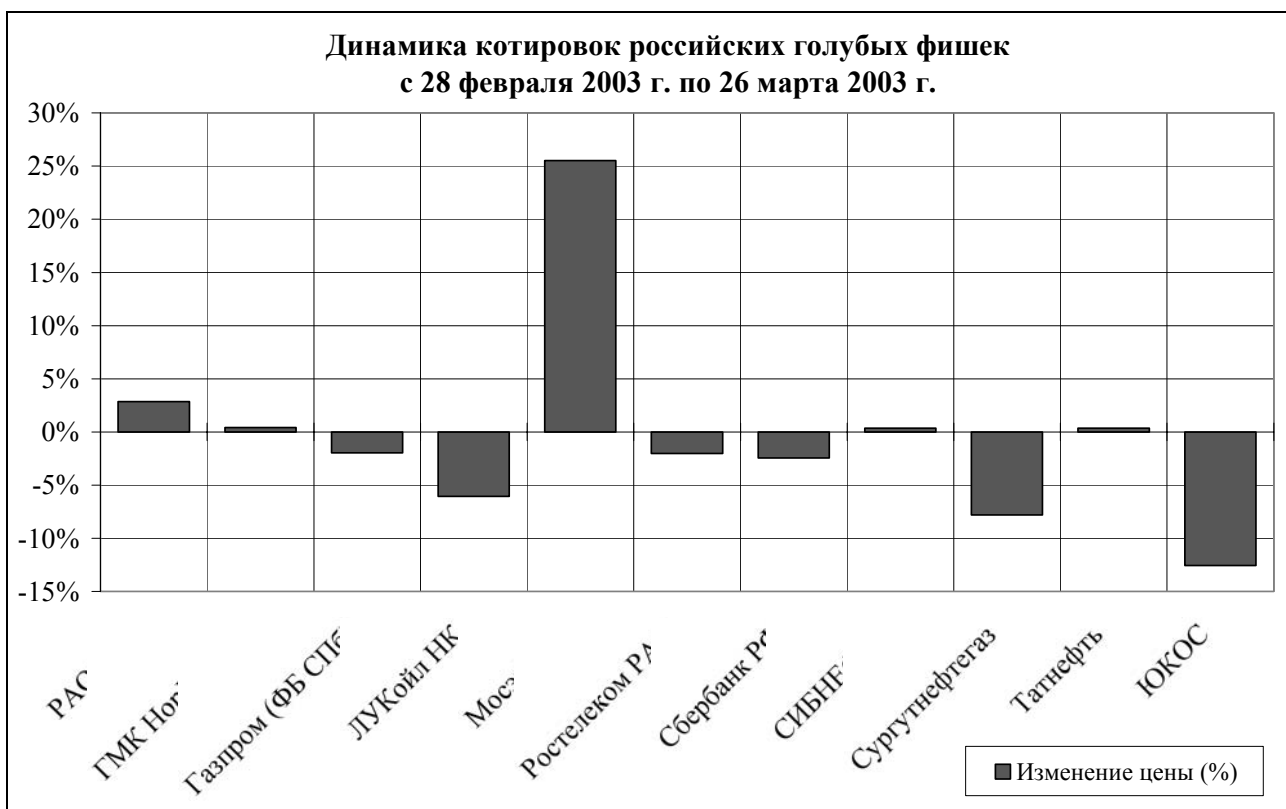


Рис. 4.

В период с 1 по 26 марта 2003 г. объём торгов акциями “Газпрома”, осуществляемых через терминалы РТС, возрос в полтора раза по сравнению с предыдущим периодом и составил \$133.5 млн. (около 161 млн. акций). Всего с ценными бумагами компании было заключено 8.6 тыс. сделок.

В марте пятерка крупнейших по капитализации российских компаний не претерпела изменений по сравнению с предыдущим месяцем: “Юкос” – \$21.5 млрд., “Газпром” – \$19.2 млрд., “Лукойл” – \$11.8 млрд., “Сургутнефтегаз” – \$10.5 млрд. и “Сибнефть” – \$10.3 млрд. (по данным РТС).

Рынок срочных контрактов. В марте оборот рынка срочных контрактов FORTS составил более 10 млрд. руб. (56.14 тыс. сделок, 2.22 млн. контрактов), из них по фьючерсным контрактам – 9.85 млрд. руб. (54.47 тыс. сделок, 2.18 млн. контрактов). Максимальный объём торгов был зафиксирован 20 марта и составил 754 млн. руб.

(1.49 млн. контрактов, 3946 сделок). Среднедневной оборот составил более 590 млн. руб.

17 марта 2003 года состоялось исполнение мартовских фьючерсных контрактов. Объём исполненных обязательств составил 178 млн. рублей. Максимальный объём исполнения пришелся на фьючерсный контракт на акции РАО “ЕЭС” и составил 72 млн. рублей.

17 марта вместо расчетных фьючерсных контрактов на обыкновенные акции РАО “ЕЭС”, ОАО “Сургутнефтегаз” и ОАО “Ростелеком” вводятся в обращение поставочные контракты на эти акции с исполнением в сентябре 2003 года.

Внешние факторы динамики российского фондового рынка. 6 марта Европейский центральный банк объявил о снижении учетной ставки на 0.25 процентных пункта. Таким образом, новое значение основной процентной ставки в Европейском Союзе составило 2.5%.

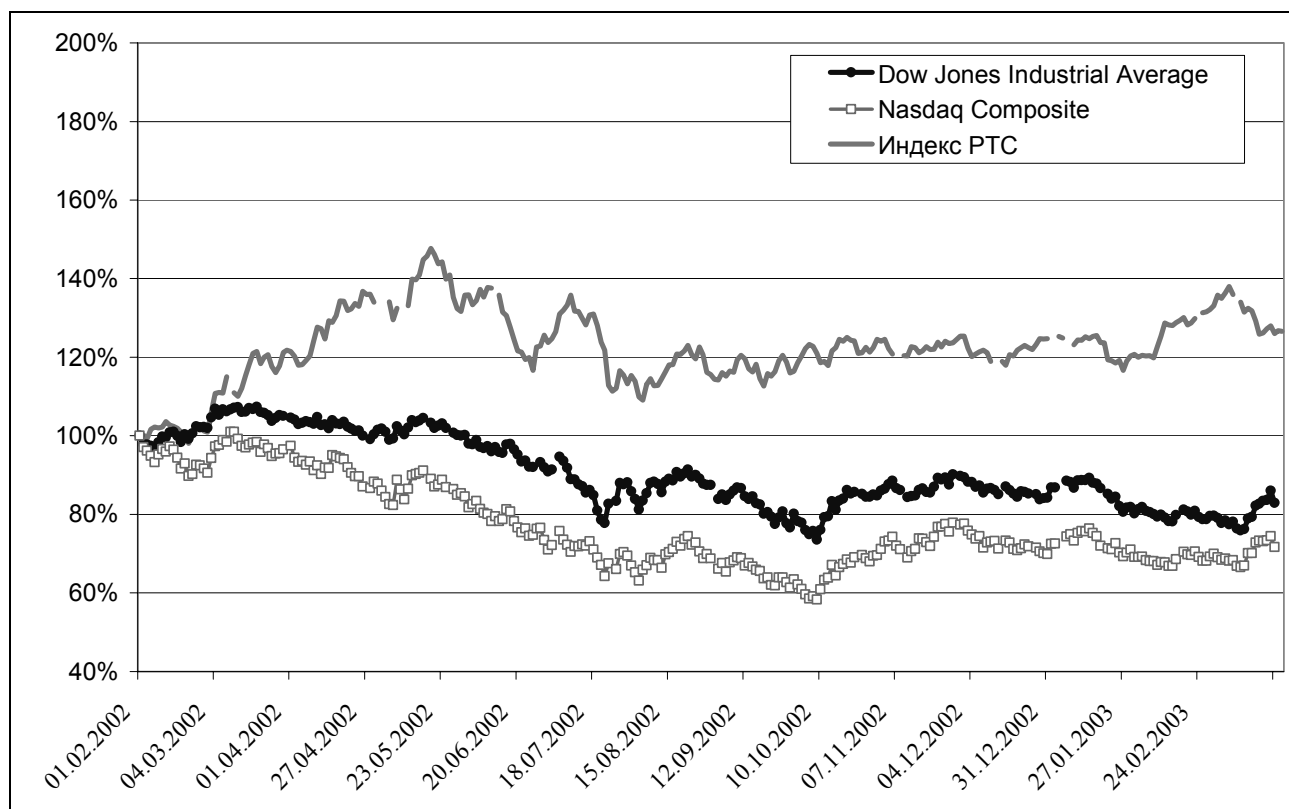


Рис. 5.

На фоне негативных новостей основные американские фондовые индексы достигли очередных исторических минимумов. 11 марта индекс DJIA закрылся на отметке 7524.06, а высокотехнологичный NASDAQ – на отметке 1271.47. Европейские индексы также достигли 6-летних минимумов, а японский индекс NIKKEI снизил-

ся ниже уровня 8000 пунктов до минимальной с января 1983 года отметки 7862.34 пункта

С началом военных действий в Ираке фондовые индексы на ведущих мировых площадках возросли. За первую неделю войны индекс DJIA продемонстрировал максимальное недельное повышение с октября 1982 года, а NIKKEI вы-

рос до самого высокого за 4 месяца уровня. В целом с 28 февраля по 24 марта DJIA вырос на 4.1%, NASDAQ – на 2.41%, NIKKEI – на 0.86%.

Нестабильная ситуация вокруг Ирака, высокие цены на нефть, а также неблагоприятная ситуация на рынке труда привели к значительному падению Индекса потребительского доверия в США. Как указывается в предварительном докладе Мичиганского университета, индекс снизился до отметки 75 пунктов. Зафиксированное

значение является минимальным с 1992 года, когда Индекс находился на отметке 73.3 пункта.

На очередном заседании Федеральной резервной системы США, состоявшемся 18 марта, было принято решение оставить базовую процентную ставку на минимальном за последние 40 лет уровне – 1.25%. Напомним, что последний раз ФРС снижала ставку по федеральным фондам в ноябре прошлого года на 0.5 процентных пункта.



Рис. 6.

Корпоративные новости

ОАО “Мосэнерго”

Компания “Мосэнерго” опубликовала результаты своей деятельности за 2002 год. Чистая прибыль по итогам прошедшего года составила 646 млн. руб., что почти в 3 раза ниже аналогичного показателя в 2001 г. Выручка энергокомпании от реализации товарной продукции в 2002г. достигла 54 млрд. руб. Прибыль от продаж в прошлом году достигла 4.6 млрд руб. Рентабельность производства энергии в 2002г. в целом достигла 9.5%. В 2001г. этот показатель находился на уровне 25%.

ОАО “Сибнефть”

Совет директоров нефтяной компании рекомендовал годовому собранию акционеров выплатить годовые дивиденды в размере \$0.23 долл. на 1 акцию, что соответствует общей сум-

ме выплат в \$1.09 млрд. Участники рынка живо отреагировали на эту новость: в этот день в РТС наблюдался настоящий бум спроса на бумаги “Сибнефти”, и они в течение дня выросли на 7% от уровня предыдущего закрытия.

Рейтинговое агентство Standard & Poor's объявило о пересмотре прогноза рейтинга ОАО “Сибнефть”, с “Негативного” на “Стабильный”. Одновременно с этим S&P подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг компании и рейтинг ее приоритетных необеспеченных обязательств на уровне “B+”. Среди факторов, вызвавших пересмотр рейтинга, аналитики агентства отмечают решение о разделе активов ОАО “НК Славнефть” с ТНК, о продаже “Сибнефтью” миноритарных пакетов акций “ОНАКО” и его ключевого добывающего дочернего предприятия “Оренбургнефть”. В связи с этим

Standard & Poor's также повысило рейтинг компании по национальной шкале с «ruA+» до «ruAA-».

ЗАО "АК Алроса"

Рейтинговое агентство "S&P" объявило о повышении долгосрочного кредитного рейтинга российской алмазодобывающей компании ЗАО "АК АЛРОСА" с "B-" до "B" вследствие получения компанией в марте 2003 г. пятилетней квоты на экспорт алмазов, прогноз рейтинга – "стабильный".

Представители агентства указывают на то, что повышение рейтинга компании "АЛРОСА" отражает получение квоты, которая сделает продажи более предсказуемыми, улучшение условий деятельности в России и доступа на мировые финансовые рынки, а также достигнутый компанией прогресс в сфере подземной добычи.

ОАО "Мобильные ТелеСистемы"

Standard & Poor's объявило о включении рейтинга корпоративного управления ОАО «Мобильные ТелеСистемы» (7.4), в список GovernanceWatch с прогнозом "Развивающийся" в связи с объявлением АФК "Система" владельца 40,4% акций МТС, о заключении опционного соглашения с T-Mobile International AG, дочерним обществом компании Deutsche Telekom AG, которому принадлежит 40.1% акций МТС, отно-

сительно возможного приобретения 10% его доли в капитале МТС. По условиям опционного соглашения АФК "Система" имеет право приобрести указанную долю по рыночной стоимости в любое время до 30 сентября 2003 г. В начале месяца компания Deutsche Telekom также заявила о своем намерении продать еще 5% акций МТС на фондовом рынке. Если обе сделки состоятся, доля АФК "Система" увеличится до 55.4%, а доля Deutsche Telekom уменьшится до 25.1%.

Специалисты агентства считают, что эти изменения в структуре собственников могут отразиться на процессе корпоративного управления в МТС. На момент первоначального присвоения МТС РКУ 7,4 (наивысший рейтинг в России) Standard & Poor's отмечало, что высокое качество управления и контроля обеспечивалось за счет поддержания паритета влияния между двумя крупнейшими стратегическими акционерами компании. Такой паритет предполагал наличие жесткой системы внутреннего контроля, а также равное представительство и активное участие обеих сторон в работе Совета директоров. Любые изменения в структуре собственников могут нарушить сложившийся баланс влияния двух крупнейших акционеров и неблагоприятно отразиться на стандартах корпоративного управления в МТС.

Таблица 1

Динамика мировых фондовых индексов

Данные на 24 марта 2003 года	Значение	Изменение за месяц (%)	Изменение с начала год (%)
PTC (Россия)	363	-5,28%	1,09%
Dow Jones Industrial Average (США)	8214,68	4,10%	-1,52%
Nasdaq Composite (США)	1369,78	2,41%	2,57%
S&P 500 (США)	864,23	2,74%	-1,77%
FTSE 100 (Великобритания)	3743,3	2,40%	-5,00%
DAX-30 (Германия)	2548,37	0,05%	-11,90%
CAC-40 (Франция)	2726,85	-0,99%	-11,00%
Swiss Market (Швейцария)	4230,7	1,99%	-8,64%
Nikkei-225 (Япония)	8435,07	0,86%	-1,68%
Bovespa (Бразилия)	11053	7,51%	-1,91%
IPC (Мексика)	5924,34	-0,05%	-3,31%
IPSA (Чили)	1012,22	-0,27%	
Straits Times (Сингапур)	1299,56	2,02%	-3,09%
Seoul Composite (Южная Корея)	569,85	-0,97%	-9,19%
ISE National-100 (Турция)	8892,65	-23,17%	-14,25%

Валютный рынок

Высокие цены на нефть, а также проведение аукционов по размещению государственных облигаций обусловили дополнительное предложение валюты на внутреннем рынке. Отметим, что возросшие резервы Банка России позволяют ему полностью контролировать ситуацию на валютном рынке.

В целом, с 28 февраля по 21 марта курс рубля к доллару снизился на 19.18 коп. (0.61%), с уровня 31.5829 руб./доллар на 28.02.2003 до 31.3811 руб./доллар на 21.03.2003. С 3 по 7 марта курс находился вблизи отметки 31.58 руб./доллар при дневных объемах торгов около 80 млн. долларов. Исключением стал вторник 4 марта, когда объем возрос почти втрое по сравнению с предыдущими торгами. Дополнительное предложение валюты было обусловлено резервированием рублевых средств накануне проводимых в среду аукционов по размещению крупных выпусков рублевых гособлигаций. От резкого падения рынок удерживали покупки валюты Банком России по курсу 31.58 руб./доллар. В дальнейшем определяющим событием на валютном рынке стал отказ Банка России от поддержки курса доллара. В результате с 11 по 13 марта курс доллара снизился на 18.01 копейки до 31.3818 руб./доллар. Дальнейшее падение было остановлено покупками валюты Банком России по курсу 31.38 руб./доллар. Таким образом, за указанный период курс дол-

лара снизился до уровня июня прошлого года. Объемы торгов американской валютой в марте на ЕТС, по предварительным оценкам, составляют в марте около 2.68 млрд. долларов.

Как и в прошлом месяце, рублевая ликвидность находилась на достаточно высоком уровне: остатки на корсчетах коммерческих банков в Банке России в марте находились пределах 80-100 млрд. руб. Ставки по однодневным межбанковским кредитам выросли с 1-2% в первой половине месяца до значений 4.5-5% в период с 19 по 25 марта.

На рынке FOREX курс доллара по отношению к евро с 28 по 25 марта снизился на 1.24 цента (1.15%) до уровня 1.0635 доллара/евро. Отметим, что под влиянием негативных новостей, касающихся американской экономики, курс доллара с 28 февраля по 8 марта вырос до значений 1.1 доллара/евро. На таком высоком уровне курс держался до 13 марта, однако после начала военных действий курс резко снизился до величин 1.7-1.6 доллара/евро.

Следуя за мировыми площадками, изменялся и курс рубля к евро. Максимальное значение в марте составляло 34.7741 руб./евро (исторически максимальный показатель) на 07.07.2003, минимальное – 33.277 руб./евро на 21.03.2003. По итогам месяца, курс рубля к евро снизился на 69.02 коп., т.е. на 2.03% при объемах торгов – около 82.42 млн. евро.

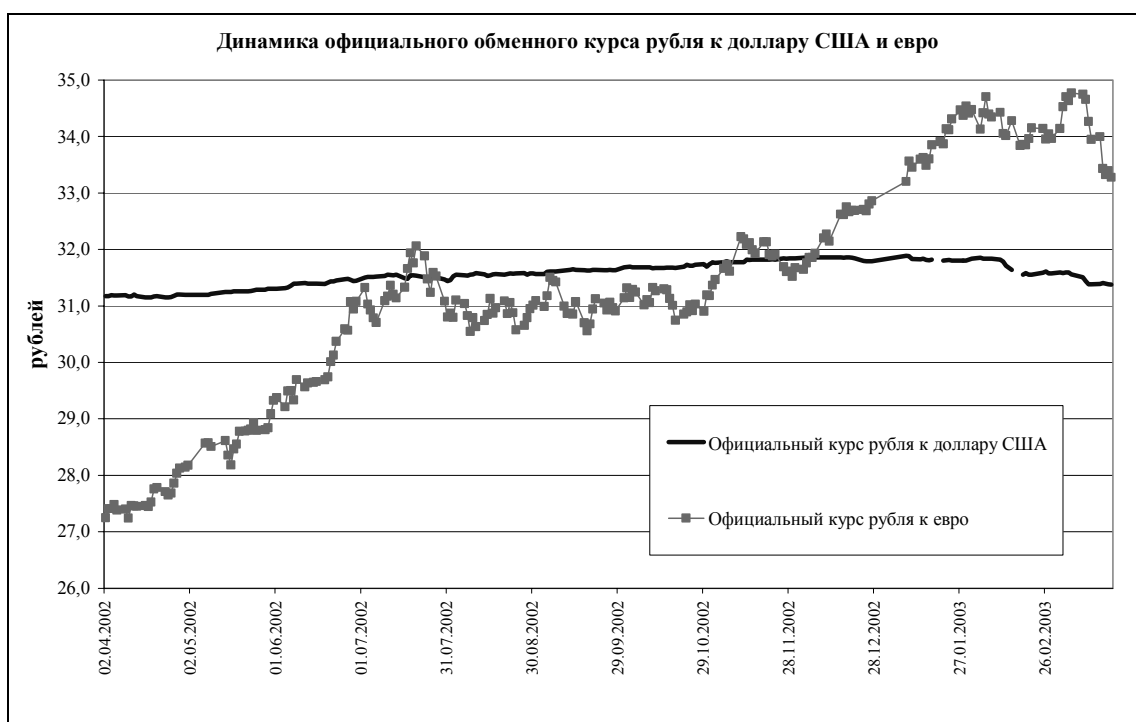


Рис. 7.



Рис. 8.

Таблица 2.

Индикаторы финансовых рынков

Месяц	ноябрь	декабрь	январь	февраль	март*
месячная инфляция	1,6%	1,5%	2,4%	1,6%	1,2%
расчетная годовая инфляция по тенденции данного месяца	20,98%	19,56%	32,92%	20,98%	15,39%
ставка рефинансирования ЦБ РФ	21%	21%	21%	18%	18%
средняя по всем выпускам доходность к погашению ОФЗ (% в год)	14,02%	13,41%	12,31%	9,66%	9,0%
оборот рынка ГКО-ОФЗ за месяц (млрд. руб.)	11,15	15,11	11,88	34,53	32,0
доходность к погашению ОВВЗ на конец месяца (% в год):					
4 транш	4,83%	4,55%	3,70%	3,28%	3,5%
5 транш	7,83%	7,66%	7,01%	6,31%	6,6%
6 транш	6,78%	6,66%	5,74%	5,19%	5,3%
7 транш	8,50%	8,08%	7,19%	6,43%	6,7%
8 транш	6,81%	6,61%	5,82%	5,32%	5,4%
ставка МБК-МІАСR (% в год на конец месяца) по кредитам на 1 день	4,68%	10,11%	3,74%	2,16%	3%
официальный курс USD на конец месяца (руб./доллар)	31,8424	31,7844	31,8222	31,5762	31,3805
официальный курс евро на конец месяца (руб./евро)	31,6736	33,1098	34,4443	34,0549	33,5865
прирост официального курса USD за месяц (%)	0,32%	-0,18%	0,12%	-0,77%	-0,62%
прирост официального курса евро за месяц (%)	1,59%	4,53%	4,03%	-1,13%	-1,38%
оборот фондового рынка в РТС за месяц (млн. долларов США):	260,20	219,92	217,31	276,19	320
значение индекса РТС-1 на конец месяца	361,15	359,07	347,63	383,23	363
изменение индекса РТС-1 за месяц (%)	0,70%	-0,58%	-3,19%	10,24%	-5,3%

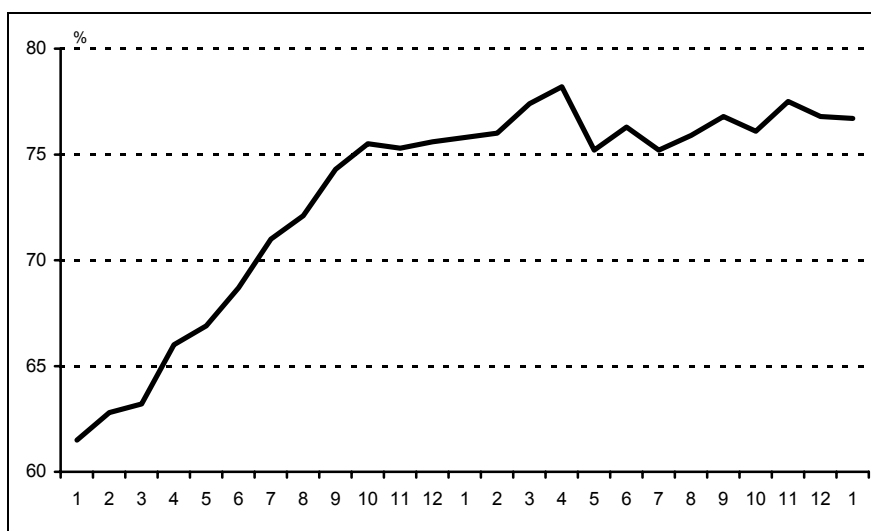
* Оценка

Скрипкин Д.

Банки на рынке государственных ценных бумаг, номинированных в рублях

Банковский сектор остается основным держателем рублевого облигационного государственного долга. Но в 2002 году процесс концентрации федеральных долговых обязательств (ФДО), номинированных в рублях, в банковском секторе несколько затормозился (рис. 1). Если в 2001 году его доля за 11 месяцев выросла с 61.5% до 75.6%, то в 2002 году после повышения в феврале – марте, когда доля банковского сектора достигла 78.2%, какой-либо четкой тенденции не прослеживается и к началу 2003 года она составила 76.7%. Торможение роста доли банковского сектора в общем объеме внутреннего облигационного долга принято связывать с запуском в 2002 году накопительного элемента пенсионной

системы и инвестированием собранных страховых взносов в ГКО-ОФЗ. Но анализ динамики доли банковского сектора в общей сумме долга не дает оснований для столь однозначного вывода. Как видно на рисунке 1, рост его доли приостановился еще осенью 2001 года, за несколько месяцев до того, как были собраны первые взносы в накопительную составляющую пенсионной системы. А инвестирование взносов с апреля 2002 года повлекло сокращение доли банковского сектора только в следующем месяце, но, тем не менее, не привело пока к снижению доли банковского сектора по сравнению с концом 2001 года.



Источник: ЦБР

Рис. 1. Доля банковского сектора в совокупном портфеле ГКО-ОФЗ в 2001-2003 годах.

В публикуемой Центробанком информации о держателях государственного облигационного долга данные о портфеле коммерческих банков объединены с данными о ценных бумагах, принадлежащих самому Центробанку, и не позволяют судить о доле в совокупном портфеле ГКО-ОФЗ, принадлежащей коммерческим банкам. Представление об участии собственно коммерческих банков в совокупном портфеле ГКО-ОФЗ можно получить из данных их балансов.

На начало 2002 года из более чем 1300 действующих³ банков менее 500 банков держали в своих портфелях рублевые федеральные долговые обязательства. К концу года число банков-

держателей рублевых ФДО сократилось до 440. Но совокупный портфель ГКО-ОФЗ коммерческих банков за 12 месяцев 2002 года увеличился на 41% (с 114.1 до 161 млрд. руб. в текущих ценах). При этом темп увеличения портфеля у Сбербанка был ниже, чем у остальных банков (34% против 72.4%), что привело к некоторому сокращению его доли в агрегированном портфеле ГКО-ОФЗ коммерческих банков (с 81% на начало года до 77.3% на конец года). В 2001 году рост общего портфеля рублевых ФДО был намного ниже (10.8%) и произошел именно за счет Сбербанка, портфель которого увеличился с 63.4 до 92.9 млрд. руб. (на 46.5%), в то время как для остальных действующих банков в этот период была характерна противоположная тенденция – их совокупный портфель ГКО-ОФЗ

³ Здесь и далее без учета банков, которые saniруются АРКО.

снизились за тот же период с 39.5 до 21.2 млрд. руб. (т.е. на 46.4%).

Доля ГКО-ОФЗ в активах Сбербанка в течение 2002 года несколько уменьшилась (с 12% до 11.5%). В остальной части выборки наблюдался прирост этой доли с 1.0% до 1.3%.

Количество банков, проводивших операции по ГКО-ОФЗ, в течение года сильно колебалось – если в декабре 2001 года оборот⁴ по этому инструменту показали 378 банков, в сентябре 2002 года – 384, то в ноябре число банков, проводивших операции с ФДО в рублях, снизилось до 285. В абсолютном выражении совокупный оборот всех действующих российских банков имел следующую динамику. Если за декабрь 2001 года оборот составил 51.4 млрд. руб., то в сентябре 2002 года эта величина уменьшилась до 31.2 млрд. руб. Однако в ноябре оборот вновь возрос до 54 млрд. руб., отражая, очевидно, общее оживление на вторичном рынке, наблюдавшееся в последнем квартале 2002 года. При этом операции Сбербанка на этом сегменте отличаются довольно высокой стабильностью.

Торговая активность участников рынка ГКО-ОФЗ остается низкой. Достаточно сказать, что обороты по соответствующим счетам, рассчитанные как сумма покупок и продаж за месяц, остаются ниже, чем остатки на счетах, в то время как в докризисный период месячный оборот превышал остаток по счетам, на которых банки отражают операции с ГКО-ОФЗ, в 2 – 3 раза. В ноябре 2001 года отношение оборотов к остаткам составляло 54.8% (91%, если исключить Сбербанк), снизившись к декабрю 2002 года до 34% (87% при исключении Сбербанка). Для сравнения, отношение оборотов к остаткам по ФДО, номинированным в валюте, составляло в ноябре 2002 года 153% (283% без учета Сбербанка).

Торги ГКО-ОФЗ ведутся на восьми российских торговых площадках, лидирует среди которых ММВБ. Более 90% дилеров на ММВБ – это банки. Далее подробнее остановимся на операциях российских банков – ведущих участников рынка ГКО-ОФЗ в соответствующей секции ММВБ. Для формирования выборки были взяты списки, составляемые ММВБ, в которые включаются дилеры рынка ГКО-ОФЗ, обладающие в рассматриваемом периоде наибольшим торговым оборотом на вторичных торгах. По данным за ноябрь 2001 и 2002 годов в список вошли 22 банка. Для дальнейшего анализа из рассматри-

ваемых выборок был исключен Сбербанк, поскольку его показатели оказывают сильное искажающее влияние на средние значения.

Совокупный оборот банков – ведущих операторов секции рублевых государственных ценных бумаг на ММВБ (без Сбербанка) в ноябре 2002 года составил 52.3% от совокупного оборота по ГКО-ОФЗ всех действующих российских банков без учета Сбербанка, увеличившись в полтора раза по сравнению с аналогичным показателем ноября 2001 года (35.6%).

Доля рублевых ФДО в активах банков-ведущих операторов рынка ГКО-ОФЗ на ММВБ остается выше, чем у среднестатистического российского банка (1.9% против 1.0% на начало декабря 2001 года и 1.8% против 1.3% на начало декабря 2002 года).

Средний размер активов банков – наиболее активных операторов рынка ГКО-ОФЗ на ММВБ на конец ноября 2002 года более чем на порядок превышает среднее значение для российского банка (34.4 млрд. руб. против 2 млрд. руб.).

Хотя невысокая активность на российском рынке ГКО-ОФЗ в последнее время связывается с низкой доходностью инвестиций в рублевые ФДО, сравнение показателей прибыльности банков-активных участников этого рынка со средними значениями по банковской системе в целом не подтверждает наличие этой связи. Во всяком случае банки – активные операторы секции рублевых государственных ценных бумаг на ММВБ за 2002 год оказались значительно прибыльнее по сравнению со среднестатистическим банком (отношение прибыли к активам на конец года составило 3.5% против 2.5% в среднем).

Михайлов Л.В., Сычева Л.И., Тимофеев Е.В., Марушкина Е.В.

⁴ Здесь и далее оборот рассчитывался как сумма покупок и продаж.

Инвестиции в основной капитал

Инвестиционная ситуация в январе-феврале 2003 года характеризовалась преодолением традиционной инвестиционной паузы, характерной для начала года. Месячные темпы роста инвестиций в феврале 2003 года оказались самыми высокими с января прошлого года. В январе – феврале 2003 года объем инвестиций в основной капитал увеличился на 9,5% к соответствующему периоду предыдущего года и составил 204,1 млрд. руб.

Основными факторами, способствующими активизации инвестиционной активности, являлись: повышение темпов роста производства продукции и услуг базовых отраслей экономики; увеличение инвестиционных ресурсов населения за счет роста реальных располагаемых денежных доходов; расширение инвестиционных возможностей экспортоориентированных отраслей в результате улучшения внешнеэкономической конъюнктуры. Вместе с тем недостаток собственных финансовых ресурсов предприятий, незначительный объем финансирования государственных инвестиций и относительно высокие темпы сдерживали инвестиционную активность.

На динамику инвестиционной деятельности существенное влияние оказывали тенденции, сформировавшиеся 2000-2001 годах. В 2002 году объем инвестиций в основной капитал составил 1758,7 млрд. рублей, или увеличился по сравнению с предыдущим годом на 2,6%. В 2002 году по темпам роста инвестиционный спрос уступает лидирующие позиции потребительскому спросу. В результате вновь восстанавливается ситуация опережающих темпов роста ВВП по сравнению с динамикой инвестиций в основной капитал.

Ослабление интенсивности инвестиционных потоков в реальный сектор экономики в 2002 году протекает на фоне отсутствия значимых изменений в отраслевой структуре. Доля инвестиций в основной капитал в отрасли, производящие товары, стабилизировалась примерно на уровне предыдущего года и составила 48,7%. При стабилизации доли промышленности на уровне 42,7% распределение инвестиций по секторам экономики практически полностью обусловлено сокращением инвестиций в транспорт. По сравнению с 2001 годом доля инвестиций на развитие транспорта снизилась на 4,0 процентных пункта, при повышении доли инвестиционных расходов в связи на 1,0 процентный пункт,

и на жилищное строительство - на 2,1 процентных пункта.

Существенное влияние на характер и динамику инвестиционного спроса в 2002 году оказывает также снижение доли топливного комплекса в общем объеме инвестиций в основной капитал в целом по экономике и в промышленности. Инвестиции в топливно-энергетический комплекс в 2002 году составили 20,6% от общего объема инвестиций в основной капитал всех отраслей экономики и снизились на 1,5 процентных пункта по сравнению с предыдущим годом. Если учесть, что на долю транспорта, связи и топливного комплекса приходится почти $\frac{1}{2}$ объема инвестиций в национальную экономику, то становится очевидным, что именно финансово-экономическое состояние этих отраслей оказывает наиболее существенное воздействие на динамику и структуру инвестиционного спроса.

Топливная промышленность сохраняет доминирующие позиции в структуре инвестиций, на ее долю приходится 48,9% объема инвестиций в промышленность, при этом почти 30% составляют инвестиции в нефтедобывающую промышленность, 11% - в газовую промышленность. Несмотря на то, что в 2002 году обозначилось некоторое повышение доли инвестиций в обрабатывающий сектор экономики, следует принимать во внимание, что на долю инвестиционных отраслей промышленности приходится 6,8% и отраслей потребительского комплекса 4,6% от общего объема инвестиций в промышленность. При сложившейся возрастной, технологической и воспроизводственной структуре основного капитала низкие темпы инвестирования отраслей обрабатывающей промышленности являются фактором, тормозящим темпы экономического роста.

В структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал в 2002 году сократилась доля собственных средств и увеличилась доля привлеченных средств. Доля собственных средств сократилась за счет прибыли, которая уменьшилась с 24% в 2001 году до 20,5% в 2002 году. Частично снижение доли прибыли было компенсировано увеличением доли амортизации с 18,5% до 23,5%. При снижении доходов предприятий, ограниченности собственных средств и отсутствии возможностей долгосрочного заимствования в российской экономике вновь воспроизводилась ситуация замедления темпов

внутреннего инвестиционного спроса. Негативное влияние на динамику инвестиций

оказывает отсутствие развитого механизма трансформации сбережений населения.

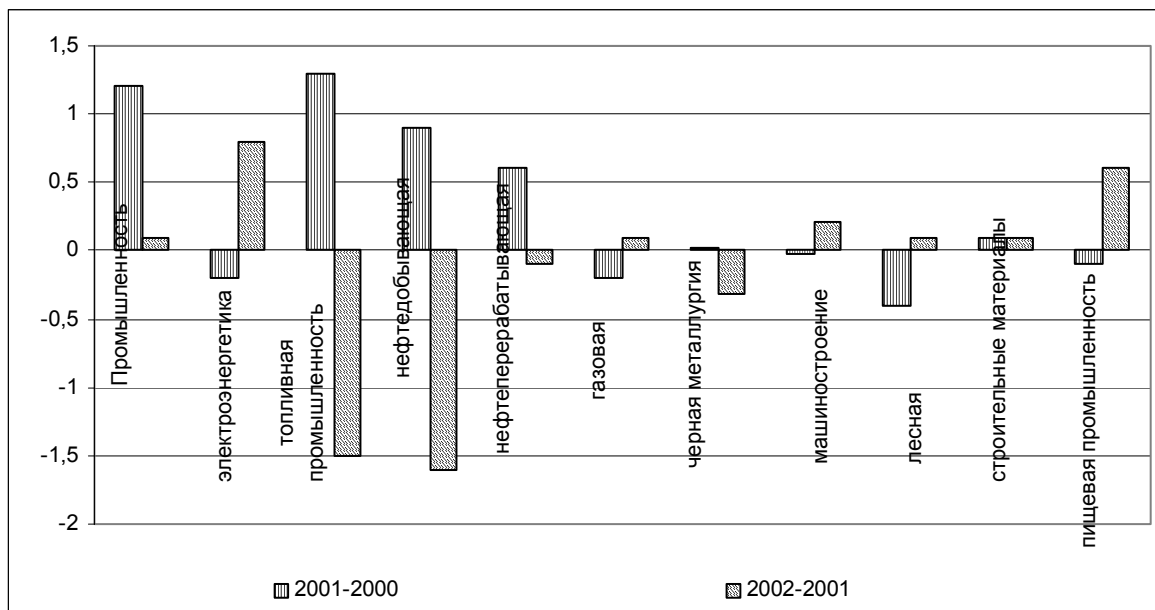


Рис. 1. Изменение структуры инвестиции в основной капитал по отраслям промышленности в 2000-2002 гг., %

Таблица 1

Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования, за январь-сентябрь 2001 – 2002гг., % к итогу

	2001	2002
Инвестиции в основной капитал	100,0	100,0
В том числе		
1. Собственные средства	49,4	48,0
из них		
прибыль	24,0	20,5
амортизация	18,5	23,5
2. Привлеченные средства	50,6	52,0
из них		
Бюджетные средства	20,4	19,6
В том числе из:		
Федерального бюджета	5,8	6,0
Бюджетов субъектов Российской Федерации	12,2	12,5
Кредиты банков	4,4	4,8
Заемные средства	4,9	6,0
Средства внебюджетных фондов	2,6	2,6
Прочие	28,3	19,0
Из общего объема инвестиций в основной капитал инвестиции из-за рубежа	4,6	4,1

Источник: Госкомстат РФ

В составе привлеченных средств в 2002 году отмечается повышение доля кредитов банков. Безусловно, позитивное влияние на этот процесс оказал изменение рейтингов инвестиционной привлекательности России. За 2002 год международное рейтинговое агентство Standard & Poor's три раза повышало рейтинги России. Последнее повышение рейтингов этим агентством было 5 декабря 2002 года: долгосрочный суве-

ренный валютный кредитный рейтинг повысился на 1 ступень до уровня «**BB**», долгосрочный суверенный рейтинг по обязательствам в национальной валюте был повышен на 2 ступени с «**BB-**» до «**BB+**» - это максимальный рейтинг для России по квалификации S & P за всю историю присвоения. Прогноз рейтингов остался «стабильным».

О. Изряднова

Иностранные инвестиции в российской экономике

По состоянию на 1 января 2003 года накопленный иностранный капитал в экономике Российской Федерации составил 42,9 млрд.долл., включая инвестиции из государств-участников СНГ. Общий объем иностранных инвестиций, поступивших в нефинансовый сектор российской экономики без учета органов денежно-кредитного регулирования, коммерческих и сберегательных банков, включая рублевые инвестиции, пересчитанные в доллары США, в 2002

году составил 19,78 млрд.долл. Благоприятным является тот факт, что впервые за последние 3 года инвестиции из России за рубеж соответствовали объему иностранных вложений в российскую экономику

Неблагоприятной тенденцией инвестиционной деятельности в российской экономике является снижение удельного веса прямых иностранных инвестиций в совокупных вложениях в российскую экономику.

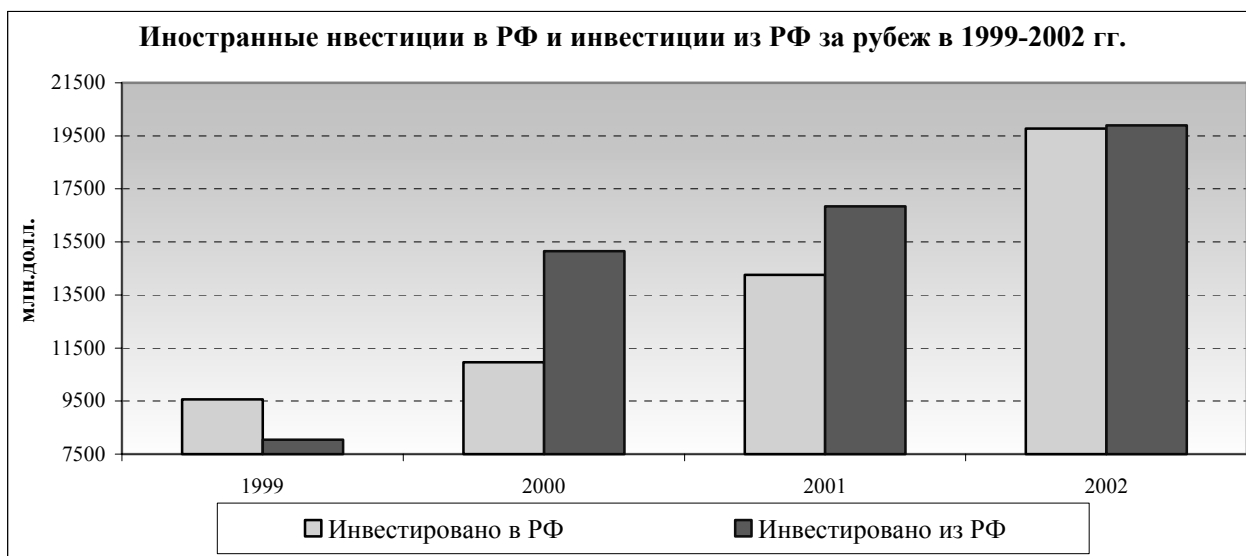


Рис. 1.

Таблица 1

Структура иностранных инвестиций в российскую экономику

	В млн.долл.				В % к предыдущему году				В % к итогу		
	Всего	Прямые	Портф.	Прочие	Всего	Прямые	Портф.	Прочие	Прямые	Портф.	Прочие
1998	11 773	3 361	191	8 221	- 4,2	- 37,0	-72,0	30,9	43,4	5,5	51,1
1999	9 560	4 260	31	5 269	- 18,8	26,7	меньше в 6,2 р.	- 35,9	44,6	0,3	55,1
2000	10 958	4 429	145	6 384	14,6	4,0	больше в 4,7 р.	21,2	40,4	1,3	58,3
2001	14 258	3 980	451	9 827	30,1	- 10,1	больше в 3,1 р.	53,9	27,9	3,2	68,9
2002	19 780	4 002	472	15 306	38,7	0,6	4,7	55,8	20,2	2,4	77,4

Источник: Госкомстат России.

Основная часть иностранных инвестиций в российскую экономику в 2002 году, как и в предыдущие годы, приходится на прочие инвестиции (формируемые в основном за счет кредитов международных финансовых организаций и

средств, направляемых инвесторами на приобретение государственных ценных бумаг). Европейский Банк Реконструкции и Развития (ЕБРР) является крупнейшим негосударственным кредитором России. В 2002 году вложения ЕБРР в

российскую экономику выросли на 50% по отношению к предыдущему году и составили 1,29 млрд. евро (в 2002 г. на Россию пришлось треть совокупных вложений банка).

Изменения объемов иностранного инвестирования по отраслям российской экономики происходят неравномерно, что приводит к структурным сдвигам: увеличивается доля вложений, направленных в непроемкую сферу.

Таблица 2

Отраслевая структура иностранных инвестиций в российскую экономику в 2000-2002 гг.

	В млн. долл.			Изменение в % к пред. году			В % к итогу		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Промышленность	4 721	5 662	7 332	- 3,2	19,9	29,5	43,1	39,7	37,1
Транспорт и связь	1 947	1 259	610	114,7	- 35,3	- 51,5	17,8	8,8	3,1
Торговля и общественное питание	1 954	5 290	8 800	20,5	170,7	66,4	17,8	37,1	44,5
Коммерческая деятельность по обслуживанию рынка	271	792	1 355	42,6	192,3	71,1	2,5	5,6	6,9
Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	274	127	130	140,4	-53,6	2,4	2,5	0,9	0,7
Прочие отрасли	1 791	1 128	1 553	- 3,2	- 37,0	37,7	16,3	7,9	7,9

Источник: Госкомстат России

В последние годы сохраняется устойчивый рост удельного веса торговли и общественного питания в инвестиционных предпочтениях зарубежных инвесторов - сферы, характеризующейся быстрой окупаемостью. При этом, основная часть направленных иностранными инвесторами вложений в эту сферу экономики в 2002 году приходится на прочие инвестиции (86,7%), формирующиеся в основном за счет кредитов.

Промышленность занимает второе место по привлекательности для иностранных инвесторов. Существенные изменения в структуре иностранных инвестиций, направленных в 2002 году в промышленность, произошли за счет увеличения почти в 2 раза вложений иностранных инвесторов в российский топливно-энергетический комплекс и на 59,6% - в металлургию. Снижение объемов инвестиций в основные отрасли промышленности в 2002 году по сравнению с 2001 годом имело место в машиностроении и металлообработке (-30,3%) и пищевой промышленности (-22,3%).

Прямые инвестиции в промышленность по сравнению с 2001 годом выросли на 10,2% и составили 1932 млн. долл. (48,2% совокупных прямых иностранных вложений в экономику РФ). Прочие инвестиции в промышленность за данный период выросли на 43,3%, достигнув 5246 млрд. долл. (34,3% совокупных прочих иностранных вложений в экономику РФ). Сни-

жение объема портфельных иностранных инвестиций в промышленность составило 37,9%.

Говоря о региональном распределении иностранных инвестиций, следует отметить сохранение концентрации иностранных вложений в 15 субъектах РФ в силу их более высокой инвестиционной привлекательности. В 2002 г. наибольшие темпы их роста были отмечены в Сибирском федеральном округе (в 2,4 раза к уровню 2001 г.). Иностранные инвестиции в Дальневосточный федеральный округ выросли на 48,9% по отношению к 2001 г., в Центральный - на 47,2%, в Уральский - на 41,0%. Одновременно с этим, иностранные инвестиции в Северо-Западный и Южный федеральные округа в 2002 г. по сравнению с 2001 г. сократились на 10,9% и 40,5%, соответственно.

В 2002 году в российскую экономику поступали инвестиции из 93 стран-экспортеров капитала (2001 год - 109 стран). При этом, на долю 5 наиболее крупных инвесторов в 2002 году приходилось 63,8% совокупного объема накопленных на 1 января 2003 года иностранных инвестиций. Аналогичные показатели по итогам 2000 и 2001 гг. составляли 73,2% и 67,7%, соответственно. На первую пятерку стран-экспортеров капитала в Россию в 2002 году приходится также 60,1% прямых накопленных инвестиций, 67,0% и 55,2% - портфельных и прочих инвестиций, соответственно (2001 г. - 63,7%, 57,9% и 72,9%).

Таблица 4

Структура накопленных иностранных инвестиций по основным странам-инвесторам.

	Накоплено на 01.01.2003 г., млн.долл.				Изменение к 01.01.2002 г., %			
	Всего	Прямые	Портф.	Прочие	Всего	Прямые	Портф.	Прочие
США	5 522	4 220	68	1 234	- 1,8	3,4	- 24,4	- 15,0
Германия	8 146	1 714	384	6 048	33,8	13,4	в 13,7 раза	33,0
Франция	3 033	303	0,1	2 730	- 7,6	-14,4	0,0	- 6,8
Великобритания	5 054	2190	128	2 736	32,6	15,4	1,6	53,0
Кипр	5 627	3 927	305	1 395	6,0	5,3	- 34,8	25,7
Нидерланды	2 850	2 398	21	431	12,1	11,6	- 4,5	15,9
Прочие страны	12 696	5 599	567	6 530	41,5	26,0	14,3	62,1
Итого	42 928	20 351	1 473	21 104	20,5	12,0	19,8	30,1

Источник: Госкомстат России.

На фоне роста инвестиций из других стран в 2002 году поступления иностранных инвестиций из США сократились до 1,1 млрд.долл. (-29,4% к уровню 2001 г.), французские инвестиции и вложения из Нидерландов снизились на 1,4% и 6,5% до 1,2 млрд.долл и 1,17 млрд.долл., соответственно. В прошедшем году инвестиции из Германии составили 4 млрд.долл. (в 3,2 раз выше уровня 2001 года), из Великобритании – 2,3 млрд.долл. (+46,2% к уровню 2001 года).

Приоритетной отраслью для инвесторов из Германии и Великобритании является торговля и общественное питание, куда они инвестировали

3065 млн.долл. (или 76,6% совокупных инвестиций из Германии за 2002 год) и 1071 млн.долл. (или 47,2% вложений из Великобритании в 2002 году). Инвесторы из США ориентируются на вложения в промышленность (431 млн.долл. или 38% инвестиций из США).

Анализ конъюнктуры инвестиционного рынка свидетельствует о сохранении интереса иностранных инвесторов к России и позволяет надеяться на увеличение объемов иностранных вложений в российскую экономику в 2003 году.

Е.Илюхина

Регионы: привлечение иностранных инвестиций

В настоящем обзоре рассматриваются основные особенности привлечения иностранных инвестиций в регионы России в 2002 г., в т.ч. по сравнению с предшествующими послекризисными годами (1999-2001).

Одной из основных сохраняющихся тенденций в распределении иностранных инвестиций по регионам является нестабильность их притока. В единичных регионах на протяжении 2000-2002 годов наблюдался стабильный рост или стабильный спад инвестиций (в целом по России приток прямых иностранных инвестиций был также нестабилен, однако общий объем иностранных инвестиций в последние годы неуклонно рос). Доли прямых инвестиций в общем их объеме – также крайне нестабильный в регионах показатель (так, например, Воронежская и Челябинская области отличались одновременно стабильным ростом общего объема инвестиций при стабильном спаде прямых инвестиций).

Каждый год вариация по регионам показателя доли прямых инвестиций в общем объеме инвестиций – от 0 до 100%. В целом можно отметить, что доля прямых инвестиций нередко относительно высока в регионах, промышленность которых ориентирована в основном на внутренний рынок, а среди регионов с сырьевыми, экспортно-ориентированными отраслями есть регионы с пониженной долей прямых инвестиций (это, например, Белгородская, Челябинская, Омская области, Красноярский край, Якутия). И хотя из этого правила есть немало исключений, тем не менее справедливость этой закономерности хорошо видна по перечням регионов, являвшихся в 2002 г. *лидерами по общим объемам привлеченных иностранных инвестиций и прямым иностранным инвестициям на душу населения* (таблица 1). Из 14 регионов, где общий объем иностранных инвестиций превысил 100 долл. США на человека, только 3 региона не имеют экспортной ориентированности

экономики (Москва, Санкт-Петербург и Московская область). Из 14 регионов-лидеров по объемам прямых иностранных инвестиций на душу населения – 9 регионов, экономика кото-

рых ориентирована на внутренний рынок (помимо названных регионов, это Ленинградская, Калужская, Самарская, Костромская, Новгородская области, Краснодарский край).

Таблица 1

Регионы-лидеры по объемам иностранных инвестиций на душу населения в 2002 г.

Иностранные инвестиции – всего		Прямые иностранные инвестиции	
Субъекты Федерации	долл.США/чел.	Субъекты Федерации	долл.США/чел.
Ненецкий АО	5178	Ненецкий АО	1800
Сахалинская область	1210	Сахалинская область	1164
Омская область	1129	Ямало-Ненецкий АО	263
г. Москва	989	г. Москва	177
Свердловская область	298	Московская область	92
Респ. Саха (Якутия)	296	Ленинградская область	70
Ямало-Ненецкий АО	273	Калужская область	33
Челябинская область	220	Астраханская область	31
г. Санкт-Петербург	192	Самарская область	30
Республика Татарстан	171	среднее по РФ	28
Ханты-Мансийский АО	163	Свердловская область	22
среднее по РФ	138	г. Санкт-Петербург	18
Красноярский край	123	Краснодарский край	18
Камчатская область	114	Костромская область	17
Московская область	108	Новгородская область	17

При принятии решения о вложении прямых инвестиций для иностранных инвесторов важны либо наличие сырьевых отраслей, либо емкий внутренний рынок сбыта (или близость к нему). В списке регионов-лидеров по объемам прямых иностранных инвестиций на душу населения – четыре крупнейших по численности населения региона России (Москва и Московская область, Санкт-Петербург и Краснодарский край), Самарская область с третьей по численности населения агломерацией России. Остальные регионы (Ленинградская, Калужская, Костромская, Новгородская области) расположены исключительно в Центре и на Северо-Западе России. Особо стоит отметить попадание в число лидеров Московской и Ленинградской областей, что определяется их близостью к крупнейшим городам при более низких по сравнению с этими городами издержками производства. Эта же причина справедлива и для Калужской области, границы которой ближе всего подходят к Москве (не считая Московской области). В Новгородской области сказывается также благоприятный инвестиционный климат, в Краснодарском крае – наилучшие условия для развития пищевой промышленности, связанной с переработкой сельскохозяйственного сырья.

Несмотря на нестабильность притока иностранных инвестиций по годам, значительная часть регионов-лидеров в 2002 г. по объемам инвестиций (как общим, так и прямых инвестиций) входила в число лидеров и в предыдущие годы. Самый нестабильный – Ненецкий АО, ко-

торый в 2000 г. вообще не привлек иностранных инвестиций. И если по общему объему иностранных инвестиций на душу населения он лидировал и в 1999 г., то значимый объем прямых инвестиций был вложен в этот регион только в прошедшем году.

Что касается общего объема инвестиций в основной капитал на душу населения, но Сахалинская область четыре последних года стабильно занимает по этому показателю 2 место, Омская область – 3-4 места. Москва после 1 места в 2000-2001 годах переместилась на 4. Стабильно входят в десятку лидеров также Челябинская область и Санкт-Петербург. По остальным регионам изменения год от года существенны. В 1999-2001 годах в десятку лидеров стабильно входила Ленинградская область, попавшая в 2002 г. лишь на 21 место. По объемам прямых иностранных инвестиций на душу населения Сахалинская область в 1999-2001 гг. была первой, относительно стабильны также позиции Ямало-Ненецкого АО, Москвы и Московской области, Санкт-Петербурга и Ленинградской области, Новгородской области. Из числа лидеров в 2002 г. вышел Краснодарский край (занимавший в 1999-2001 гг. 3-4 места), впервые попала в десятку лидеров Астраханская область.

Лидерство регионов по их *долям в общих объемах привлеченных в страну иностранных инвестиций* определяется не только вышеперечисленными факторами, но и размерами регионов (таблица 2).

**Регионы-лидеры по абсолютным объемам привлеченных
иностранных инвестиций в 2002 г.
(доли регионов в привлеченных иностранных инвестициях)**

Иностранные инвестиции – всего		Прямые иностранные инвестиции	
Субъекты Федерации	Доля, %	Субъекты Федерации	2002
РФ	100	РФ	100
г. Москва	42,68	г. Москва	37,69
Омская область	12,14	Сахалинская область	16,98
Свердловская область	6,85	Московская область	14,72
г. Санкт-Петербург	4,45	Ямало-Ненецкий АО	3,34
Челябинская область	4,04	Ленинградская область	2,88
Сахалинская область	3,57	Свердловская область	2,49
Московская область	3,49	Самарская область	2,44
Республика Татарстан	3,25	Краснодарский край	2,25
Тюменская область	1,95	г. Санкт-Петербург	2,10
Красноярский край	1,84	Ненецкий АО	2,02
Самарская область	1,54	Ростовская область	1,32
Республика Саха (Якутия)	1,47		
Ненецкий АО	1,18		
Ханты-Мансийский АО	1,18		
Краснодарский край	1,02		

Примечание: в таблице приведены регионы, доля которых в привлеченных иностранных инвестициях составляет более 1%.

По общему абсолютному объему иностранных инвестиций Москва в последние 4 года стабильно занимала лидирующие позиции, и ее доля год от года увеличивалась (в 1999 г. она составляла 28%). Динамика доли Москвы в прямых иностранных инвестициях не столь стабильна, но в целом тенденция ее роста присутствует (в 1999 г. Москва занимала 2 место после Сахалинской области по доле в прямых иностранных инвестициях с 18%).

Аутсайдерами в привлечении иностранных инвестиций по-прежнему остаются экономически слаборазвитые субъекты Федерации. Вообще не привлекли иностранных инвестиций (по отчетности Госкомстата) все республики Южного федерального округа за исключением Адыгеи (Дагестан, Ингушетия, Кабардино-Балкария, Калмыкия, Карачаево-Черкессия, Северная Осетия), южно-сибирские республики Алтай и Тыва, Эвенкийский, Усть-Ордынский Бурятский, Агинский Бурятский и Чукотский автономные округа (причем Дагестан, Ингушетия, Калмыкия, Северная Осетия, Эвенкийский, Агинский Бурятский и Чукотский АО не привлекли иностранных инвестиций и в предыдущие три года). Крайне незначительным объемом иностранных инвестиций в 2002 г. был также в Хакасии и Марий Эл.

Если **сравнить объемы привлеченных иностранных инвестиций и инвестиций в основной капитал**, то окажется, что есть как одинаково, так и не одинаково привлекательные для отечественных и иностранных инвесторов ре-

гионы. Для иностранных инвесторов гораздо более привлекательна, нежели для отечественных инвесторов, Москва (по внебюджетным инвестициям в основной капитал на душу населения она попадает в начало второго десятка). Аналогичная ситуация, особенно в отношении прямых иностранных инвестиций, и в ряде областей Центральной России и Северо-Запада (прежде всего Московской, Калужской, Владимирской, Ленинградской). Из других регионов можно отметить Свердловскую и Ульяновскую области, Приморский край. В последнем соотношении в пользу иностранных инвестиций объясняется его наилучшим экономико-географическим положением на востоке страны.

Обратная ситуация – когда регионы гораздо привлекательнее для отечественных инвесторов, нежели иностранных – характерна прежде всего для экономически слаборазвитых регионов-корпораций. Это Таймырский, Эвенкийский и Чукотский автономные округа (все они в 2002 г. входили в первую десятку регионов по показателю внебюджетных инвестиций в основной капитал на душу населения, но при этом Эвенкийский и Чукотский АО в последние 4 года вообще не привлекли иностранных инвестиций, а в Таймырском АО иностранные инвестиции были привлечены только в 2002 г.). Относительно менее привлекательны для иностранных инвесторов Татарстан и Башкортостан. И хотя в Татарстане размеры иностранных инвестиций в целом велики, прямые инвестиции в эту республику не вкладываются (по их объему на душу населения

в 2002 г. Татарстан был в начале седьмого десятка). Наиболее очевидной причиной подобной

ситуации может являться экономическая политика республиканского руководства.

О.В. Кузнецова

Реальный сектор экономики: факторы и тенденции

Прирост выпуска базовых отраслей экономики в январе–феврале 2003 года относительно аналогичного периода предыдущего года составил 6,3%, в том числе промышленности – 5,7% и работ в строительстве – 13,6%. Относительное ускорение темпов роста выпуска обусловлено

устойчивостью тенденций, сложившихся в основных секторах промышленности со второй половины 2002 года. Основные структурные сдвиги в производстве были обусловлены изменениями конъюнктуры внутреннего и внешнего рынка.

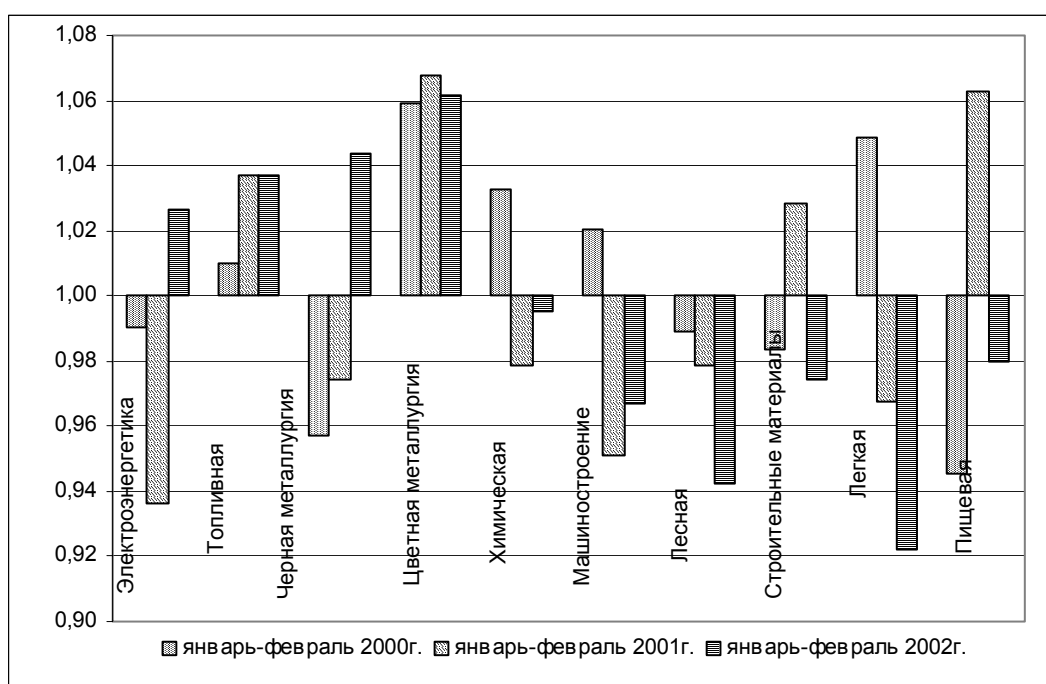


Рис. 1. Изменение динамики производства по отраслям промышленности в январе-феврале 2001-2003 гг., промышленность =1

Благоприятная ситуация на мировых рынках по-прежнему стимулировала рост производства продукции отраслей топливной промышленности и черной металлургии. Кроме того, в начале текущего года увеличился объем продукции цветной металлургии, компенсирующий спад производства в третьем квартале 2002 года. Расширение выпуска отраслей, топливного и сырьевого комплексов обеспечило более 80% общепромышленного прироста производства.

Прирост выпуска конечной продукции, преимущественно ориентированной на внутренний рынок, по сравнению с январем-февралем 2002 года составил 2,5%. В условиях опережающих темпов роста импорта потребительских товаров по сравнению с динамикой внутреннего производства низкая конкурентоспособность отечественных товаров остается одним из основных

факторов, ограничивающих выпуск продукции. По оценкам Минэкономразвития, импорт товаров в январе-феврале 2003 года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года увеличился примерно в 1,2 раза при росте производства в пищевой промышленности на 3,6% и сокращении выпуска в легкой промышленности на 2,5%.

При замедлении темпов роста потребительских товаров отечественного производства в структуре товарных ресурсов повышается доля импорта. Если по продовольственной группе доля импорта в 2002 году удерживалась в пределах 30%, то по непродовольственным товарам удельный вес товаров отечественного производства в структуре потребительского рынка сократился почти на 12,8 процентных пунктов.

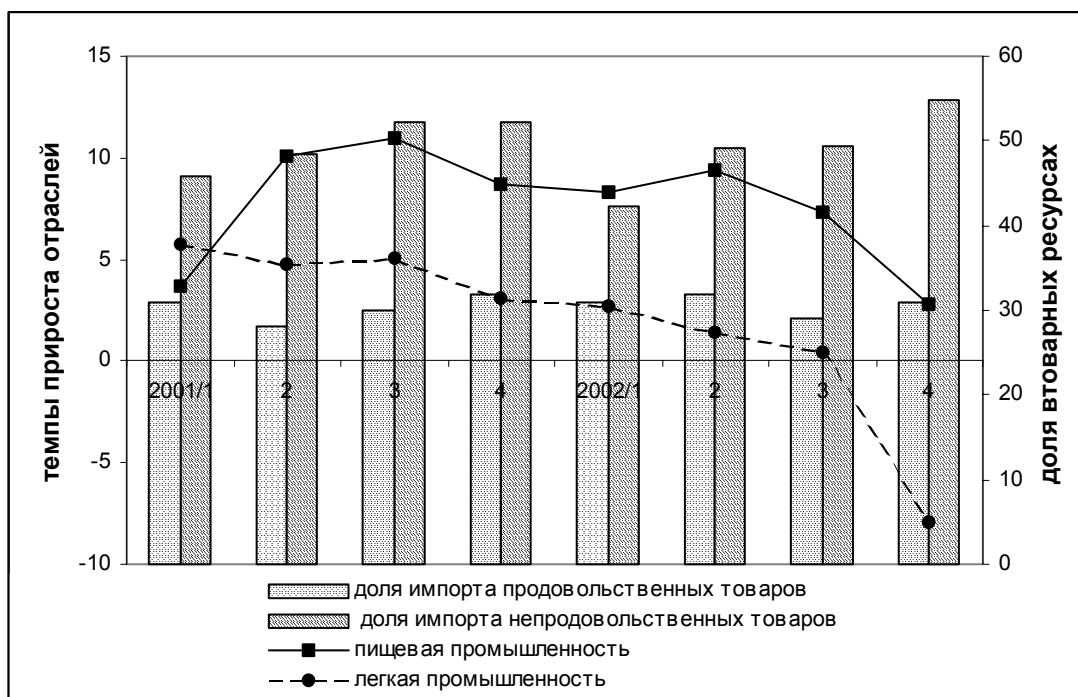


Рис. 2. Изменение динамики производства легкой и пищевой промышленности и доля импорта в товарных ресурсах потребительского рынка, в 2001-2002 гг., в %

В первые месяцы 2003 года была преодолена тенденция к спаду инвестиционного спроса, что оказало позитивное влияние на динамику промышленного роста. Восстановление положительной динамики обрабатывающих отраслей в январе-феврале 2003 года поддерживалось ростом выпуска машиностроения на 2,2% и промышленности строительных материалов – на 3,0%. В январе – феврале текущего года наблюдается расширение рынка для отечественных инвестиционных товаров.

С ростом заказов со стороны предприятий черной металлургии, где в последние месяцы сохраняется весьма благоприятная конъюнктура, производство в металлургическом машиностроении увеличилось на 38,9%. При сохранении высокого уровня спроса на услуги транспорта и связи в железнодорожном машиностроении по сравнению с январем-февралем 2002 года производство увеличилось в 1,42 раза, а в промышленности средств связи - в 1,64 раза. В производстве мобильной техники феврале 2003 года наблюдается постепенное ослабление интенсивности сокращения выпуска. Однако, даже несмотря на рост производства в феврале текущего года объем производства в автомобилестроении составил 82,9 % от уровня первых двух месяцев предыдущего года. Негативное влияние на динамику производства в отрасли традиционно оказало снижение производства

легковых автомобилей почти на 1/3 по сравнению с январем-февралем 2002 года. При этом радикального улучшения ситуации в отрасли ближайшие месяцы будущем едва ли можно ожидать, поскольку ОАО «АвтоВАЗ», согласно планам предприятия, продолжит работать по сокращенному графику до конца марта 2003 год.

Следует отметить, что с начала 2003 года усилились тенденции к замедлению темпов роста прибыли в отраслях реального сектора экономики. В январе текущего года в промышленности и строительстве сальдированный финансовый результат снизился по сравнению с январем 2002 года на 22,9% и 32,1%, соответственно. Промышленными организациями получено 37,4% от общего финансового результата в экономике, что на 10,7 процентных пунктов ниже января 2002 года. В отраслях обрабатывающей промышленности, ориентированных на внутренний рынок, ситуация усугубляется опережающим ростом издержек производства, вследствие повышения цен и тарифов на продукцию и услуги естественных монополий, а также опережающего роста заработной платы по сравнению с производительностью труда. Тарифы на электроэнергию, отпущенную для всех категорий потребителей, в феврале приросли на 4,1%, а с начала года - на 5,8% (решением Правительства установлено предельное повышение тарифов на 2003 год в размере 14%). Цены на газ в январе

2003 года повысились на 20% и тарифы на грузовые перевозки на 6,7%. При высоком уровне затрат наблюдается относительное уменьшение рентабельности производства, усиливается дефицит собственного оборотного капитала, что

отражается на уровне платежеспособности предприятий, а также динамике инвестиционной активности.

О. Изряднова

Конъюнктура промышленности

В марте ситуация в российской промышленности продолжала улучшаться. Индекс промышленного оптимизма, рассчитываемый ИЭПП по скорректированной европейской методике, вырос за февраль-март на 14 пунктов и достиг значений, не регистрировавшихся с октября 2001 г.



Рис. 1.

Основной положительный вклад в рост индекса внесли изменения платежеспособного спроса. По оценкам предприятий, интенсивность роста денежных продаж с начала года возросла (без корректировки сезонности) на 42 балансовых пункта. Если в январе денежный спрос довольно интенсивно сокращался (баланс составлял -24%), то в марте продажи почти также интенсивно росли (+18%). Таких высоких темпов увеличения продаж не регистрировалось с октября 2000 г. Рост спроса отмечен во всех отраслях промышленности, кроме (в силу сезонности) электроэнергетики. Наиболее интенсивно продажи росли в машиностроении, стройиндустрии и металлургии.

Хотя реальная прибыль в промышленности продолжает падать, но темп снижения сократился в целом по промышленности до -7% (по балансу). Абсолютный рост показателя (положительный баланс) получен в металлургии и лесном комплексе. В других отраслях прибыль по-прежнему сокращается, хотя, конечно, не так интенсивно как месяц назад.

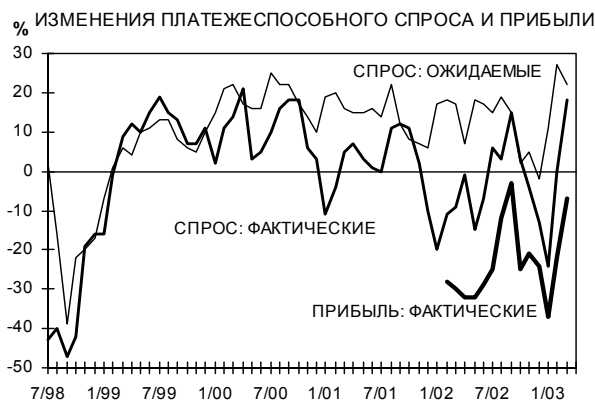


Рис. 2.

Рост спроса создал благоприятную ситуацию для увеличения выпуска. Баланс изменения производства возрос за месяц на 23 пункта и составляет сейчас +34%. (Интересно, что месяц назад баланс прогнозов выпуска составлял именно +34%.) Так интенсивно производство не росло с марта 2000 г. Лишь 15% предприятий сообщили в марте 2003 г. о снижении выпуска. Рост имел место во всех отраслях, кроме электроэнергетики.

Оценки запасов готовой продукции также свидетельствуют об укреплении положительных тенденций в промышленности. Доля ответов “нормальные” выросла в марте до 50%, что является абсолютным максимумом всех 130 опросов. Никогда с марта 1992 г. так много предприятий не считало свои запасы готовой продукции адекватными фактическим и предполагаемым изменениям выпуска, спроса и цен. Баланс оценок (выше-ниже нормы) увеличился за месяц на 7 пунктов, но не вышел за границы колебаний этого показателя, наблюдаемые последние два года. Рост избыточности запасов связан с корректировкой прогнозов спроса: в ближайшее время предприятия ожидают снижения роста интенсивности продаж. Самые большие излишки отмечены в химии, нефтехимии и машиностроении.

После достижения в феврале прогнозами спроса абсолютного максимума в марте баланс снизился на 5 пунктов. В основном - за счет электроэнергетики, где все опрошенные пред-

приятия ожидают снижения денежных продаж (баланс -100%). Абсолютное снижение спроса возможно и в легкой промышленности (баланс -4%). В других отраслях преобладают надежды на рост продаж, особенно - в химии, нефтехимии и стройиндустрии. Неденежные виды спроса в целом по промышленности в ближайшие месяцы, скорее всего, будут сокращаться. Рост бартера возможен только в черной металлургии, векселей и зачетов - в металлургии и стройиндустрии.

Прогнозы изменения выпуска в марте не изменились. В целом в промышленности сохраняются довольно высокие надежды на рост произ-

водства. Снижение (вслед за спросом) в ближайшие месяцы планируется только в электроэнергетике и легкой промышленности. Самый интенсивный рост производства (как и спроса) возможен в химии, нефтехимии и стройиндустрии.

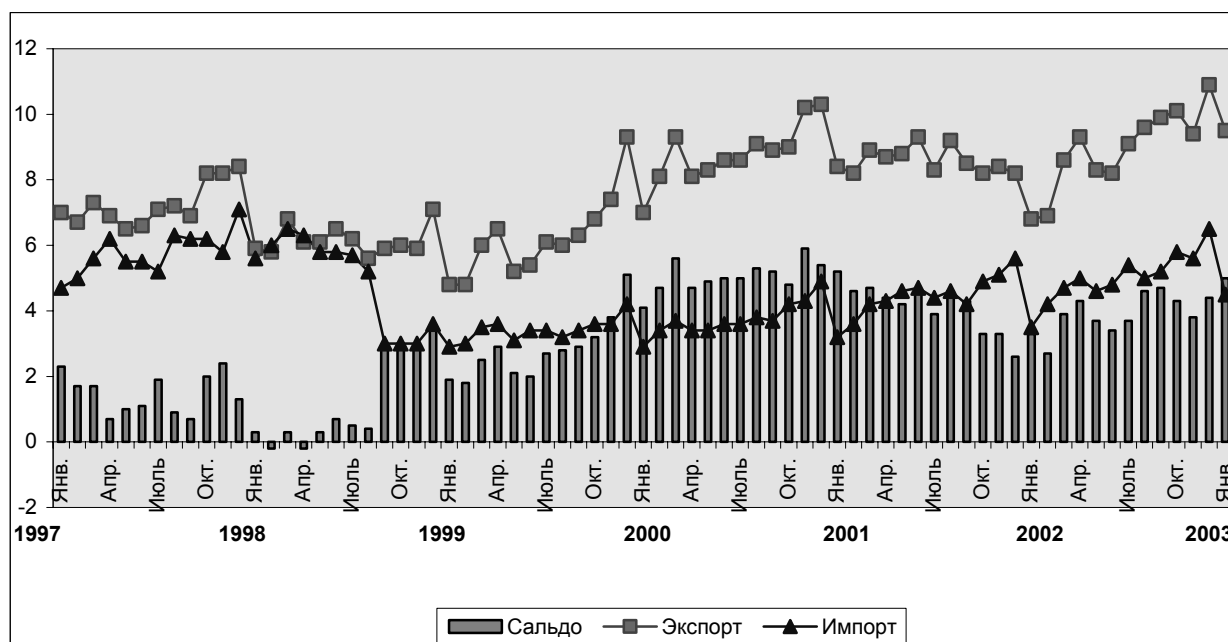
Планы изменения цен продолжают терять "оптимизм". Баланс ответов снизился в марте еще на 3 пункта, но остается положительным и самым высоким для последних двух лет. Абсолютное снижение возможно только в черной металлургии.

Цухло С.В.

Внешняя торговля

В январе 2003 г. оборот внешней торговли товарами составил 14,0 млрд. долл. (по данным Центрального Банка России). Рост товарооборота на 35,9% по сравнению с уровнем января

2002 г. объясняется значительным увеличением стоимостных показателей как экспорта, так и импорта.



Источник: Госкомстат РФ

Рис. 1. Основные показатели российской внешней торговли (млрд. долл.)

Стоимостной объем экспорта товаров в январе 2003 г. составил 9,5 млрд. долл., что на 42% выше уровня соответствующего месяца 2002 г. Такое значительное увеличение стоимости экспорта в январе 2002 г. объясняется ростом как цен, так и физических объемов поставок. По оценке МВФ в январе 2003 г. мировые цены на товары российского экспорта были на 14% выше уровня того же месяца 2002 г.

В январе 2003 году продолжился рост цен на нефть. Средняя цена на нефть сорта «Brent» со-

ставляла 31,3 долл. за баррель (рост 60,9% и 13,9% соответственно). Основными причинами роста цен были события, связанные с подготовкой США к военным действиям в Ираке и политический кризис в Венесуэле.

Средняя цена одного барреля Urals за январь-февраль составила 29,68 долларов за баррель. В результате ставка экспортной пошлины на сырую нефть, вывозимую с территории РФ за пределы таможенной территории стран-участниц Таможенного союза, с 1 апреля 2003 года будет

увеличена с 25,9 долларов до 40,3 долларов за тонну. Экспортная пошлина на нефтепродукты увеличена с 23,3 долларов за тонну до 36,3 долларов за тонну. Действие новых ставок продлится до 1 июня 2003 года.

Контрактные цены на российский природный газ по сравнению с январем 2002 года увеличились на 48,9% процента.

На рынке черных металлов в январе 2003 года ситуация существенно не изменилась. Базисные экспортные европейские цены на арматурную, сортовую, горячекатаную и холоднокатаную сталь оставались на уровне декабря 2002 года - 250-310, 270-300, 295-315, 365-395 долл. за тонну, соответственно. Однако по сравнению с ян-

варем 2002 года цены увеличились на 35-48, 22-28, 55-57, 41-46 процентов, соответственно.

Ситуация на большинстве основных рынков цветных металлов в январе 2003 года характеризовалась положительной ценовой динамикой. Это было обусловлено достаточно высоким спросом на цветные металлы. Следует отметить продолжение роста цены на никель, которая в январе достигала своего двухлетнего максимума - 8595 долл. за тонну. Средняя цена в январе 2003 г. превысила аналогичный показатель прошлого года на 25,4%. Средняя цена на медь и алюминий по сравнению с прошлогодними показателями изменились незначительно.

Таблица 1

Среднемесячные мировые цены в январе соответствующего года

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Нефть (Brent), USD/т	137,5	170,2	111,6	82,4	185,7	189,6	141,58	204,62
Натуральный газ, USD/тыс.м ³	-	88,8	74,9	71,3	86,8	260,7	76,7	180,3
Бензин, USD/т	142,5	184,5	133,9	176,5	263,8	308,8	204,5	304,5
Медь, USD/т	2553	2400	1682	1528,2	1887,9	1849,6	1557,8	1571,3
Алюминий, USD/т	1554	1598	1480	1301,4	1695,5	1641,50	1377,85	1291,11
Никель, USD/т	7956	7485	5496	4550,8	8338,1	7091,33	6094,58	7643,93

Источник: рассчитано по данным London Metal Exchange (Великобритания, Лондон), Международной нефтяной биржи (Лондон)

Доля стран, не входящих в СНГ, в экспорте немного увеличилась: с 85% в январе 2002 г. до 86% в том же месяце текущего года. В товарной структуре российского экспорта в страны дальнего зарубежья доля топливно-энергетических товаров в январе 2003 г. составила 66,3% (в январе 2002г. - 61,4%), экспорт металлов и изделий из них -14,4% (16,5%), продукции химической промышленности - 5,6% (6,1%), лесоматериалов и целлюлозно-бумажных изделий - 4,4% (5,4%), машиностроительной продукции - 3,7% (5,6%).

В январе 2003 г. реальный обменный курс по отношению к доллару США превысил уровень января 2002 г. на 7%. Кроме того, уровень ВВП увеличился на 5,7% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года. Большая покупательная способность рубля по отношению к доллару и рост доходов в экономике объективно способствовали достижению более высокого уровня импорта. С другой стороны, евро укрепилось по отношению к доллару, увеличивая цены европейских товаров и, соответственно, препятствуя росту физических объемов российского импорта.

В результате разнонаправленного действия этих и других факторов в январе 2003 г. стоимость импорта товаров увеличилась на 28,6% по

сравнению с уровнем того же месяца 2002 г. и составила 4,5 млрд. долл. При этом рост закупок в странах, не входящих в СНГ, был несколько выше увеличения импорта из СНГ. Как следствие, доля стран дальнего зарубежья в импорте увеличилась с 78% в январе 2002 г. до 79% в январе 2003 г. В товарной структуре импорта России из этих стран 38,6% составили машины и оборудование, 24,9% - продовольственные товары и сырье для их производства, 17,4% - продукция химической промышленности.

В результате опережающего роста экспорта сальдо торгового баланса России в январе 2003 года сложилось положительное в размере 5 млрд. долларов, что на 51,5% больше, чем в январе 2002 года.

Объемы внешней торговли России со странами СНГ в январе 2003 года составили 2,32 млрд. долл. Объемы импорта увеличились по сравнению с январем 2002 года на 18,7%, достигнув 0,97 млрд. долл., а экспортные поставки возросли на 32,6% и равнялись 1,35 млрд. долл.

Так, в частности, в связи с благоприятной конъюнктурой мировых рынков и увеличением производства стали в мире, в январе-феврале текущего года российский экспорт железорудного сырья возрос по сравнению с аналогичным периодом предшествующего года на 22% и соста-

вил 2,57 млн. тонн. В том числе было экспортировано 891 тыс. тонн концентрата, 1,43 млн. тонн окатышей, 171 тыс. тонн железосодержащих брикетов. При этом почти 40% от общего объема российского экспорта железорудного сырья составил экспорт на Украину, объемы которого в январе текущего года достигли 960 тыс. тонн.

В марте прошла встреча представителей таможенных служб стран Евразийского экономического сообщества. Среди основных вопросов, обсуждавшихся на встрече, следует отметить такие как таможенный контроль за экспортно-импортными поставками алкогольной и табачной продукции, этилового спирта, а также таможенный контроль в сфере перемещения объектов интеллектуальной собственности.

Кроме того, обсуждались меры по дальнейшему формированию единой таможенной территории, для чего были обобщены данные сравнительного анализа проектов таможенных кодексов трех стран - Казахстана, Киргизии и России.

В марте 2003 г. вновь был поднят вопрос об отмене так называемого толлинга. Толлинг представляет переработку импортного давальческого сырья. Это означает то, что в страну для переработки завозится сырье или полуфабрикат. Готовая продукция вывозится поставщиком на экспорт, а переработчик получает плату за использование своих мощностей. Характерной особенностью такой схемы является то, что сырье и конечный продукт не облагаются налогами - при условии, если вся конечная продукция идет на экспорт. В российских условиях это оз-

начает, что фирмы-толлингеры не платят экспортной пошлины, а НДС, взятый с них при ввозе сырья, при экспорте уже готовой продукции им возвращается.

На условиях толлинга в прошлом году было произведено 1,85 млн. тонн российского алюминия при общем объеме производства в 2,5 млн. тонн.

В 2002 году группа депутатов из думского комитета по бюджету и налогам дважды пыталась провести в Налоговый кодекс поправку, исключающую из ст. 164 положение о льготах по НДС при толлинге.

В марте 2003 г. Правительственная комиссия по защитным мерам во внешней торговле и таможенно-тарифной политике предложила отменить экспортные пятипроцентные пошлины на алюминий и алюминиевые сплавы и импортные пошлины на глинозем (с 1 января 2004 года), но взамен ограничить применение в алюминиевой промышленности таможенного режима переработки товаров на таможенной территории (также с начала 2004 года). Фактически это означает отмену толлинговых схем для алюминиевой промышленности, хотя в России в данном режиме работают большинство типографий, фармацевтические заводы, используется толлинг в текстильной, атомной, целлюлозно-бумажной, судостроительной и некоторых других отраслях промышленности.

Представители алюминиевой отрасли все же надеются убедить правительство, что отмена толлинга не позволит отрасли развиваться так же динамично, как в последние годы.

Н.Воловик, Н.Леонова

Закон «О рынке ценных бумаг»: основные новации и возможные последствия для рынка

Необходимость внесения серьезных изменений в закон «О рынке ценных бумаг», принятый еще в 1996 году, уже давно не вызывала сомнений. Вместе с тем – как и в середине 90-х гг. применительно к самому закону – судьба поправок оказалась отнюдь не легкой. Федеральный закон № 185-ФЗ. «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и о внесении дополнения в федеральный закон «О некоммерческих организациях» был принят лишь 28 декабря 2002 года после длительных дискуссий в Государственной Думе и профессиональном сообществе, после первоначального одобрения нижней и верхней палатами Федерального собрания, последующего вето Президента РФ, новых модификаций.

Рассмотрим основные изменения, внесенные в закон «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон), и их возможные практические последствия.

1) С внесением изменений и дополнений в Закон были устранены некоторые *противоречия* между указанным законом и другими нормативно-правовыми актами РФ. Так, если в ФЗ «Об акционерных обществах» установлено, что акции общества являются именными ценными бумагами, то Закон в предыдущей редакции предусматривал, что акции могут быть как именными, так и на предъявителя. С внесением изменений указанное противоречие устранено, и Закон приведен в этой части в соответствие с ФЗ «Об акционерных обществах».

В то же время некоторые изменения затрагивают компетенцию Гражданского кодекса и специальных законов, регулирующих деятельность акционерных и других обществ, что неприемлемо с точки зрения законодательной техники. Например, ст. 17 Закона содержит положения о порядке принятия руководящими органами хозяйственного общества решений о выпуске эмиссионных ценных бумаг. Ст. 2 (определение облигации, определение акции как именной ценной бумаги) также дублирует нормы Гражданского кодекса РФ и закона «Об акционерных обществах». Закон не устраняет и более фундаментальные противоречия, например нормам Гражданского кодекса РФ (в отношении документарных ценных бумаг, понятия «публичное размещение ценных бумаг», заема и залога ценных бумаг и др.).⁵

2) Закон вводит понятие *финансового консультанта* на рынке ценных бумаг. Под финансовым консультантом понимается «юридическое лицо, имеющее лицензию на осуществление брокерской и/или дилерской деятельности на рынке ценных бумаг, оказывающее эмитенту услуги по подготовке проспекта ценных бумаг» (ст. 2). Если ранее привлечение финансовых консультантов при проведении эмиссии ценных бумаг было делом добровольным, то в соответствии с новой редакцией Закона в случае публичного размещения и/или публичного обращения эмиссионных ценных бумаг проспект эмиссии должен быть удостоверен (подписан) в том числе и финансовым консультантом (ст. 22).

Безусловно, данная новация может обеспечить дополнительные гарантии для инвесторов. Тем не менее последствия данного нововведения отнюдь не однозначны. Во-первых, введение требования по обязательному утверждению проспекта эмиссии финансовым консультантом повлечет резкое удорожание услуг финансовых консультантов и самого процесса выпуска эмиссионных ценных бумаг (при неоднократных заявлениях высших чиновников Правительства РФ о необходимости удешевления данного процесса). Во-вторых, возможны различные злоупотребления, связанные с появлением нового рынка профессиональных услуг, который так или иначе будет регулироваться органами власти.

Необходимо также заметить, что в Закон введена норма, в соответствии с которой лица, под-

писавшие проспект эмиссии при наличии вины несут солидарно друг с другом субсидиарную с эмитентом ответственность за ущерб, причиненный владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном проспекте недостоверной, неполной и/или вводящей в заблуждение информации (п. 3 ст. 22.1). Действительно, введение ответственности за указанные выше действия должно положительно повлиять на состояние рынка ценных бумаг в целом и на защиту прав и законных интересов инвесторов, в частности. Тем не менее могут возникнуть трудности с применением указанной нормы закона, поскольку на практике достаточно сложно будет установить и доказать вину всех лиц, подписавших проспект эмиссии. Не вполне справедливым является, по всей видимости, установление во всех случаях солидарной ответственности лиц, подписавших проспект эмиссии за ущерб, причиненный совершением указанных действий. В связи с введением института финансового консультанта на рынке ценных бумаг, а также ответственности за ущерб, причиненный содержанием в проспекте эмиссии недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации, целесообразно, видимо, установить требование об обязательном страховании профессиональной ответственности финансовых консультантов на рынке ценных бумаг.

3) В Законе несколько изменены требования, предъявляемые к *раскрытию информации*:

- право доступа к информации, содержащейся в проспекте эмиссии ценных бумаг, теперь имеют не только «потенциальные владельцы», но и все заинтересованные лица, вне зависимости от цели получения указанной информации (п.1 ст. 23);

- введена дифференциация порядка публикации информации о государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг в случае открытой и закрытой подписки, что позитивно как для эмитентов. Так и для инвесторов;

- исключено положение, в соответствии с которым регистрация проспекта эмиссии была необходима в случае, когда общий объем эмиссии превышал 50 000 МРОТ (проспект эмиссии должен регистрироваться в двух случаях: при размещении эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки и путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500). Это существенно, так как именно с регистрацией проспекта эмиссии связывается приобретение эмитентом обязанности осуществлять раскрытие информации в форме ежеквартального отчета и

⁵ См., например: Макеев А., Гудков Ф. О пороках закона, вносящего изменения в закон «О рынке ценных бумаг». – Рынок ценных бумаг, 2003, № 2, с.47-50.

сообщений о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента. В свою очередь, раскрытие информации в форме ежеквартального отчета более актуально для обществ с большим числом акционеров, чем для обществ, объем эмиссии которых превышает 50 000 МРОТ. Тем не менее не ясным остается вопрос, должны ли и в дальнейшем эмитенты, общий объем эмиссии ценных бумаг которых превышал 50 000 МРОТ, но размещение эмиссионных ценных бумаг производилось среди круга лиц, число которых не превышало 500, раскрывать указанную информацию? Данный вопрос является актуальным для многих компаний, и необходимы разъяснения со стороны ФКЦБ РФ.⁶

- изменены требования к содержанию ежеквартального отчета эмитента: в соответствии со ст. 30, ежеквартальный отчет эмитента теперь должен содержать информацию, состав и объем которой соответствуют требованиям закона «О рынке ценных бумаг», предъявляемым к проспекту эмиссии ценных бумаг, за исключением информации о порядке и условиях размещения эмиссионных ценных бумаг.

Следует отметить, что с вступлением в силу указанных изменений в закон состав информации, раскрываемой эмитентами в форме ежеквартального отчета, расширится. Например, ранее в ежеквартальном отчете раскрывалась только информация о сделках, совершенных в отчетном квартале, размер которых либо стоимость имущества по которым составляла 10% и более активов эмитента по состоянию на дату сделки. В соответствии Законом, в ежеквартальном отчете будут раскрываться: во-первых, сведения о существенных сделках, размер обязательств по которым составляет не менее 10% балансовой стоимости активов совершенных эмитентом за 5 последних завершённых финансовых лет или за каждый завершённый финансовый год, если эмитент осуществляет свою

⁶ Вместе с тем сужение перечня условий, при которых необходима регистрация проспекта ценных бумаг, может иметь и негативные последствия. Для держателей акций может возникнуть дополнительный риск в том случае, если компания с числом акционеров менее 500, враждебно настроенная по отношению к своим акционерам, размещает дополнительную эмиссию. В подобной ситуации государственная регистрация - это важный в информационном и контрольном плане этап для владельцев акций. Однако в Законе заложен риск того, что акционеры узнают об эмиссии уже после регистрации ее итогов, а не на том этапе, когда выпуск еще можно приостановить (оценка Е.Красницкой, «Тройка-Диалог»).

деятельность менее 5 лет, и, во-вторых, сведения о совершенных эмитентом сделках, в которых имелась заинтересованность за тот же срок. Поскольку ежеквартальный отчет является существенным источником информации о деятельности компании для акционеров, увеличение требований, предъявляемых к нему, повысит степень информированности о деятельности эмитента, как акционеров, так и профессиональных участников рынка ценных бумаг, что является несомненно позитивным.

4) Закон предусматривает *расширение полномочий* «федерального органа исполнительной власти» (т.е. ФКЦБ). Так, согласно принятому Закону, *правила листинга* (делистинга) ценных бумаг должны соответствовать требованиям нормативных правовых актов «федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг». При этом в котировальные списки могут включаться только ценные бумаги, соответствующие требованиям законодательства и нормативно-правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.⁷ По имеющимся оценкам, реализация указанной нормы приведет к тому, что в котировальные списки будут включены только те ценные бумаги, которые будут соответствовать требованиям ФКЦБ. В настоящее время весьма сложно судить о последствиях введения указанной нормы. Будут ли действительно ущемляться права эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг, станет понятно только после установлением федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг требований к листингу (делистингу) ценных бумаг.

Российские эмитенты вправе размещать *ценные бумаги за пределами РФ*, в том числе посредством размещения в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранных

⁷ При этом в экспертном заключении «О поправках в закон «О рынке ценных бумаг» (утверждено Президентом РФ 10 октября 2002 года), в котором раскрывались основания отклонения Президентом РФ первоначальной редакции закона, в качестве одного из оснований отказа указывалось то, что «федеральный закон содержит положения, устанавливающие, что федеральный орган исполнительной власти определяет требования к ценным бумагам, подлежащим обязательному допуску к листингу на фондовой бирже, включению ценных бумаг в соответствующий перечень ценных бумаг и исключению их из такого перечня. Практически речь идет о том, что за федеральным органом исполнительной власти закрепляется функция по отбору эмитентов, ценные бумаги которых могут обращаться на организованном рынке, что ущемляет права как эмитентов, так и профессиональных участников рынка ценных бумаг». См. также сайт «Бюро правовой информации» (<http://www.bpi.ru>).

эмитентов, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов, только по разрешению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг (ст. 16). В законе установлен перечень условий, при соблюдении которых такое разрешение должно быть выдано эмитенту, однако процедура выдачи указанного разрешения не детализирована. Исчерпывающий перечень документов, необходимых для выдачи разрешения на размещение указанных выше ценных бумаг за пределами РФ, должен устанавливаться все тем же «федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг». Очевидно, что предоставление ФКЦБ права самостоятельно устанавливать указанный перечень документов может повлечь постоянное и бесконтрольное расширение перечня таких документов, и, как следствие, существенное ограничение прав российских эмитентов по размещению ценных бумаг за пределами РФ.

К ущемлению прав участников рынка ценных бумаг может привести и предоставление Законом (ст. 20 и 25) «федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг» права определять исчерпывающий *перечень документов, необходимых для государственной регистрации* выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг, а также устанавливать исчерпывающий перечень документов, подлежащих предоставлению в регистрирующий орган с целью регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

Вызывает сомнения и расширение полномочий, связанное с регулированием *маржинальных сделок*. Так, Закон в его первоначальной редакции устанавливал, что перечень ценных бумаг, являющихся предметом маржинальных сделок, должен устанавливаться в соответствии с нормативными правовыми актами «федерального органа исполнительной власти». Как следует из экспертного заключения на указанный закон, утвержденного Президентом РФ, данное положение закона фактически создает возможность для ограничения прав сторон договора на основе акта органа исполнительной власти, что противоречит Конституции РФ и основам гражданского законодательства, закрепленным в Гражданском кодексе РФ. Тем не менее в Законе все же закреплено, что в качестве обеспечения по займам, предоставленным брокером, могут приниматься только ликвидные ценные бумаги, включенные в котировальный список организа-

торов торговли.⁸ При этом критерии ликвидности указанных ценных бумаг, минимальный размер скидки, порядок определения рыночной стоимости ценных бумаг, принимаемых брокером в качестве обеспечения, порядок и условия их переоценки, а также требования к срокам, порядку и условиям реализации ценных бумаг, выступающих обеспечением обязательств клиента по предоставленным брокером займам, устанавливаются нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Очевидно, что изменение формулировок не изменяет сути приобретенных полномочий. Как и в случае правил листинга, в настоящее время сложно точно оценить последствия введения указанной нормы. Это можно будет сделать только после принятия ФКЦБ соответствующих актов, устанавливающих порядок определения ликвидности ценных бумаг, предоставленных в обеспечение обязательств клиента и др.

5) Закон вводит понятие «*опциона эмитента*», под которым понимается «именная эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/ или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента» (ст. 2).

Данная новация также вызывает неоднозначную реакцию в инвестиционном сообществе. Прежде всего следует отметить, что опцион – это не ценная бумага, а производный финансовый инструмент. Действительно, ценной бумагой является не сам «опцион», а опционное свидетельство. Опцион же является не ценной бумагой, а сделкой. Например, в соответствии с Письмом Комиссии по товарным биржам и Государственного комитета по антимонопольной политике и поддержке новых экономических структур (от 30 июля 1996 г. N 16-151/АК) опцион (или опционная сделка) – это документ, определяющий права на получение (передачу) имущества (включая деньги, валютные ценности и ценные бумаги) или информации с условием, что держатель опционного контракта может отказаться от прав по нему в одностороннем порядке. Предметом опциона в разрезе рынка ценных бумаг является будущая передача прав и обязанностей в отношении ценных бумаг. Тот факт, что в Законе в качестве эмиссионной бумаги определен не опцион, а

⁸ См.: Мязина Е. Рынок ценных бумаг снова поправили. - Ведомости, 2002, 2 ноября.

«опцион эмитента», не меняет правовой природы опциона и не трансформирует производный финансовый инструмент в эмиссионную ценную бумагу.

Как известно, определенные правила были установлены еще постановлением ФКЦБ от 9 января 1997 г. («Об опционном свидетельстве, его применении и утверждении стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии»). Безусловно, законодательное закрепление такого финансового инструмента как опционы является несомненно положительным. Это связано, в частности, с тем, что для 2001-2002 гг. стала характерной разработка опционных программ ряда крупнейших компаний. Предоставление высшим менеджерам компании опционов на приобретение ее акций традиционно считается эффективным инструментом повышения капитализации и их заинтересованности в стратегии развития компании, хотя «дело Enron» внесло ноту пессимизма в общепринятые представления и поставило вопрос об ужесточении соответствующего регулирования. Среди отрицательных последствий распространения опционов прежде всего следует указать искажение финансовой отчетности компаний их менеджментом.

Первый выпуск опционных свидетельств (на акции ОАО «Татнефть») был зарегистрирован в мае 2001 года. В августе 2001 году программу предоставления опционов на покупку акций работникам утвердило правление РАО «Газпром». Совет директоров нефтяной компании ЮКОС утвердил программу поощрения персонала акционерными опционами и акциями «под условием» в апреле 2001 года. Программа предполагает как использование акционерных опционов, так и безвозмездное получение сотрудниками акций «под условием». Общее количество акций, которое может быть передано работникам в течение последующих трех лет, не должно превысить 85 млн., или 3,8% от общего числа выпущенных компанией акций. При этом компания не планирует дополнительной эмиссии акций для реализации этой программы. В октябре 2002 года объявлена также долговременная программа «поощрения лучших работников акциями компании» (посредством договора дарения).

Программа опционов для работников (менеджмента дочерних и зависимых обществ) предприятий электроэнергетики была предусмотрена в рамках общего проекта реформирования РАО «ЕЭС России». По схеме, одобренной советом директоров в июне 2002 года, предполагалось, что менеджерам головной компании

РАО "ЕЭС России" будет предоставлено право опциона на 1% акций РАО "ЕЭС России", менеджерам АО-энерго в качестве опциона может быть предложено от 0,5% до 5% акций АО-энерго. Вместе с тем общие проблемы реструктуризации РАО, включая взаимоотношения менеджмента и миноритарных акционеров, заметно усложняют перспективы реализации таких схем.

Среди изначально частных компаний близкие программы разрабатываются в компании «Вымпелком» (система участия в прибыли для рядовых работников и система опционов для высших менеджеров). Безусловно, оценка эффективности данных схем в контексте капитализации компаний возможно только по истечении не менее 3-5 лет с момента начала их реализации. В равной степени использование таких схем возможно на определенном уровне зрелости компании. Очевидно, что, помимо мотивов капитализации, возможности использования опционных схем в России открываются в контексте консолидации корпоративного контроля и легализации доходов менеджеров компаний.

Другой проблемой, с которой могут впоследствии столкнуться компании, заключающие опционные сделки и принимающие опционные планы – это недостаточная законодательная регламентация указанного института. Это может привести не только к трудностям в практической реализации указанного выше положения закона, но и к злоупотреблениям в данной сфере. Соответственно, существующие нормы нуждаются в существенной детализации и доработке.

б) Закон вносит изменения в правовой статус фондовых бирж. Если ранее фондовая биржа могла создаваться только в форме некоммерческого партнерства, то теперь также и в форме акционерного общества. Необходимость введения указанного положения давно назрела на практике и его принятие следует рассматривать как позитивное. Введение указанной нормы положительно скажется и на либерализации рынка ценных бумаг, поскольку теперь профессиональные участники смогут выбирать, на какой бирже им работать: действующей в форме акционерного общества или некоммерческого партнерства⁹.

⁹ Согласно Закону, участниками торгов на фондовой бирже, созданной в форме некоммерческого партнерства, могут быть только члены фондовой биржи, что некоторым образом затрудняет процедуру доступа на рынок профессиональным участникам. Для участия в торгах фондовой

При этом, согласно изменениям в ФЗ «О некоммерческих организациях», некоммерческое партнерство может преобразовываться в акционерное общество. Соответственно, все фондовые биржи, действующие в форме некоммерческих партнерств, могут при желании быть преобразованы в акционерные общества.

Изменен также перечень видов деятельности, с которыми может совмещаться деятельность фондовой биржи. Если ранее деятельность фондовой биржи могла совмещаться только с депозитарной и клиринговой деятельностью, то с вступлением в силу Закона деятельность фондовой биржи может совмещаться с деятельностью валютной биржи, товарной биржи, клиринговой деятельностью, связанной с осуществлением клиринга по операциям с ценными бумагами и инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов, деятельностью по распространению информации, издательской деятельностью, а также деятельностью по сдаче имущества в аренду. Внесение указанных изменений в закон является несомненно позитивным, поскольку, ранее юридическому лицу, осуществляющему деятельность фондовой биржи, например, для того, чтобы сдать имущество в аренду или выпустить журнал, связанный с биржевой торговлей, было необходимо создавать отдельную фирму и осуществлять указанную деятельность через нее. Законом установлены требования к деятельности фондовой биржи, в частности требования по утверждению внутренних документах фондовой биржи, требования по обеспечению гласности и публичности проводимых торгов путем оповещения участников торгов о месте и времени проведения торгов, и др., что также является положительным, поскольку ранее указанные вопросы не были урегулированы.

Среди *других новаций* следует отметить такие как:

- уточнение правового положения брокера (легальное определение понятия брокера и порядок осуществления им деятельности);
- законодательное закрепление понятия маржинальной сделки;
- введение нормы об ответственности профессиональных участников рынка ценных бумаг за манипулирование ценами на рынке ценных бумаг (в ст. 51 Закона содержится исчерпывающий перечень случаев, которые можно квали-

биржи – акционерного общества не обязательно быть акционером указанного общества.

фицировать как действия по манипулированию ценами на рынке ценных бумаг);¹⁰

- изменение понятия облигаций, установление особенности эмиссии и обращения облигаций с обеспечением залогом, поручительством, банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией и др.

Очевидно, что в будущем еще предстоит решать проблемы, связанные с практическим применением норм, установленных законом, и оценивать их воздействие на деятельность участников рынка. Также должно пройти достаточно времени для того, чтобы все иные нормативно-правовые акты, прежде всего акты ФКЦБ, были приведены в соответствие с Законом.

Вместе с тем следует ясно понимать, что в среднесрочной перспективе этот рынок не станет серьезным источником инвестиционных ресурсов предприятий по целому комплексу объективных и субъективных причин. Соответственно, пока не следует переоценивать практическую значимость этого сегмента при выработке социально-экономической стратегии. В дальнейшем, на наш взгляд, в основу государственного регулирования данного сектора должны быть положены идеи либерализация рынка и прозрачности регулятивных норм. Пока же существующая модель регулирования рынка продолжает оставаться административной (разрешительной), тогда как в идеале необходимо сбалансированное сочетание 6 принципов: 1) детальное правовое оформление процедур, связанных с деятельностью эмитентов и профессиональных участников; 2) различные законодательные требования (контроль, прозрачность, гарантии и др.) к процедурам, предназначенным для разного круга экономических агентов (различающихся по профессионализму, клиентской базе, по количеству и др.); 3) априорное предпо-

¹⁰ При этом, на практике с привлечением к ответственности за совершение указанного нарушения могут возникнуть некоторые сложности. Например, одним из действий, которое рассматривается в законе, как манипулирование ценами является «совершение сделок с ценными бумагами на торгах фондовых бирж и иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг, в результате которых не меняется владелец этих ценных бумаг». При этом в законе не определено, какое количество таких сделок должен совершить профессиональный участник рынка ценных бумаг для того, чтобы указанные действия были квалифицированы в качестве манипулирования ценами. Также на практике достаточно сложно будет установить причинно-следственную связь между совершением действий по манипулированию ценами на рынке ценных бумаг и причинением ущерба. Следует отметить, в связи с тем, что указанная норма об ответственности принята недавно, в настоящее время сложно оценить эффективность ее действия.

ложение о добросовестности намерений участников рынка, соответственно минимизация необходимых согласований и разрешений в государственных органах в пользу уведомительного подхода (например, при эмиссии акций и облигаций, при получении статуса профессионального участника рынка определенного типа и др.); 4) прозрачность всех процедур, исключающая двойственные толкования и возможность административного отбора части участников рынка для осуществления какой-либо деятельности; 5) двухуровневая система информирования при выяв-

лении недобросовестных намерений – третейские суды саморегулируемых организаций (усиление их роли) и государственная судебная система. При этом развитие системы третейских судов означает и частичную «разгрузку» бюджета в части финансирования судебной системы; 6) широкий диапазон санкций (от исключения из саморегулируемой организации и запрета той или иной деятельности до уголовного преследования) за выявленные нарушения.

Межеряупс И.В., Радыгин А.Д.

Обзор экономического законодательства за март 2003 года

I. ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ЗАКОНЫ Российской Федерации

1. «ОБ ОСОБЕННОСТЯХ УПРАВЛЕНИЯ И РАСПОРЯЖЕНИЯ ИМУЩЕСТВОМ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА» от 27.02.2003 г. № 29-ФЗ

Вступил в силу 5 марта 2003 г.

Федеральный закон устанавливает организационно-правовые особенности приватизации имущества федерального железнодорожного транспорта, а также управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта. В процессе приватизации имущества федерального железнодорожного транспорта создается единый хозяйствующий субъект путем изъятия имущества у организаций федерального железнодорожного транспорта и внесения его в уставный капитал единого хозяйствующего субъекта. Учредителем единого хозяйствующего субъекта – открытого акционерного общества «Российские железные дороги» является Российская Федерация. В процессе приватизации имущества федерального железнодорожного транспорта, которое по основаниям, предусмотренным данным Федеральным законом, не вносится в уставный капитал единого хозяйствующего субъекта, могут создаваться иные открытые акционерные общества. Перечень организаций федерального железнодорожного транспорта, имущество которых подлежит внесению в уставный капитал единого хозяйствующего субъекта, а также прогнозный план (программа) приватизации федерального имущества утверждается Правительством РФ.

2. «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ И ДОПОЛНЕНИЙ В СТАТЬИ 6 И 8 ЗАКОНА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ «О ВАЛЮТНОМ РЕГУЛИРОВАНИИ И ВАЛЮТНОМ КОНТРОЛЕ» от 27.02.2003 г. № 28-ФЗ

Вступает в силу по истечении 10 дней после официального опубликования.

Изменен порядок вывоза из Российской Федерации физическими лицами – резидентами и нерезидентами наличной иностранной валюты. Физические лица могут одновременно вывозить из Российской Федерации иностранную валюту в сумме, не превышающей в эквиваленте 10 тысяч долларов США, без предоставления таможенным органам РФ документов, подтверждающих, что иностранная валюта была ранее переведена, ввезена или переслана в Российскую Федерацию или приобретена в Российской Федерации. При вывозе из Российской Федерации иностранной валюты в сумме, не превышающей в эквиваленте 3 тысяч долларов США, ввозимая иностранная валюта не подлежит декларированию таможенному органу РФ, а при вывозе валюты в сумме, превышающей в эквиваленте 3 тыс. долларов США, вывозимая иностранная валюта подлежит декларированию путем подачи письменной таможенной декларации. Ранее разрешалось вывозить без декларации только полторы тысячи долларов США. Кроме того, на сумму от полутора до десяти тысяч долларов США требовалась банковская справка или декларация о ввозе валюты. Закон также уравнил права иностранцев и российских граждан на вывоз иностранной валюты.

3. «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ В ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН «О ЛИЦЕНЗИРОВАНИИ ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ» от 11.03.2003 г. № 32-ФЗ

Вступает в силу со дня официального опубликования.

Установлено, что действие Федерального закона «О лицензировании отдельных видов деятельности» не распространяется на страховую деятельность, за исключением пенсионного страхования, осуществляемого негосударствен-

ными пенсионными фондами. Соответственно, в перечень видов деятельности, на осуществление которых требуется получение лицензии, включена деятельность негосударственных пенсионных фондов по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию. Действие лицензий негосударственных пенсионных фондов, выданных в установленном порядке до 1 января 2003 года, прекращается 1 июля 2009 года.

4. «О ЗАПРЕТЕ ПРОИЗВОДСТВА И ОБОРОТА ЭТИЛИРОВАННОГО АВТОМОБИЛЬНОГО БЕНЗИНА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ» от 22.03.2003 г. № 34-ФЗ

Вступает в силу с 1 июля 2003 года.

В целях предотвращения вредного воздействия на здоровье человека и окружающую среду производство и оборот этилированного автомобильного бензина в Российской Федерации запрещаются с 1 июля 2003 года.

II. УКАЗЫ Президента Российской Федерации

1. «ВОПРОСЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ» от 11.03.2003 г. № 306

Вступает в силу со дня официального опубликования.

В целях совершенствования государственного управления в области контроля за оборотом наркотических средств и психотропных веществ Государственный комитет по противодействию незаконному обороту наркотических средств и психотропных веществ при Министерстве внутренних дел РФ преобразован в Государственный комитет Российской Федерации по контролю за оборотом наркотических средств и психотропных веществ с возложением на него специальных полномочий в данной сфере. С 1 июля 2003 года функции МВД РФ по предупреждению и пресечению преступлений, связанных с незаконным оборотом наркотических средств и психотропных веществ, передаются вновь созданному комитету. Также с 1 июля 2003 года упраздняется Федеральная служба налоговой полиции РФ. Функции по выявлению, предупреждению и пресечению налоговых преступлений и правонарушений передаются образованной в структуре центрального аппарата МВД РФ Федеральной службе по экономическим и налоговым преступлениям Министерства внутренних дел РФ, возглавляемой заместителем Министра внутренних дел РФ. Внесены соответствующие изменения в структуру федеральных органов

исполнительной власти, утвержденную Указом Президента РФ от 17.05.2000 г. № 867.

III. ПОСТАНОВЛЕНИЯ Правительства Российской Федерации

1. «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ КОЭФФИЦИЕНТА ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО УВЕЛИЧЕНИЯ С 1 АПРЕЛЯ 2003 Г. СТРАХОВОЙ ЧАСТИ ТРУДОВОЙ ПЕНСИИ И КОЭФФИЦИЕНТА ИНДЕКСАЦИИ РАСЧЕТНОГО ПЕНСИОННОГО КАПИТАЛА» от 13.03.2003 г. № 152

Вступит в силу с 01.04.2003.

В соответствии со статьями 17 и 30 Федерального закона от 17.12.2001 г. № 173-ФЗ «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» утверждены:

- коэффициент дополнительного увеличения с 1 апреля 2003 года страховой части трудовой пенсии в размере 1,126;

- коэффициент индексации расчетного пенсионного капитала застрахованных лиц, определенного по состоянию на 1 января 2002 года, в размере 1,307.

2. «О ПОРЯДКЕ ОТЧУЖДЕНИЯ ПРИНАДЛЕЖАЩИХ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ АКЦИЙ В СЛУЧАЕ ВОЗНИКНОВЕНИЯ У РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ПРАВА ТРЕБОВАНИЯ ИХ ВЫКУПА АКЦИОНЕРНЫМ ОБЩЕСТВОМ» от 27.02.2003 г. № 126

Установлено, что решение об использовании права выкупа акционерным обществом принадлежащих Российской Федерации акций в предусмотренных статьей 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» случаях принимается Правительством РФ, а в случае если акционерное общество включено в перечень стратегических акционерных обществ, решение Правительства РФ принимается на основании соответствующего решения Президента РФ.

3. «О ПРЕДОСТАВЛЕНИИ В 2003 ГОДУ СУБСИДИЙ ИЗ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА НА ГОСУДАРСТВЕННУЮ ПОДДЕРЖКУ ОТДЕЛЬНЫХ ПРОГРАММ И МЕРОПРИЯТИЙ В СЕЛЬСКОМ ХОЗЯЙСТВЕ» от 25.02.2003 г. № 120

Продлен на 2003 год срок действия Постановления Правительства РФ от 06.04.2001 г. № 272 «Об утверждении Порядка предоставления в 2001 году субсидий из федерального бюджета на государственную поддержку отдельных отраслей сельскохозяйственного производства». Внесены изменения в Порядок предоставления субсидий, утвержденный указанным Постановлением. Изменен перечень расходов, на которые предоставляются субсидии, в частности, субси-

дии предоставляются на компенсацию части затрат семенных заводов по подработке и хранению семян сахарной свеклы на приобретение протравителей, а также на поддержку хмелеводства и чаеводства. Установлено, что получатели субсидий ежеквартально представляют в органы исполнительной власти субъекта Российской Федерации справки-расчеты на выплату субсидий, а также заверенные в установленном порядке копии документов (договоры купли-продажи, счетов-фактур, платежных документов, накладных на товары и др.), подтверждающих расходы, связанные с поставкой товаров, выполнением работ и оказанием услуг.

4. «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ СТАВОК ВЫВОЗНЫХ ТАМОЖЕННЫХ ПОШЛИН НА НЕФТЬ СЫРУЮ И НЕФТЕПРОДУКТЫ СЫРЫЕ, ПОЛУЧЕННЫЕ ИЗ БИТУМИНОЗНЫХ ПОРОД, И ТОВАРЫ, ВЫРАБОТАННЫЕ ИЗ НЕФТИ, ВЫВОЗИМЫЕ С ТЕРРИТОРИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ЗА ПРЕДЕЛЫ ГОСУДАРСТВ - УЧАСТНИКОВ СОГЛАШЕНИЙ О ТАМОЖЕННОМ СОЮЗЕ» от 14.03.2003 г. № 156

Вступает в силу с 01.04.2003 г.

Утверждены новые ставки вывозных таможенных пошлин на нефть сырую и нефтепродукты сырые, полученные из битуминозных пород, и товары, выработанные из нефти, вывозимые с территории Российской Федерации за пределы государств - участников соглашений о Таможенном союзе. Ставка вывозной таможенной пошлины на нефть сырую и нефтепродукты сырые, полученные из битуминозных пород (код ТН ВЭД России - 2709 00), с 1 апреля 2003 года устанавливается в размере 40,3 доллара США за 1000 кг. Ставки вывозных таможенных пошлин на товары, выработанные из нефти, установлены в размере 36,3 доллара США, за исключением некоторых товаров, которые вывозятся беспошлинно.

5. «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ И ДОПОЛНЕНИЙ В ПОРЯДОК РАЗРАБОТКИ И РЕАЛИЗАЦИИ ФЕДЕРАЛЬНЫХ ЦЕЛЕВЫХ ПРОГРАММ И МЕЖГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕЛЕВЫХ ПРОГРАММ, В ОСУЩЕСТВЛЕНИИ КОТОРЫХ УЧАСТВУЕТ РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ» от 20.03.2003 г. № 165

Внесены изменения и дополнения в порядок разработки и реализации федеральных целевых программ и межгосударственных целевых программ, в осуществлении которых участвует Российская Федерация, утвержденный Постановлением Правительства РФ от 26.06.1995 № 594 «О реализации Федерального закона «О поставках продукции для федеральных государственных

нужд». Установлено, что для целевых программ, имеющих более одного государственного заказчика, определяется государственный заказчик-координатор, который несет ответственность за подготовку и реализацию программы в целом. Изложены в новой редакции положения, определяющие финансирование целевых программ, а также управление реализацией целевой программы и контроль за ходом ее выполнения.

IV. РАСПОРЯЖЕНИЯ Правительства Российской Федерации

1. «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПЕРЕЧНЯ ЖИЗНЕННО НЕОБХОДИМЫХ И ВАЖНЕЙШИХ ЛЕКАРСТВЕННЫХ СРЕДСТВ» от 20.03.2003 г. № 357-р

В целях обеспечения государственного регулирования цен на лекарственные средства, установленного Постановлением Правительства РФ от 09.11.2001 г. № 782, утвержден Перечень жизненно необходимых и важнейших лекарственных средств. Распоряжение Правительства РФ от 04.04.2002 г. № 425-р, определявшее аналогичный перечень, признано утратившим силу.

V. ИНСТРУКЦИИ и РАСПОРЯЖЕНИЯ

1. Положение ЦБ РФ от 10.02.2003 г. № 215-П «О МЕТОДИКЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ (КАПИТАЛА) КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ»

Зарегистрировано в Минюсте РФ 17.03.2003 г. № 4269.

Вступает в силу по истечении 10 дней после дня официального опубликования в «Вестнике Банка России». Утверждена новая методика определения собственных средств (капитала) кредитных организаций. Величина собственных средств (капитала) кредитных организаций определяется как сумма основного капитала и дополнительного капитала, за вычетом определенных Положением показателей. Определены состав источников собственных средств, образующих основной капитал, показатели, уменьшающие сумму основного капитала, порядок расчета дополнительного капитала, а также показатели, уменьшающие сумму основного капитала и дополнительного капитала при расчете величины собственных средств (капитала) кредитной организации. Данные о расчете собственных средств (капитала) представляются в территориальные учреждения Банка России по состоянию на 1 число каждого месяца по форме № 134, приведенной в Приложении к Положению.

2. Приказ МНС РФ от 27.02.2003 г. № БГ-3-04/88 «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ И ДО-

ПОЛНЕНИЙ В ИНСТРУКЦИЮ МНС РОССИИ ОТ 02.11.1999 № 54 «ПО ПРИМЕНЕНИЮ ЗАКОНА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ «О НАЛОГАХ НА ИМУЩЕСТВО ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ»

Зарегистрировано в Минюсте РФ 19.03.2003 г. № 4286

Изменения и дополнения внесены в Инструкцию от 02.11.1999 № 54 «По применению Закона РФ «О налогах на имущество физических лиц» в связи с изменением действующего законодательства Российской Федерации, в частности, в связи с признанием утратившими силу Федеральных законов от 19.08.1995 № 149-ФЗ «О социальной защите граждан, подвергшихся радиационному воздействию вследствие ядерных испытаний на Семипалатинском полигоне» и от 10.01.1996 № 6-ФЗ «О дополнительных гарантиях социальной защиты судей и работников аппаратов судов Российской Федерации». Кроме того, в связи с изменениями, внесенными Федеральным законом от 24.07.2002 № 110-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и некоторые другие акты законодательства Российской Федерации» в Закон РФ «О налогах на имущество физических лиц», внесены изменения и дополнения в положения Инструкции, разъясняющие состав объектов налогообложения, понятие налоговой базы для исчисления налога, ставки налогов, состав категорий граждан, имеющих льготы по указанному налогу, а также некоторые другие изменения и дополнения.

3. Приказ ГТК РФ от 15.12.2002 г. № 1342 «О КОНТРОЛЕ ЗА ВВОЗОМ И ВЫВОЗОМ ЛИЦЕНЗИРУЕМЫХ ТОВАРОВ»

Зарегистрировано в Минюсте РФ 26.02.2003 г. № 4233.

Утверждена Инструкция об оперативном и централизованном контроле за ввозом и выво-

зом лицензируемых товаров, устанавливающая единый порядок регистрации и учета лицензий в таможенных органах Российской Федерации и таможенного контроля ввозимых в Российскую Федерацию и вывозимых из Российской Федерации товаров, в отношении которых российским законодательством установлено лицензирование. Определены порядок заполнения лицензии и процедура представления оригинала и копии лицензии ее владельцем в уполномоченное подразделение таможни. Признан утратившим силу Приказ ГТК РФ от 26.05.94 № 230 «О совершенствовании контроля за ввозом и вывозом лицензируемых товаров».

4. Письмо ГТК РФ от 06.03.2003 г. № 13-15/9532 «ОБ ОСОБЕННОСТЯХ ТАМОЖЕННОГО ОФОРМЛЕНИЯ ТОВАРОВ ПО ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИМ СДЕЛКАМ, ПРЕДУСМАТРИВАЮЩИМ ТОВАРООБМЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ»

Разъяснено, что товары, перемещаемые через таможенную границу Российской Федерации по контрактам, предусматривающим товарообменные операции, подлежат таможенному оформлению с предоставлением копии паспорта сделки (ПС) или паспорта импортной сделки (ПСИ), оформленных в установленном порядке, если за эти товары предусмотрены расчеты с использованием денежных и иных платежных средств либо в форме иных встречных представлений. Разъяснен порядок заполнения таможенных деклараций на такие товары. В случаях, когда условиями контракта определено, какие из ввозимых (вывозимых) товаров оплачиваются в денежной форме, а какие обмениваются на эквивалентные по стоимости товары, работы, услуги, результаты интеллектуальной деятельности, таможенное оформление товаров по таким контрактам производится путем подачи двух ГТД.

Толмачева И.

Статистическое приложение
