



# Институт Экономики Переходного Периода

## ЭКОНОМИКО- ПОЛИТИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В РОССИИ

**ОКТАБРЬ 2002 ГОДА**

---

**В этом выпуске:**

Состояние государственного бюджета .....	2
Денежно-кредитная политика.....	6
Финансовые рынки .....	8
Банки на рынке валютных федеральных долговых обязательств.....	15
Иностранные инвестиции в российской экономике.....	18
Реальный сектор экономики: факторы и тенденции .....	22
Конъюнктура промышленности .....	25
Российский рынок сахара в 2002 г.: итоги 3-х летнего государственного регулирования .....	27
Внешняя торговля. ....	30
Унификация норм корпоративного управления России и ЕС: формальные и реальные критерии * .....	32
Обзор экономического законодательства за октябрь 2002 года.....	36
Статистическое приложение.....	39

---

*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

По предварительной оценке Министерства финансов федеральный бюджет за январь-август 2002 г. исполнен по доходам в сумме

1572,2 млрд. рублей, по расходам (осуществленное финансирование) – 1436,0 млрд. рублей.

Таблица 1.

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

	XIГ01	Г02	IIГ02	IIIГ02	IVГ02	VГ02	VIГ02	VIIГ02	VIIIГ02
<b>Доходы</b>									
Налог на прибыль	2,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,9%	1,9%	1,7%	1,7%	1,7%
Подоходный налог	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Единый социальный налог	0,0%	4,9%	4,4%	4,0%	3,9%	3,6%	3,5%	3,5%	3,3%
Косвенные налоги	9,4%	9,3%	9,1%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,1%
НДС	7,1%	6,9%	6,4%	6,8%	6,9%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Акцизы	2,2%	2,4%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%
Налоги на внешнюю торговлю и внешнеэкономические операции	3,7%	3,2%	3,3%	3,2%	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	2,8%
Прочие налоги, сборы и платежи	0,6%	9,7%	9,1%	8,7%	8,7%	8,4%	1,8%	2,0%	2,0%
<b>Итого налогов и платежей**</b>	<b>16,2%</b>	<b>20,4%</b>	<b>19,6%</b>	<b>19,6%</b>	<b>19,9%</b>	<b>19,6%</b>	<b>19,3%</b>	<b>19,4%</b>	<b>18,9%</b>
Неналоговые доходы	1,4%	2,1%	1,6%	1,4%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%
<b>Всего доходы</b>	<b>17,6%</b>	<b>22,4%</b>	<b>21,2%</b>	<b>20,9%</b>	<b>21,2%</b>	<b>20,9%</b>	<b>20,6%</b>	<b>20,9%</b>	<b>20,4%</b>
<b>Расходы</b>									
Государственное управление	0,5%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Национальная оборона	2,7%	1,0%	1,5%	1,9%	2,3%	2,4%	2,5%	2,5%	2,5%
Международная деятельность	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Судебная власть	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Правоохранительная деятельность и обеспечение безопасности	1,6%	0,6%	0,9%	1,0%	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%
Фундаментальные исследования	0,3%	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Услуги народному хозяйству	1,3%	0,1%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%
Социальные услуги	2,3%	3,7%	4,8%	4,8%	5,3%	5,2%	5,2%	5,2%	5,1%
Обслуживание государственного долга	2,6%	2,0%	3,4%	3,4%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,4%
Прочие расходы	3,0%	2,9%	3,3%	3,6%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	3,9%
<b>Всего расходов</b>	<b>14,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>15,0%</b>	<b>16,1%</b>	<b>16,9%</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,1%</b>
<b>Профицит (+) / дефицит (-)</b>	<b>2,9%</b>	<b>11,5%</b>	<b>6,2%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,3%</b>
Внутреннее финансирование	-0,1%	-11,2%	-4,6%	-2,7%	-2,0%	-1,8%	-1,6%	-1,8%	-1,3%
Внешнее финансирование	-2,8%	-0,4%	-1,6%	-2,1%	-2,3%	-1,9%	-1,8%	-1,9%	-1,9%
<b>Общее финансирование</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-11,5%</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-3,3%</b>

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

Данные об исполнении федерального бюджета по кассовому исполнению по август 2002 г. включительно представлены в таблице 1<sup>1</sup>, по осуществленному финансированию данные по сентябрь 2002 г. – в таблице 2. Доходы федерального бюджета по состоянию на 1 сентября 2002 составили 20,4% ВВП, в том числе налоговые – 18,9%, расходы – 17,1% ВВП (18,6%

ВВП – по осуществленному финансированию<sup>2</sup>), в том числе непроцентные – 14,7% ВВП (16,2% ВВП – по осуществленному финансированию). Уровень бюджетного профицита был равен 3,3% ВВП (1,8% ВВП – по осуществленному финансированию).

<sup>2</sup> Исполнение бюджета по осуществленному финансированию равно сумме перечисленных средств распорядителям бюджетных средств, кассовое исполнение бюджета равняется сумме израсходованных распорядителями средств (то есть без учета средств, оставшихся на их счетах).

<sup>1</sup> Вследствие оценочного характера данных о ВВП показатели могут пересматриваться.

Показатели доходов за период январь-август 2002 года снизились по сравнению с ранее рассматриваемым периодом (январь-июль). Без учета единого социального налога налоговые доходы в январе-августе 2002 года составили 15,6% ВВП.

Расходы на обслуживание государственного долга за январь-август текущего года составили 2,4% ВВП. По осуществленному финанси-

нию расходы за девять месяцев 2002 года составили 18,2% ВВП.

Остатки средств на счетах по учету средств федерального бюджета (без учета остатков на лицевых счетах бюджетополучателей) по состоянию на 1 октября 2002 г. по предварительной оценке увеличились с начала года на 65 млрд. рублей

Таблица 2

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

	Г 02	II 02	III 02	IV 02	V 02	VI 02	VII 02	VIII 02	IX 02
Всего доходов	22,2%	21,0%	20,9%	21,2%	20,8%	20,5%	20,5%	20,5%	20,0%
Государственное управление	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Национальная оборона	1,7%	2,4%	2,4%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%
Международная деятельность	0,4%	0,2%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Судебная власть	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%
Фундаментальные исследования	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	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%
Социальные услуги	5,0%	5,7%	5,3%	5,9%	5,7%	5,5%	5,6%	5,4%	5,2%
Обслуживание государственного долга	1,9%	3,4%	3,4%	2,7%	2,5%	2,4%	2,6%	2,4%	2,4%
Прочие расходы	3,5%	4,0%	3,9%	4,0%	4,6%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%
Всего расходов	15,5%	18,7%	18,6%	19,1%	19,4%	18,9%	19,1%	18,6%	18,2%
Профицит (+) / дефицит (-)	6,8%	2,3%	2,3%	2,1%	1,4%	1,6%	1,4%	1,8%	1,7%

Таблица 3.

**Реальные налоговые поступления в федеральный бюджет по данным МНС  
(в процентах от данных за январь 1999 года)<sup>3</sup>.**

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%	240,9%	218,0%	283,6%	243,5%	250%			

<sup>3</sup> 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.

Динамика реальной задолженности в федеральный бюджет по налогам представлена на рисунке 1<sup>4</sup>. В августе серьезных изменений не наблюдалось.

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

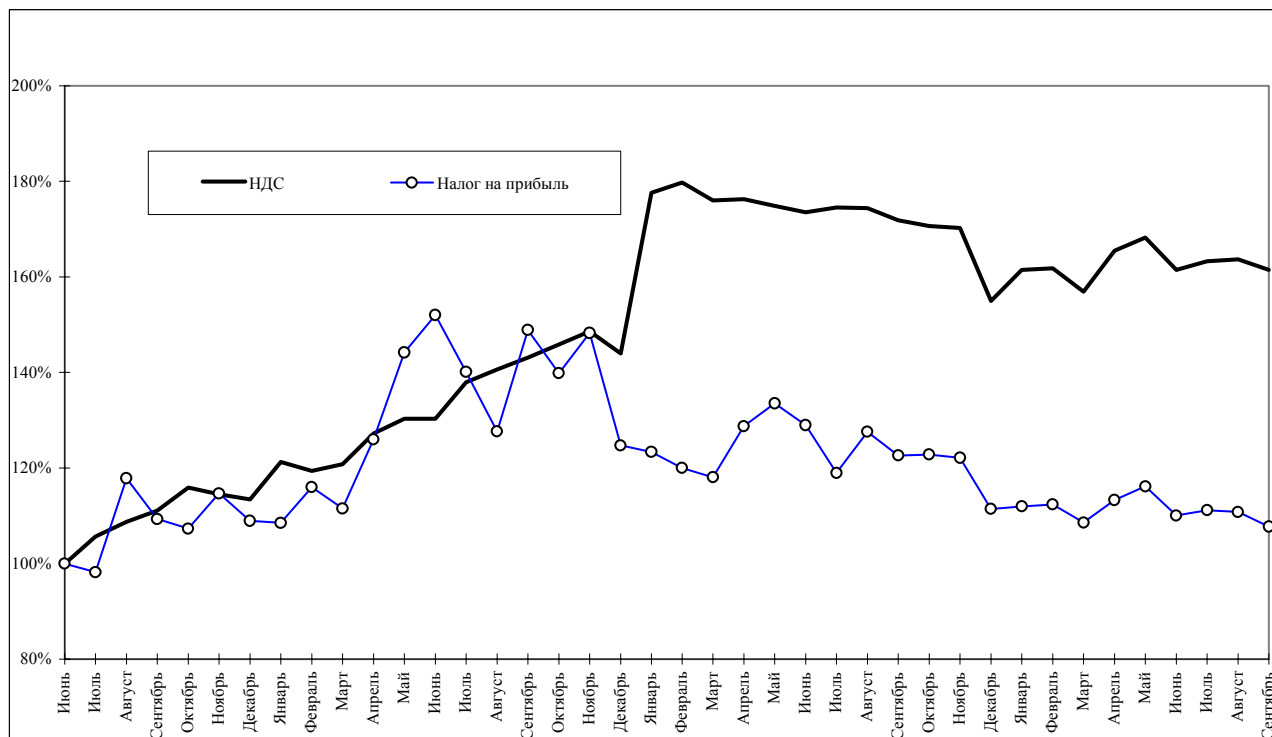


Таблица 4.

**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%

<sup>4</sup> С 2001 года форма представления МНС соответствующей статистики была изменена и задолженность в федеральный бюджет по всем налогам более не выделяется. С января 2002 года данные по задолженности перестали сальдироваться с данными о переплате по налогам. В этой связи на рисунке для сопоставимости представлены данные об объеме валовой несальдированной задолженности по налогам.

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				
Налоги*	28,7%	23,6%	24,3%	26,5%	26,6%	25,9%	26,4%	25,9%				
Доходы	32,9%	31,3%	31,4%	33,6%	33,6%	32,7%	33,3%	32,5%				
Расходы	18,3%	23,7%	26,0%	28,4%	28,4%	28,8%	29,1%	28,9%				
Дефицит/ Профицит	14,6%	7,7%	5,4%	5,3%	5,2%	3,8%	4,2%	3,7%				

\* Без учета ЕСН

Таблица 5.

### Прогноз налоговых поступлений

	Всего налоговых поступлений в консолидированный бюджет РФ	Всего поступлений налога на прибыль в консолидированный бюджет РФ	Всего поступлений НДС	Всего поступлений подоходного налога в консолидированный бюджет РФ	Всего налоговых поступлений в федеральный бюджет РФ	Всего поступлений налога на прибыль в федеральный бюджет РФ
ARIMA						
Сентябрь	25,2%	4,4%	6,9%	3,1%	15,2%	1,6%
Октябрь	24,4%	4,3%	6,7%	3,1%	15,2%	1,6%
Ноябрь	24,9%	4,4%	6,8%	3,1%	15,3%	1,6%
Декабрь	25,3%	4,3%	7,2%	3,2%	15,7%	1,6%
REM						
Сентябрь	24,9%	4,4%	7,0%	3,2%	15,2%	1,6%
Октябрь	24,3%	4,2%	7,0%	3,2%	14,9%	1,5%
Ноябрь	23,8%	4,2%	6,9%	3,2%	15,0%	1,4%
Декабрь	24,0%	4,3%	7,0%	3,2%	15,0%	1,4%

Уровень налоговых поступлений в консолидированный бюджет за январь-август 2002 года снизился по сравнению с периодом январь-июль. Профицит консолидированного бюджета ниже уровня прошлого года на 0,4% ВВП.

Прогноз налоговых поступлений накопленным итогом в консолидированный и федеральный бюджеты в % ВВП представлен в таблице<sup>5</sup>. Прогноз был пересмотрен по сравнению с показателями, представленными в прошлом обзоре, с учетом новых данных об исполнении консолидированного и федерального бюджетов.

Налоговое законодательство

Постановлением Правительства РФ от 1 октября 2002 г. N 723 утверждены общие требования к Порядку и условиям выдачи разрешений на учреждение акцизных складов и Порядку выдачи региональных марок.

Порядок выдачи разрешений на учреждение акцизных складов и условия выдачи разре-

ний определяются субъектами Российской Федерации по согласованию с Министерством Российской Федерации по налогам и сборам.

Разрешение выдается территориальным налоговым органом МНС России. Основным условием выдачи разрешения является наличие у организации лицензии на производство, хранение и поставку произведенной алкогольной продукции или лицензии на закупку, хранение и поставку алкогольной продукции (с указанием местонахождения помещения, предназначенного под акцизный склад).

Орган исполнительной власти субъекта Российской Федерации может устанавливать дополнительные условия выдачи разрешения. Сведения о выданных разрешениях отражаются в реестрах разрешений, которые ведутся территориальными налоговыми органами МНС России. Сводный реестр ведет МНС России.

Порядок изготовления и приобретения акцизных марок и их цена определяются субъектами Российской Федерации, на территории которых

<sup>5</sup> Описание моделей см. в предыдущих обзорах.

осуществляется розничная продажа алкогольной продукции. Правила определяют технические характеристики марок (размер, цвет, порядок нанесения на продукцию, меры защиты - штрихкод).

Содержание кода и порядок его нанесения определяются МНС России с учетом предложений субъектов о включении в код дополнительной информации. Выдача марок организациям, учредившим акцизные склады, осуществляется территориальными налоговыми органами после внесения авансовых платежей по акцизам на алкогольную продукцию.

В цену марки включаются расходы на ее изготовление, хранение, доставку, НДС и пр. Цена марки не должна превышать 1 процент налоговой ставки на алкогольную продукцию с объемной долей этилового спирта более 25 процентов, предусмотренной статьей 193 НК РФ. Цена марки относится на расходы, принимаемые к вычету при исчислении налога на прибыль.

Письмом МНС России от 2 октября 2002 г. N СА-6-22/1497 разъясняется порядок расчетов налогоплательщиков в 2002 г. по единому налогу на вмененный доход в связи с вступлением в силу Федерального закона от 24.07.2002 N 104-ФЗ, отменившего обязанность уплачивать единый социальный налог для организаций, перешедших уплату единого налога на вмененный доход.

Налогоплательщикам разрешено уменьшать сумму единого налога на вмененный доход, исчисленную за соответствующий налоговый (отчетный) период в 2002 году, на сумму страхо-

вых взносов на обязательное пенсионное страхование, уплаченных в 2002 году. При этом сумма единого налога не может быть уменьшена более чем на 35 процентов.

Сумма переплаты единого налога на вмененный доход в связи с произведенными перерасчетами подлежит зачету или возврату в порядке, предусмотренном статьей 78 НК РФ.

Решение о зачете или возврате сумм излишне уплаченного единого налога на вмененный доход принимается налоговыми органами.

Постановлением Правительства РФ от 4 октября 2002 г. N 748 признано утратившим силу постановление Правительства Российской Федерации от 4 апреля 2002 г. N 216 "О порядке установления предельной границы колебаний рыночной цены работ (услуг) по освоению природных ресурсов".

Указанное постановление утратило силу в связи с уточнением, внесенным Федеральным законом РФ от 29 мая 2002 года N 57-ФЗ в текст п.6 статьи 261 НК РФ. Согласно новой редакции этого пункта, расходы на приобретение работ (услуг), геологической и иной информации у третьих лиц, в том числе у государственных органов, а также расходы на самостоятельное проведение работ по освоению природных ресурсов принимаются для целей налогообложения в сумме фактических затрат. Уточнение редакции устранило ограничения на право налогоплательщиков принимать к вычету все обоснованные и документально подтвержденные расходы.

*Д. Левченко, Л. Анисимова*

---

## Денежно-кредитная политика

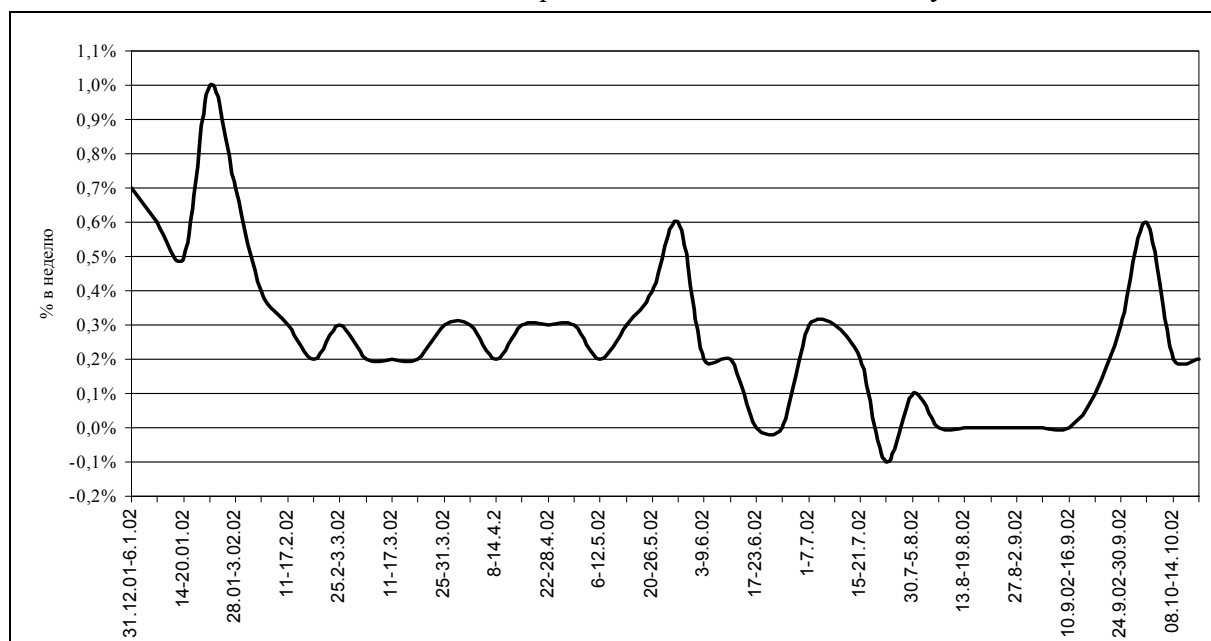
---

По данным Госкомстата РФ индекс потребительских цен в сентябре составил 100,4%, причем основное повышение пришлось на последнюю неделю – 0,3%. На плодоовощную продукцию цены продолжали снижаться – индекс по этой группе товаров составил в сентябре 90,1%. Индекс цен на услуги вырос на 2,8%. Здесь наиболее значительно подорожали услуги в области образования, что связывается с началом учебного года – рост цен составил 10,9%. По-прежнему наблюдается рост цен на жилищно-коммунальные услуги – увеличение составило 2,6%. По отношению к декабрю 2001 г. подоро-

жание составило 40,2%. На непродовольственные товары цены выросли на 0,9%.

За первые девять месяцев 2002 года инфляция в России (по ИПЦ) составила 10,3% (за соответствующий период 2001 года – 13,9%). По предварительным оценкам, в октябре рост потребительских цен оказался существенно выше, чем в предыдущем месяце. Уже в первую неделю цены выросли на 0,6%. В целом за месяц рост оценивается на уровне 1,3-1,6%. В этой связи вполне вероятно, что годовая инфляция может незначительно превысить верхнюю планку намеченного Правительством коридора 12-14%.

Рис. 1. Индекс потребительских цен в 2002 году

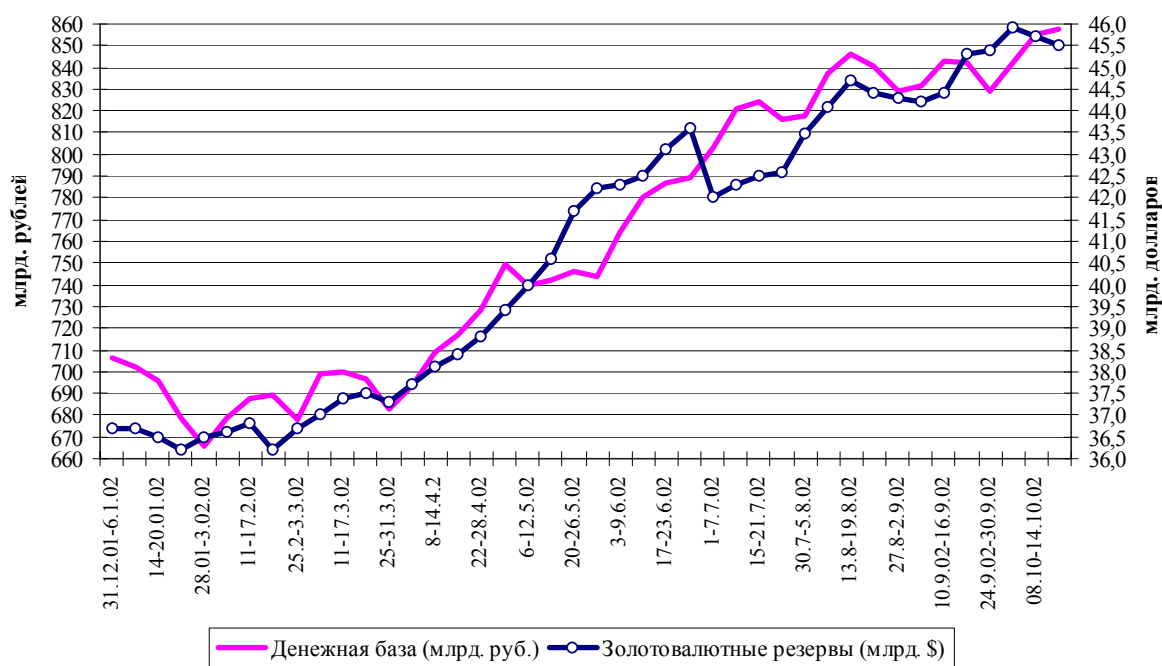


В октябре 2002 года продолжился рост золотовалютных резервов. Их объем на 18.10.2002 составил 45,5 млрд. долларов против 45,4 млрд. долларов на 27.09.2002. При этом рост наблюдался лишь в период до 04.10.2002 г., когда объем резервов достиг очередного исторического максимума 45,9 млрд. долларов. С точки зрения выплат по внешнему долгу октябрь не может быть отнесен к напряженным –плановые выпла-

ты не превышали 660,9 млн. долларов, что существенно меньше уровня предыдущих месяцев.

Каких-то существенных мероприятий в области денежно-кредитной политики в октябре не было отмечено. Вопрос совершенствования валютного законодательства, встававший на повестку дня, так и не был рассмотрен Правительством.

Рис 2. Динамика денежной базы и золотовалютных резервов в 2002 году



## Финансовые рынки

### Рынок государственных ценных бумаг.

В октябре 2002 года на рынке внешнего долга РФ сохранилась тенденция к некоторому понижению доходности, наблюдавшаяся в предыдущие месяцы. Потенциал негативных ожиданий, связанный с выборами в Бразилии, по-видимому, на время исчерпал себя. Президентом Бразилии, как и ожидалось, 27.10.2002 был избран кандидат от оппозиционной Партии трудящихся Луис Инасиу Лула да Силва. За несколько дней до выборов бразильские ценные бумаги и реал даже продемонстрировали неко-

торый рост, хотя потом снова снизились. Теперь инвесторы ожидают кадровых назначений нового Президента. Что касается собственно России, то в русле наметившейся тенденции можно отметить намерение агентства Moody's повысить кредитный рейтинг страны. Доходность по всем сериям опустилась ниже отметки 10% годовых. Самой доходной бумагой на 30.10.2002 является Euro-28 с уровнем доходности 9,93%. Ожидаемое в начале ноября решение ФРС США о снижении учетной ставки может также повлечь за собой дальнейший рост котировок.

Рис. 1 Доходность к погашению ОВВЗ в мае - октябре 2002 года

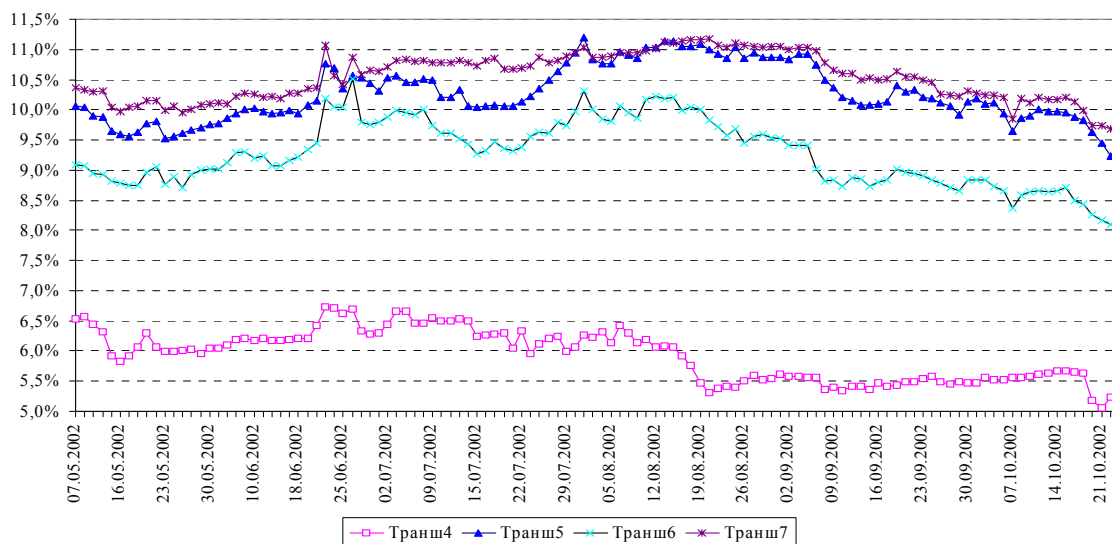
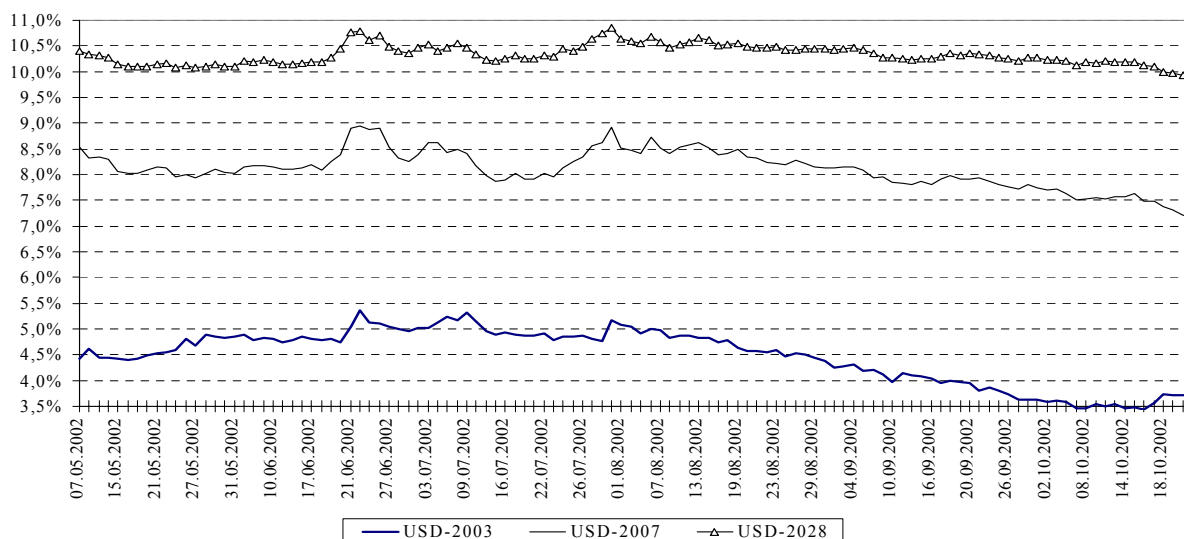


Рис. 2. Доходности к погашению российских евробондов со сроками погашения в 2003, 2007 и 2028 гг. в мае - октябре 2002 года





На рынке внутреннего долга РФ средняя доходность ценных бумаг в октябре находилась на уровне 15% годовых. Обороты, по предварительным данным, ожидаются в районе 17,5 млрд. рублей.

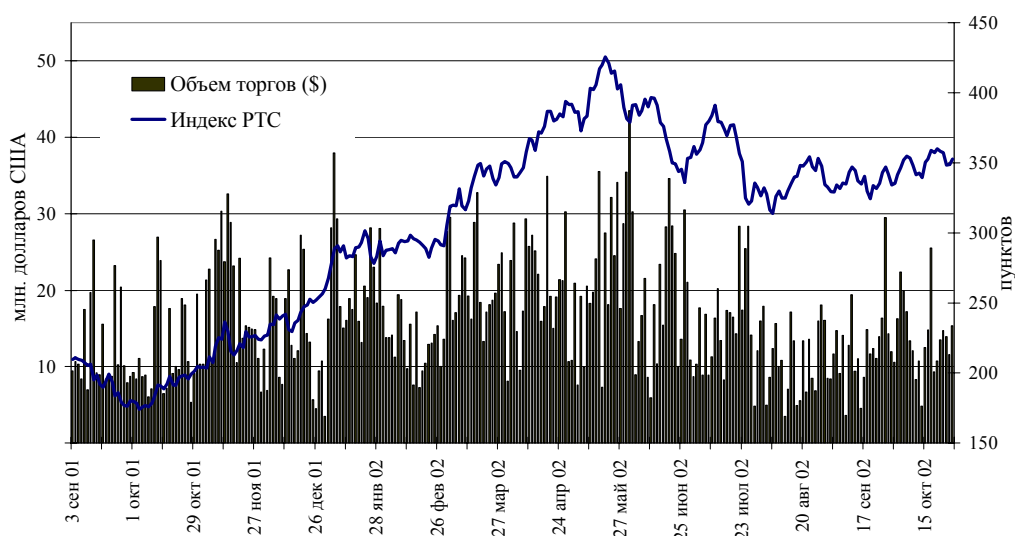
### Обзор рынка корпоративных ценных бумаг

В октябре индекс РТС превысил важный психологический уровень – 350 пунктов. Традици-

онно котировки бумаг формировались под действием положительных факторов (позитивные макропоказатели российской экономики и высокие цены на нефть) и отрицательных (нестабильность на международных финансовых рынках).

### Рынок акций

Рис. 3



С 01 по 28 октября индекс РТС повысился на 18.74 пункта (5.61%), что в два раза превышает аналогичный показатель предыдущего периода, и по состоянию на 28 октября составил 352.8 пункта. Отметим, что в этом месяце индекс достиг трехмесячного максимума, который составил 360.23 пункта.<sup>6</sup> Максимальное повышение индекса за день составило 10.77 пункта (+3.17%), а максимальное дневное падение – 9 пунктов (-2.51%), которое было зафиксировано 24 октября и было обусловлено трагическими событиями в Москве. Объем торгов, по сравнению с аналогичным периодом прошлого месяца, повысился на \$26.4 млн. (+10.50%) и достиг значения \$277.6 млн. Среднедневной оборот также возрос и составил \$13.9 млн. Наибольшую активность участники торгов проявили 17 октября, когда объем торгов достиг своего трехмесячного максимума и составил \$25.52

млн.<sup>7</sup>, а минимальный оборот был зафиксирован 14 октября на уровне \$4.8 млн.

За указанный период цены практически всех ликвидных бумаг возросли, однако повышение было неравномерным. Наибольший рост по итогам октября продемонстрировали акции РАО ЕЭС (21.20%). Вслед за ними идут бумаги Сбербанка (14.69%) и ГКМ “Норильский никель” (10.92%). Повышение котировок акций Сбербанка связано с возможным принятием предложения МЭРТ об ослаблении ограничений на участие нерезидентов в капитале российских банков, что, несомненно, положительно скажется на развитии российской банковской системы. Рост курсовой стоимости бумаг “Норильского Никеля” вызван, прежде всего, известием о заключении долгосрочного соглашения с General Motors о поставках металлов платиновой группы. Менее значительно степени возросли цены акций “Мосэнерго” (7.04%), “Ростелекома” (6.90%) и “Сургутнефтегаза” (6.15%). Замыкают

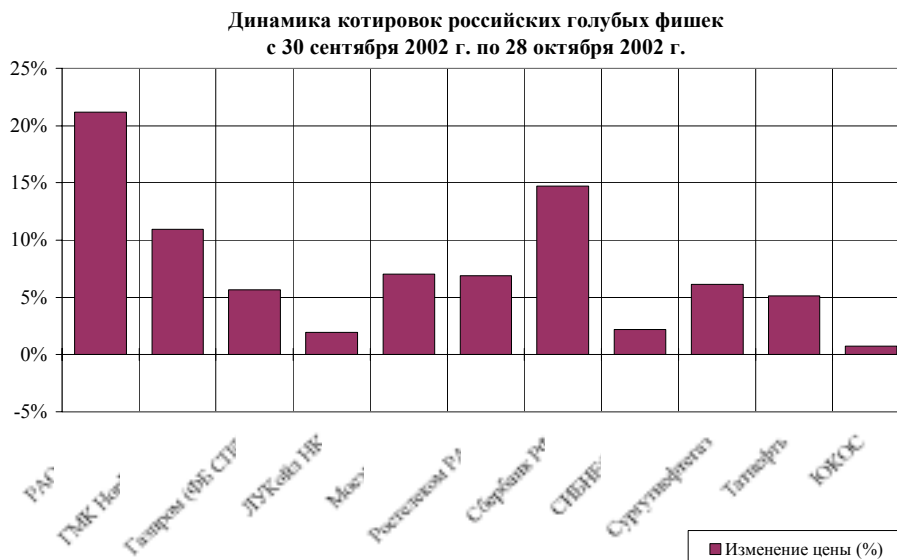
<sup>6</sup> Последний раз значение индекса, превышающее указанное, было отмечено 19 июля.

<sup>7</sup> Последний раз объем торгов превышал \$25 млн. 26 июля.

список повышения акции таких эмитентов как “Сибнефть” (2.18%), “Лукойл” (1.9%) и “Юкос” (0.73%). Среди акций “второго” эшелона отметим бумаги компаний “Славнефть-Мегионнефтегаз” (+89.68%), чей резкий рост связан с решением Правительства РФ о продаже

75% акций “Славнефти” в декабре текущего года и “Уралсвязьинформа” (+30.61%), поводом для роста которого послужили финансовые результаты за 2001 год, а также переход на единую акцию.

Рис. 4



Лидером по объему торгов в общем обороте РТС за четыре недели октября традиционно стали обыкновенные акции РАО ЕЭС 29.22% (29.41%, соответственно, в прошлом месяце). Доля обыкновенных “Лукойла” составила 23.31% (15.07%), “Юкоса” – 12.02% (16.13%), “Сургутнефтегаза” – 11.03% (10.68%), “Сибнефти” возросла почти в два раза до 5.21% (2.48%). В целом за октябрь суммарная доля пяти наиболее ликвидных акций в общем обороте РТС возросла до значения 80.79% (в сентябре – 79.12%).

В период с 1 по 28 октября 2002 г. объем торгов акциями “Газпрома”, осуществляемых через терминалы РТС, снизился по сравнению с предыдущим периодом и составил \$54.7 млн. (около 75.6 млн. акций), всего с бумагами газового концерна было заключено 8.7 тыс. сделок.

По итогам октября пятерка самых “дорогих” российских компаний выглядит следующим образом: “Юкос” – \$20.4 млрд., “Газпром” – \$17.7 млрд., “Лукойл” – \$13.6 млрд., “Сургутнефтегаз” – \$12.8 млрд. и “Сибнефть” – \$9.5 млрд. (по данным РТС)

#### Рынок срочных контрактов

По-прежнему не ослабевает интерес игроков к рынку срочных контрактов FORTS. Всего с 1 по 28 октября объем торгов на срочном рынке превысил 6.9 млрд. руб. (49.5 тыс. сделок, 2.08

млн. контрактов), из них 6.87 млрд. руб. (48.2 тыс. сделок, 2.04 млн. контрактов) пришлось на фьючерсы. Наибольшая активность участников рынка пришлась на конец месяца – 28 октября оборот достиг величины 479 млн. руб. В среднем дневной объем составил 349,6 млн. руб., количество сделок – 2475.

#### Факторы, влияющие на ценообразование на рынках акций

Первую половину октября продолжился спад на крупнейших мировых торговых площадках. По итогам третьего квартала индекс DJ продемонстрировал самые слабые показатели с 1987 года (-17%), индекс Nasdaq потерял около 20%. По итогам торговой сессии 9 октября биржевой индекс Dow Jones снизился до значений ноября 1997 года (7286.27), а Nasdaq – октября 1996 года (1114.11). Такую динамику обусловили негативные корпоративные новости, остановка портов на западном побережье США, а также неопределенность в отношении военных действий против Ирака. В других развитых странах дела обстояли не лучшим образом. Так, фондовый индекс Японии – Nikkei-225 находился на минимальном уровне за последние 19 лет.

Однако к концу месяца американские фондовые индексы частично отыграли падение. К 23 октября фондовые индексы Dow Jones и NASDAQ выросли до значений 8494.27 (+16.6%

от минимума) и 1320.23 (+18.5%) соответственно. В целом за месяц индекс DJ вырос на 11.89%, а NASDAQ – на 12.64%. Повышение котировок активов было вызвано прежде всего позитивными финансовыми отчетами крупнейших корпораций. Так результаты деятельности “Yahoo!”, страховой компании “Aetna”, а также “IBM”, “Microsoft” и “Citigroup” превзошли прогнозы экспертов, а крупнейшая по капитали-

зации компания мира General Electric завершила квартал с результатом, который совпал с ожиданиями экспертов. Результаты деятельности крупнейших компаний оказались выше прогнозирувавшихся, что дает основания полагать, что период спада корпоративных прибылей подходит к завершению.

Рис. 5

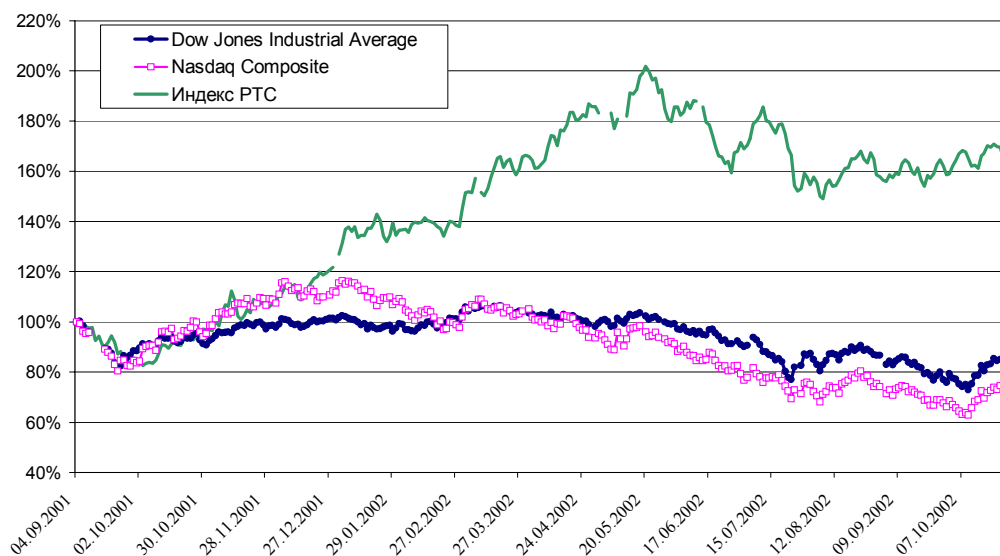


Рис. 6



На уровень нефтяных цен в основном влияла возможность войны в Персидском заливе. Пока вероятность вооруженного конфликта США и Ирака была высока – цены на нефть держались на высоких уровнях \$28-29 за баррель, однако после заявлений Администрации Буша о возможности мирного урегулирования ситуации

вокруг Ирака цены на углеводородное сырье упали ниже \$27 за баррель.

По заявлению министра нефтяной промышленности Катара, ОПЕК в ближайшем будущем не намерена увеличивать производство сырья.

Отметим благоприятные внутренние новости. Государственная Дума приняла в первом чтении пакет законов по реформированию электроэнер-

гетики. Россия исключена из “черного списка” Международной группы по борьбе с финансовыми злоупотреблениями (FATF). Международное рейтинговое агентство “Moody's” сообщило о возможности повышения суверенного рейтинга РФ в иностранной валюте для облигаций и банковских кредитов. Возможный пересмотр рейтингов будет базироваться на оценке финансовых и макроэкономических показателей России, а также данных о проведении структурных реформ, в частности, естественных монополий.

### Новости компаний

#### ОАО “Лукойл”

Акционерное общество опубликовало финансовую отчетность согласно US GAAP первую половину 2002 г. С января по июнь текущего года выручка компании от реализации нефти на территории РФ составила \$ 235 млн., что на \$183 млн. меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Экспорт нефти и реализация нефти зарубежными дочерними обществами принесла “Лукойлу” \$1.983 млрд. (\$1.977 млрд. в прошлом). За отчетный период доходы ОАО “Лукойл”, полученные от деятельности за пределами РФ, возросли с \$4.641 млрд. до \$ 4.924 млрд, их доля в общих доходах компании увеличилась до 74.14% (68.1% по итогам I полугодия 2001 г.)

#### ОАО “Сбербанк”

На заседании наблюдательного совета банка было принято решение выплатить дивиденды за 2002 г в объеме 1.907 млрд. руб., что составляет 7% ожидаемой чистой прибыли. Размер планируемых дивидендных выплат, как по абсолютной, так и по относительной величине, превысит показатель прошлого года. Руководство банка ожидает, что объем выплат на одну обыкновенную акцию номиналом 50 руб. составит 95 руб., на одну привилегированную номиналом 1 руб. - 2 руб. Напомним, что в прошлом году объем

выплат на одну обыкновенную акцию составил 52.9 руб., на одну привилегированную – 1.1 руб.

#### ОАО ГМК “Норильский никель”

Торговая компания Norimet Ltd., которая является стопроцентной “дочкой” ГМК, заключила долгосрочный контракт с американской корпорацией General Motors на поставки металлов платиновой группы. С начала 2002 года “Норильский никель” не поставлял платиноиды на мировой рынок, и заключение договора с одной из ведущих американских компаний позволяет надеяться на стабилизацию выручки от продажи МПГ и улучшение результатов деятельности металлургического холдинга в целом.

#### ОАО “Связьинвест”

По сообщению пресс-службы телекоммуникационного холдинга, рост прибыли от продаж компаний электросвязи в первом полугодии текущего года составил 59% - до значения 15.6 млрд. руб. Валовой доход операторов “Связьинвеста” за указанный период возрос на 28% - до 54.2 млрд. руб., расходы по основным видам деятельности увеличились на 19%, до 38.6 млрд. руб.

#### ОАО “Татнефть”

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's изменило прогноз рейтинга нефтяной компании “Татнефть” на позитивный со стабильного и подтвердило долгосрочный рейтинг компании на уровне "В-". Рейтинг компании отражает значительный объем экспорта, разумную финансовую политику, существенный размер активов, а также недостаточную диверсификацию деятельности и недостаток перерабатывающих мощностей, большой срок разработки основных месторождений, высокий уровень краткосрочной задолженности, а также влияние на компанию правительства Татарии.

Таблица 1.

### Динамика мировых фондовых индексов

Данные на 23 октября 2002 года	Значение	Изменение за месяц (%)	Изменение с начала год (%)
FTC (Россия)	357.53	7.03%	37.49%
Dow Jones Industrial Average (США)	8494.27	11.89%	-16.21%
Nasdaq Composite (США)	1320.23	12.64%	-33.57%
S&P 500 (США)	896.14	9.92%	-22.81%
FTSE 100 (Великобритания)	4006.9	7.66%	-23.57%

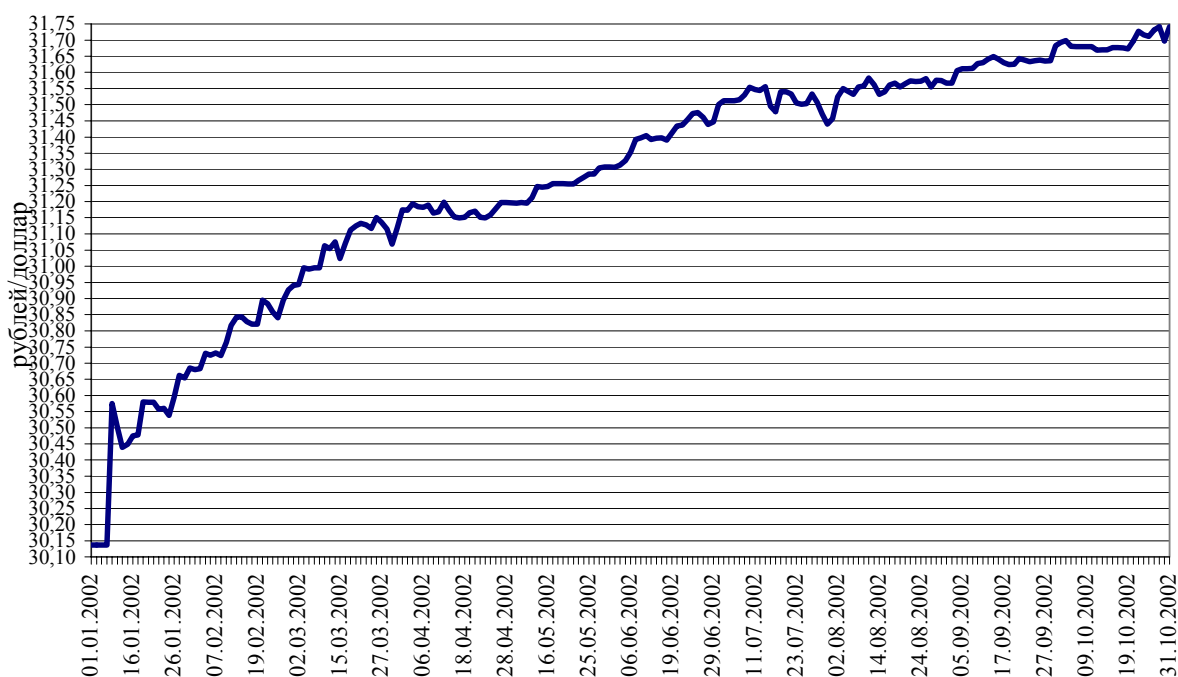
Данные на 23 октября 2002 года	Значение	Изменение за месяц (%)	Изменение с начала год (%)
DAX-30 (Германия)	3015.42	8.90%	-41.56%
CAC-40 (Франция)	2992.23	7.73%	-35.30%
Swiss Market (Швейцария)	4761.3	-0.45%	-25.81%
Nikkei-225 (Япония)	8714.52	-7.13%	-17.34%
Bovespa (Бразилия)	9840	14.11%	-27.53%
IPC (Мексика)	6000.62	4.75%	-7.21%
IPSA (Чили)	77.46	-1.19%	-29.00%
Straits Times (Сингапур)	1463.33	8.21%	-10.00%
Seoul Composite (Южная Корея)	657.43	1.70%	-5.23%
ISE National-100 (Турция)	9943.62	12.46%	-27.85%
Morgan Stanley Emerging Markets Free Index	280.033	5.23%	-11.77%

### Валютный рынок.

В октябре 2002 года на валютном рынке РФ серьезных колебаний отмечено не было. Курс рубля к доллару пересек отметку в 31,70 рублей за доллар, однако, переход осуществился ближе к концу месяца, а не в начале, как ожидалось. Умеренная динамика сопровождалась валютными интервенциями Центрального банка во второй половине октября. Относительно резкое колебание наблюдалось в самом конце месяца, когда курс рубля с отметки 31,7411 на 26.10.02 вырос до 31,6977 30.10.02, а на 31.10 вернулся на отметку 31,7408 руб./доллар. Всего за месяц

рост курса доллара составил 0,332%. Объемы торгов по доллару в октябре на ЕТС, по предварительным оценкам, составили около 150 млрд. рублей. В предыдущем обзоре мы уже отмечали, что после введения в действие с 1 декабря 2002 года Указания Банка России, устанавливающего новый порядок обязательной продажи части экспортной валютной выручки юридических лиц, этот показатель потеряет аналитический смысл. Напомним, что этот документ предоставляет право банкам осуществлять обязательную продажу иностранной валюты на внебиржевом рынке.

Рис. 7 Динамика официального курса рубля к доллару в 2002 году



В октябре 2002 года, как и в сентябре, курс евро находился в коридоре 0,97-0,99 \$/евро. Каких-то новых тенденций в этом месяце не выявилось. Рынки США в конце месяца проявили

тенденцию к определенному росту под влиянием устойчивых ожиданий относительно возможного решения ФРС в начале ноября о снижении учетной ставки.

Рис. 8. Динамика курса евро к доллару на мировых валютных рынках в 2002 г.

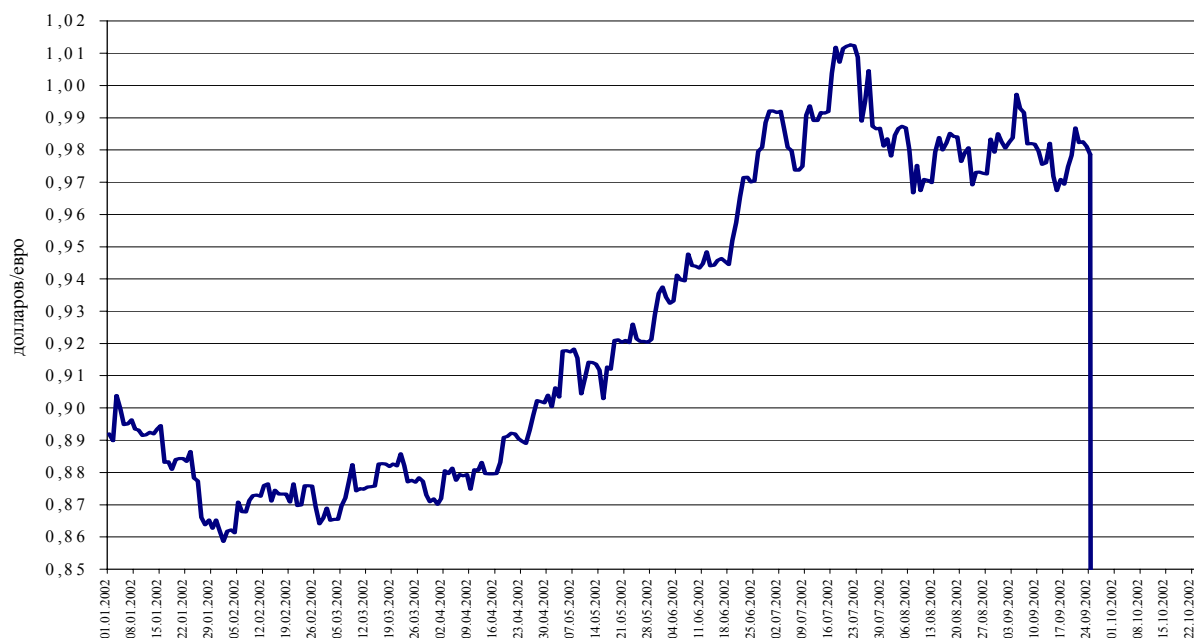
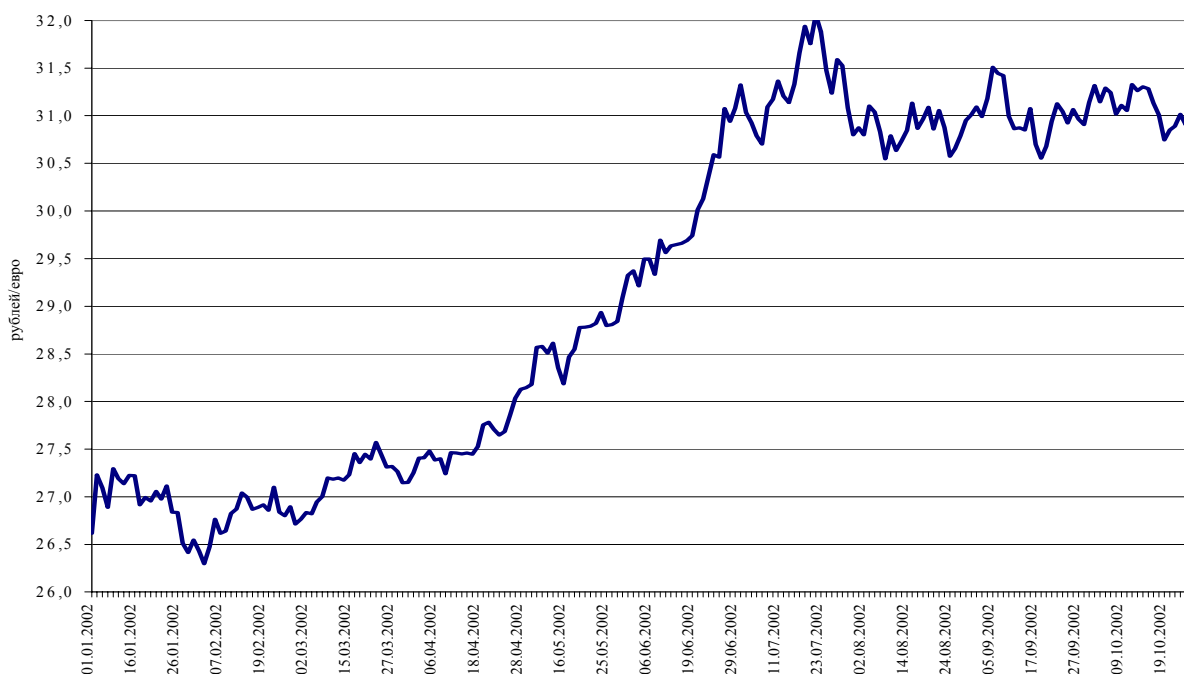


Рис 9. Динамика официального курса евро в 2002 году



Колебания евро на российском рынке происходят вокруг отметки 31 руб./евро. Максимальное значение в октябре составляло 31,3179 руб./евро на 02.10.2002, минимальное – 30,7447

19.10.2002. По итогам месяца, официальный курс рубля к евро вырос с 30,9082 руб./евро на 28.09.2002 до 31,179 руб./евро на 31.10.2002, т.е. на 0,88%.

Таблица 2.

## Индикаторы финансовых рынков

Месяц	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь*
месячная инфляция	0,5%	0,7%	0,1%	0,4%	1,5%
расчетная годовая инфляция по тенденции данного месяца	6,17%	8,7%	1,2%	4,9%	19,6%
ставка рефинансирования ЦБ РФ	23%	23%	21%	21%	21%
средняя по всем выпускам доходность к погашению ОФЗ (% в год)	14,86%	14,42%	14,45%	15,25%	15%
оборот рынка ГКО-ОФЗ за месяц (млрд. руб.)	12,99	9,34	6,95	15,97	17,5
доходность к погашению ОВВЗ на конец месяца (% в год)					
4 транш	6,29%	6,27%	5,6%	5,46%	5,2%
5 транш	10,43%	11,19%	10,88%	10,13%	9,24%
6 транш	9,75%	10,3%	9,52%	8,84%	8,01%
7 транш	10,65%	11,03%	11,05%	10,31%	9,77%
8 транш	9,55%	9,72%	9,81%	9,24%	8,43%
ставка МБК-МІАСR (% в год на конец месяца) по кредитам на:					
1 день	14,81%	29,06%	5,74%	17,79%	5%
от 2 до 7 дней	22,26%	8,08%	8,25%	2,85%	7%
официальный курс USD на конец месяца (руб./доллар)	31,4471	31,4401	31,5673	31,6358	31,7408
официальный курс евро на конец месяца (руб./евро)	31,0792	30,8019	31,0938	30,9082	31,1790
прирост официального курса USD за месяц (%)	0,45%	-0,02%	0,4%	0,2%	0,33%
прирост официального курса евро за месяц (%)	6,81%	-0,89%	0,72%	-0,6%	0,88%
оборот фондового рынка в РТС за месяц (млн. долларов США):	344,3	407	276,04	304,19	
значение индекса РТС-1 на конец месяца	353,79	326,23	332,9	334,06	349
изменение индекса РТС-1 за месяц (%)	-9,58%	-9,22%	2,7%	0,35%	4,47%

\* Оценка

Левченко Д., Скрипкин Д.

## Банки на рынке валютных федеральных долговых обязательств

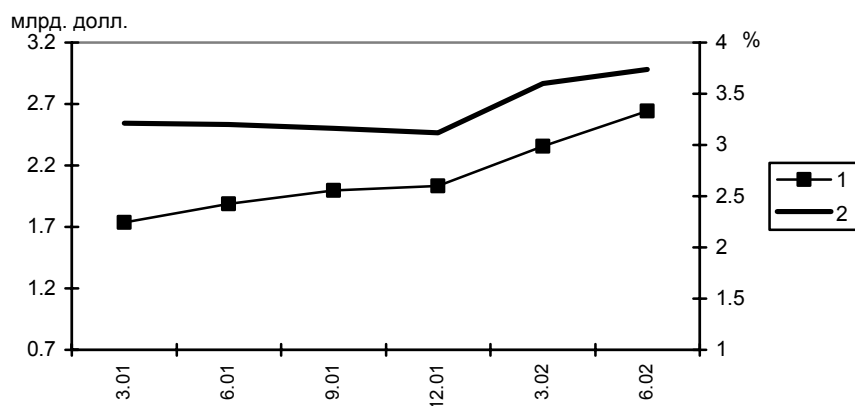
Федеральные долговые обязательства (ФДО), номинированные в валюте, по-прежнему остаются привлекательными финансовыми инструментами. Самыми крупными портфелями валютных ФДО обладают Сбербанк и Внешторгбанк. На их долю по данным на середину 2002 года в сумме приходится приблизительно 66.1% всех валютных ФДО РФ, находящихся в портфелях российских банков. По сравнению с началом 2002 года эта доля снизилась на 6.3%<sup>8</sup>.

Чтобы оценить, в какой мере другие банки считают этот инструмент привлекательным для инвестирования своих средств, проследим динамику их портфеля валютных федеральных

долговых обязательств в 2000-2001 годах по абсолютному значению в долларовом выражении и в процентах к активам по кварталам до 1.07.02 (см. рис. 1).

<sup>8</sup> Без учета ВЭБ и банков под управлением АРКО.

Рис. 1. Динамика портфеля валютных федеральных долговых обязательств российских банков (без учета Сбербанка, Внешторгбанка и банков под управлением АРКО) в 2000-2002 годах.



1 - ФДО в валюте, в млрд. руб. (левая ось)

2 - доля ФДО в валюте в активах, в % (правая ось)

Число банков (без учета банков под управлением АРКО), которые держат в своих портфелях ФДО в валюте, в течение 2001 года практически не изменялось – в начале года 233 банка, к декабрю это количество увеличилось до 237, а к середине 2002 года уменьшилось до 230. У отдельных банков доля валютных долговых обязательств Правительства в активах достигает 60-90%. Но это не массовое явление – банков с долей ФДО в валюте в активах более 15% насчитывается 27, а с долей более 50% - всего 3 банка. Средняя же величина составляет 5.8%.

Рассмотрим выборку банков, которые занимают лидирующие позиции по величине портфеля валютных ФДО.

В качестве критериев отбора банков возьмем следующие признаки: на начало и середину 2002 года доля валютных ФДО в активах банка была выше средней по всем действующим банкам (без учета Сбербанка, Внешторгбанка и банков под управлением АРКО), банк имел ненулевые остатки по данной позиции на начало и середину года и при этом банк активно проводил операции с валютными государственными ценными бумагами на рынке, т.е. показывал ненулевые обороты<sup>9</sup> по этой позиции в указанные периоды. Как уже было отмечено, Сбербанк и Внешторгбанк – абсолютные лидеры по величине валютных ФДО в портфелях, и их наличие в выборке будет сильно искажать результаты, поэтому из дальнейшего рассмотрения они исключены.

<sup>9</sup> Здесь и далее оборот рассчитывался как сумма покупки и продажи.

Установленным критериям отбора удовлетворяют 48 банков (по данным на конец 2001 года банков было больше - 71). Выборка также характеризуется высокой степенью концентрации. Так, более половины всех валютных ФДО, принадлежащих банкам этой выборки, приходится на долю только 4 банков. Доля 20 банков составляет уже более 93%.

Рассмотрим некоторые финансовые показатели деятельности банков сформированной группы. Средние активы банка группы к середине 2002 года составляли 8.36 млрд. руб. (см. табл.1). Доля валютных ФДО в активах на середину 2002 года составляла 12.5%, что в 3.4 раз больше чем в целом по российским банкам. При этом, доля по сравнению с 2001 годом увеличилась на 30%. Можно заметить, что с начала 2002 года эта доля практически не изменилась. Для среднего российского банка наблюдается тенденция к повышению доли валютных ФДО в активах в течение первой половины 2002 года с 3.1% до 3.7%. Это связано с опережающим ростом валютных ФДО в портфеле банков рассматриваемой выборки по сравнению с ростом активов. За 6 месяцев 2002 года совокупный портфель валютных ФДО действующих банков увеличился в долларовом выражении на 30% при росте активов на 8.5%. Для выборки банков, занимающих лидирующие позиции по величине портфеля федеральных валютных обязательств, эти показатели составили, соответственно, 11% и 12%.

У группы банков, проводивших операции с валютными федеральными обязательствами в 2002 году и имеющих долю валютных ФДО в



портфеле выше среднего, в течение 6 месяцев 2002 года наблюдалось постепенное повышение оборотов по операциям с ними. Несмотря на сильное падение в январе 2002 года по сравнению с декабрем 2001 года (с 4.22 млрд. долл. до 2.28 млрд. дол.), к июлю совокупный оборот возрос до 6.19 млрд. дол.

Цены на ОВВЗ и еврооблигации РФ в течение первого полугодия росли медленнее, чем объем ФДО РФ в валюте в портфеле российских банков. Так, темп роста цен на ОВВЗ за 8 месяцев составил от 7.3% до 16.5% в зависимости от выпуска, на еврооблигации РФ – от -1.6% до 15% в зависимости от выпуска, а портфель ФДО РФ в валюте среднего российского банка (без учета банков под управлением АРКО, Сбербанка, Внешторгбанка) в течение 1 половины 2002 года вырос почти на 30% в долларовом выражении. В 2001 году имела место иная тенденция.

Для группы банков - участников рынка валютных государственных долговых обязательств с долей валютных ФДО в активах выше среднего средневзвешенный показатель отношения прибыли к активам за 6 месяцев 2002 го-

да составил 3.1% в годовом выражении. Для среднего российского банка этот показатель несколько ниже - 2.7%.

Банки, отдающие предпочтение инвестированию в валютные ФДО, в целом выглядят менее капитализированными на фоне среднего российского банка (отношение балансового капитала к активам составляет у них 10.8% против 18.6%). При этом наблюдается снижение отношения балансового капитала к активам у банков этой группы (с 11.7% до 10.8% в течение первого полугодия 2002 года). В течение 6 месяцев темп роста активов опережал темп роста балансового капитала в более чем 2 раза (16.8% против 7.4%). У среднего российского банка разрыв не настолько существенный – рост активов составил 13.2% против 10.6% для роста балансового капитала. Также можно заметить, что для обеих групп банков примерно одинаковы доли средств в банковском секторе. Доля кредитов небанковскому сектору для среднего российского банка заметно выше (45% против 38.4% на середину 2002 года)

Таблица 1.

**Некоторые показатели структуры баланса с долей валютных ФДО в активах выше среднего (в процентах к активам, на конец месяца).**

Показатели в % к активам	Российские банки*		Банки с долей валютных ФДО в активах выше среднего	
	12.01	06.02	12.01	06.02
Активы в валюте	40.8	40.9	55.3	56.8
Средства в банковском секторе	39.4	36.2	37.5	34.7
в т.ч. в валюте	19.0	17.2	20.9	19.8
Ссуды НБС	44.0	45.0	37.5	38.4
в т.ч. в валюте	16.3	17.3	17.6	19.0
Долговые обязательства и акции	6.5	8.4	16.0	17.3
в т.ч. в валюте	3.6	4.6	13.2	13.7
Федеральные долговые обязательства	4.2	4.9	13.6	13.4
в т.ч. в валюте	3.1	3.7	12.6	12.5
Счета нефинансового сектора	27.6	26.0	28.6	29.1
в т.ч. в валюте	5.1	5.4	6.9	8.5
Депозиты	21.5	21.4	29.2	27.5
в т.ч. в валюте	14.7	14.4	23.6	22.7
Депозиты юридических лиц	12.8	11.0	22.5	19.5
в т.ч. в валюте	9.3	7.8	18.4	16.5
Депозиты частных лиц	8.7	10.4	6.7	8.0
в т.ч. в валюте	5.5	6.6	5.2	6.3
Балансовый капитал	19.0	18.6	11.7	10.8
<i>Справочно:</i>				
<i>Средние активы в млрд. руб.</i>	<i>1.50</i>	<i>1.69</i>	<i>7.16</i>	<i>8.36</i>

\*без учета Сбербанка, Внешторгбанка и банков под управлением АРКО

Рассчитано по данным фирмы СТИИК.

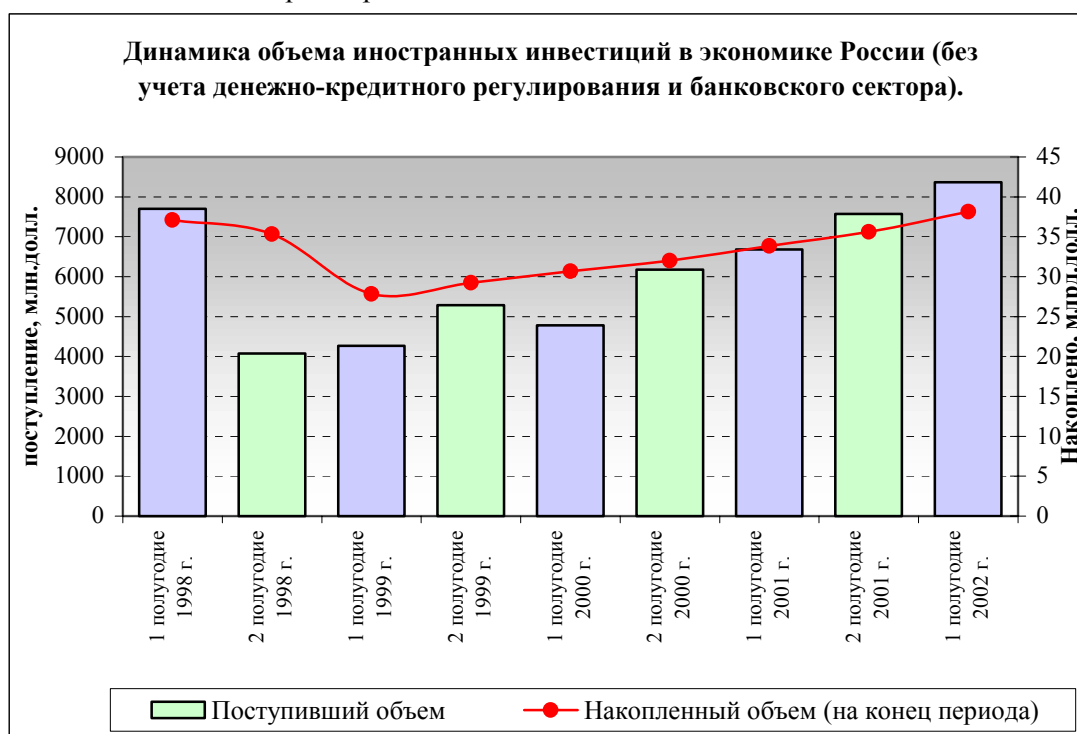
Сычева Л.И., Тимофеев Е.В.

## Иностранные инвестиции в российской экономике

Несмотря на проблемы в мировой экономике, иностранные инвесторы, вкладывающие средства в российскую экономику, не снизили своей активности. В соответствии с рейтингом инвестиционной привлекательности (FDI Confidence Index), опубликованным в сентябре 2002 года консалтинговой компанией «Kearney» и характеризующим инвестиционную привлекательность стран мира (рейтинг отражает не текущий объем прямых инвестиций, а лишь настроения инвесторов и их намерения), Россия впервые после кризиса 1998 года вошла в 25 наиболее привлекательных для инвесторов стран и заняла

17 место, обогнав такие страны, как Гонконг, Нидерланды, Таиланд, Южную Корею, Сингапур, Бельгию, Тайвань и Австрию.

За первое полугодие 2002 года поступления иностранных инвестиций в экономику РФ выросли по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года на 25,2% и составили по оценкам около 8,4 млрд.долларов. По состоянию на 1 июля 2002 года накопленные иностранные инвестиции в Россию, включая вложения из государств-участников СНГ, оцениваются в 38,2 млрд.долл.



Источник: Госкомстат России.

Наибольший рост отмечен среди прочих инвестиций, которые выросли за 1 полугодие текущего года на 60% по отношению к соответствующему периоду 2001 года и составили 6,3 млрд.долл. Объемы прямых и портфельных инвестиций оцениваются в 1,87 млрд.долл. и 199 млн.долл., что на 25,4% и на 16,7% ниже аналогичных показателей за 1 полугодие 2001 года. Таким образом, произошли существенные изменения в структуре вложенного капитала: в первом полугодии текущего года удельный вес прямых инвестиций снизился до 22,4% (1 полугодие 2001 г. – 37,5%), портфельных инвестиций – до 2,4% (1 полугодие 2001 г. – 3,6%), доля прочих иностранных инвестиций увеличилась до 75,2% (1 полугодие 2001 г. – 58,9%). Превышение абсолютной величины прочих вложений над прямыми и портфельными инвестициями является неблагоприятным фактором, поскольку, преобладающие в их составе кредитные ресурсы являются возвратными, к тому же платными и государство несет по прочим инвестициям экономические и политические обязательства.

Анализ конъюнктуры инвестиционного рынка свидетельствует о сохранении интереса иностранных инвесторов к топливной и пищевой промышленности, металлургии, сфере торговли и общественного питания. Распределение иностранных инвестиций по основным отраслям российской экономики представлено в таблице.

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

	2000		2001		2002	
	млн.долл	в % к итогу	млн.долл	в % к итогу	млн.долл	в % к итогу
Промышленность	2273	47,57	2487	37,2	3245	38,8
Транспорт и связь	666	13,94	607	9,1	350	4,2
Торговля и общественное питание	766	16,04	2426	36,3	3596	43,0
Коммерческая деятельность по обслуживанию рынка	98	2,05	403	6,0	533	6,4
Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	154	3,22	99	1,5	41	0,5
Прочие отрасли	821	17,18	662	9,9	603	7,1

Источник: Госкомстат России

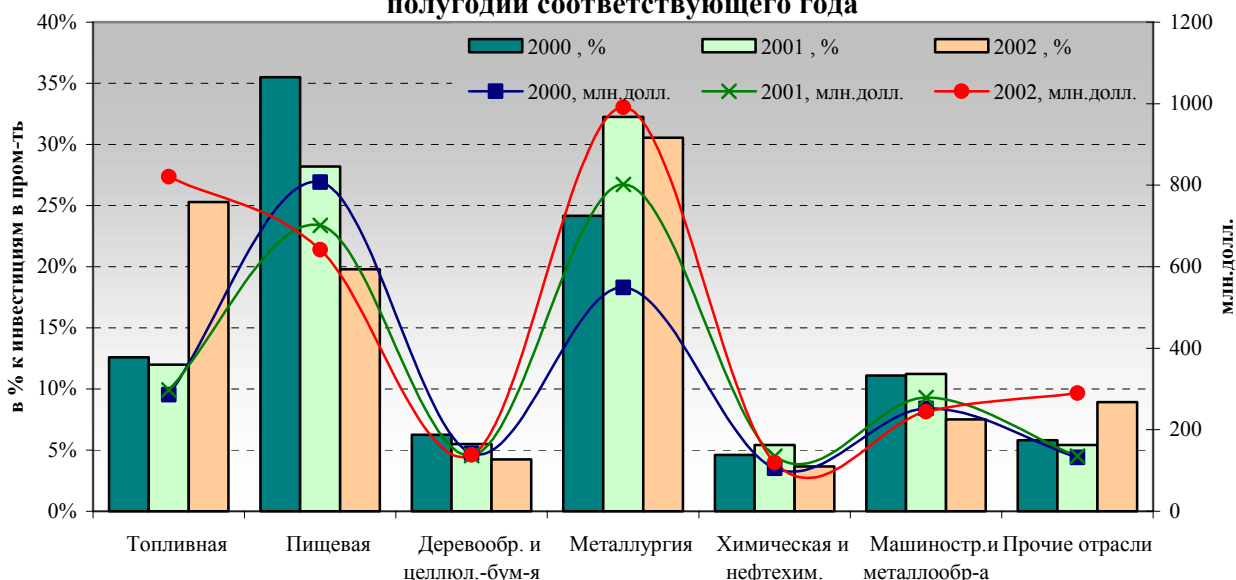
Отраслевая структура иностранных инвестиций характеризуется ростом вложений в промышленность и торговлю на фоне сокращения вложений в другие сферы экономики. В первом полугодии текущего года темы роста иностранных вложений в промышленность (+30,5%) были выше аналогичных показателей роста совокупного объема иностранных инвестиций в российскую экономику. При этом, прямые инвестиции в промышленность увеличились по отношению к 1 полугодью 2001 года на 6,7% и составили 887 млн.долл. (47,4% совокупных прямых иностранных вложений в экономику РФ). Прочие инвестиции в промышленность за данный период выросли на 48,1%, достигнув 2,26 млрд.долл. (36% совокупных прочих иностранных вложений в экономику РФ). Снижение объема портфельных иностранных инвестиций в промышленность составило 26%.

В последние годы сохраняется устойчивый рост удельного веса торговли и общественного питания в инвестиционных предпочтениях зарубежных инвесторов, поскольку данная отрасль характеризуется быстрой окупаемостью. При этом, из 3,6 млрд.долл., направленных иностранными инвесторами в эту сферу экономики в 1 полугодии текущего года, около 83% пришлось на прочие инвестиции, формирующиеся в основном за счет кредитов.

Снижение объемов инвестиций в основные отрасли промышленности в первой половине текущего года по сравнению с аналогичным периодом 2001 года имело место в химической и нефтехимической промышленности (-11,9%), в машиностроении и металлообработке (-12,5%) и пищевой промышленности (-8,4%). Вложения иностранных инвесторов в российский топливно-энергетический комплекс увеличились за рассматриваемый период в 2,75 раза, что привело к росту доли ТЭКа в совокупных объемах иностранных инвестиций в промышленность с 12% в 2001 году до 25,3% в 2002 году. Удельный вес металлургии в иностранных вложениях в промышленность снизился с 32,2% до 30,5%. Данное снижение обусловлено отставанием темпов роста иностранных вложений в металлургию (+23,6% к 1 полугодью 2001 года) от аналогичных показателей увеличения иностранных инвестиций в промышленность в целом.

Структура иностранных инвестиций в промышленность не отличается от соответствующей структуры их общего объема и характеризуется сокращением прямых иностранных инвестиций на фоне роста объемов прочих вложений. Однако по отношению к 2001 году наблюдаются некоторые изменения.

### Отраслевая структура иностранных инвестиций в промышленность в 1 полугодии соответствующего года



Источник: Госкомстат России.

### Структура иностранных инвестиций в промышленность в первом полугодии 2002 года.

	в млн.долл.			изменение к 1 пол. 2001 года		
	прямые	портфельные	прочие	прямые	портфельные	прочие
<b>Промышленность</b>	887	94	2264	+6,7%	-26,0%	48,1%
В том числе:						
• Топливная	243	0,1	578	+32,8%	-99,6%	в 6,6 раза
• Пищевая	166	0,1	476	-39,0%	-96,7%	+11,7%
• Деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	39	7	92	-55,7%	в 17,5 раз	+87,8%
• Metallургия	59	78	854	-46,4%	-3,7%	+39,8%
• Химическая и нефтехимическая	53	1	65	в 2,5 раза	0	-42,3%
• Машиностроение и металлообработка	184	0,1	60	+55,9%	-90%	-62,5%
• Прочие отрасли	143	7,7	139	в 3,7 раза	-38,9%	-90,4%

\* в 1 полугодии 1999 года портфельных иностранных инвестиций в отрасль не было.

Источник: Госкомстат России.

Основная часть иностранных вложений от прямых инвесторов в первом полугодии 2002 года направлялась в основном в топливную и пищевую промышленность (12,3% и 8,9%), машиностроение (9,8%), а также в торговлю и общественное питание (33,2%).

Несмотря на развитие инвестиционной привлекательности регионов, региональная структура иностранных инвестиций в 2002 году характеризуется сохранением их концентрации в ограниченном числе субъектов Российской Федерации.

Устойчивая привлекательность рынка Москвы связана со стабильным ростом доходов населения и высокими темпами роста объемов продаж. Из 3,72 млрд.долл. иностранных инвестиций, поступивших в Москву в 1 полугодии текущего года, на долю прямых вложений пришлось 780 млн.долл. (21%), на портфельные инвестиции – 92,6 млн.долл., на прочие – 2,85 млрд.долл.

В 1 полугодии 2002 года в российскую экономику поступали инвестиции из 93 стран-экспортеров капитала (1 полугодие 2001 года – 100 стран). При этом, на долю 10 наиболее крупных инвесторов в 1 полугодии 2002 года приходилось 83% совокупного объема накопленных на 1 июля 2002 года ино-

странных инвестиций. Аналогичные показатели по итогам 1 полугодия 2000 и 2001 гг. составляли 87,5% и 86,2%, соответственно.



На первую десятку стран-экспортеров капитала в Россию приходится также 79,4% прямых накопленных инвестиций, 68,4% и 87,9% - портфельных и прочих инвестиций, соответственно.

#### Структура накопленных иностранных инвестиций по основным странам-инвесторам.

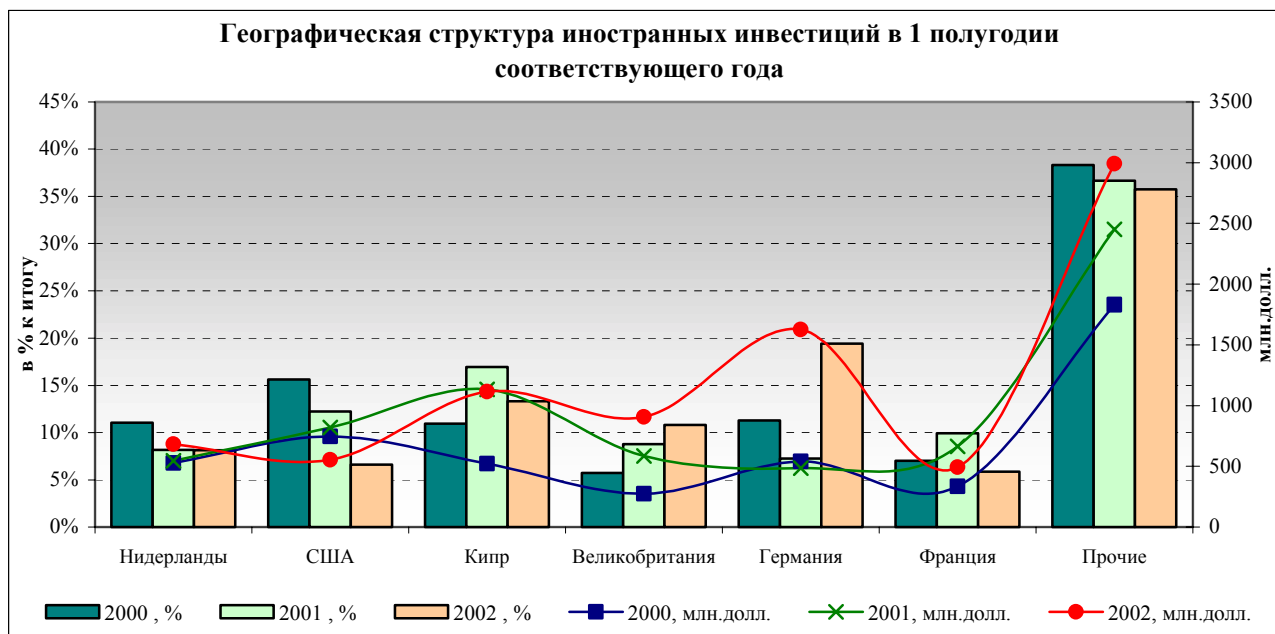
	Накоплено на 01.07.2002 г., млн.долл.				Изменение к 01.01.2002 г., % (*)			
	Всего	Прямые	Портф.	Прочие	Всего	Прямые	Портф.	Прочие
США	5356	4096	68	1192	-4,8 (-0,2)	3,2 (5,9)	-24,4 (-1,4)	-17,9 (-16,6)
Германия	7164	1524	384	5256	17,7 (17,7)	0,8 (5,9)	в 13,7 р (в 13,7 р)	15,6 (13,8)
Франция	3364	276	0,1	3088	2,5 (-4,9)	-22,0 (-24,6)	0 (-90,0)	5,5 (-2,6)
Великобритания	4189	1973	143	2073	9,9 (29,4)	4,0 (11,5)	13,5 (в 3,7 р)	15,9 (45,0)
Кипр	4807	3594	335	878	-9,4 (-6,7)	-3,6 (-2,6)	-28,4 (-21,5)	-20,9 (-14,9)
Нидерланды	2637	2244	21	372	3,7 (18,4)	4,5 (14,3)	-4,5 (10,5)	0 (51,2)
Прочие страны	10633	4872	490,9	5270	18,5 (29,1)	9,6 (8,8)	-1,0 (17,4)	30,8 (57,8)
Итого	38150	18579	1442	18129	7,1 (12,7)	2,3 (5,7)	17,2 (44,1)	27,1 (18,8)

\* в скобках приводится изменение по отношению к 1.07.2001 года

Источник: Госкомстат России.

В первом полугодии текущего года по отношению к соответствующему периоду 2001 года на 32,4% сократилось поступление капитала из США (1 полугодие 2002 г. – 554 млн.долл.) и на 26% снизились французские вложения (1 полугодие 2002 года – 492 млн.долл.) на фоне роста

инвестиций из других стран. Так, в 1 полугодии текущего года инвестиции из Германии составили 1,63 млрд.долл. (что в 3,4 раза превышает показатель за 1 полугодие 2001 года), Великобритания – 906 млн.долл. (+54,6% к 1 полугодю 2001 года).



Источник: Госкомстат России.

Инвестиции из США в 1 полугодии 2002 года направлялись в сферу торговли и общественно-го питания (49,3% от общего объема инвестиций из США), а также в промышленность (35,2%). Наиболее привлекательными отраслями промышленности для американских инвесторов были машиностроение, вложения в которое составили 46,7% от объема инвестиций США в промышленность, и пищевая промышленность (33,3%). В структуре накопленного капитала, вложенного в российскую экономику американскими инвесторами преобладают прямые инвестиции, составившие около 4,1 млрд.долл. (76,5% от общего объема накопленных инвестиций из США).

Основная часть инвестиций из Германии (1,48 млрд.долл. или 91,1% от общего объема вложений из Германии) приходится на торговлю и общественное питание (68,3%) и на про-

мышленность (22,9%). Среди производственных комплексов немецкие предприниматели отдавали предпочтение металлургии, куда было вложено за 1 полугодие текущего года 194 млн.долл. или 52,2% от совокупных инвестиций в российскую промышленность из Германии.

На фоне роста иностранных инвестиций в российскую экономику в 1 полугодии 2002 года неутешительным является тот факт, что инвестиции из России за рубеж за данный период составили 10 млрд.долл., что на 20,1% выше объема иностранных вложений в РФ. В 1 полугодии 2001 года инвестиции из России за рубеж оценивались в 6,48 млрд.долл., в то время как иностранные инвестиции в РФ составили 6,68 млрд.долл.

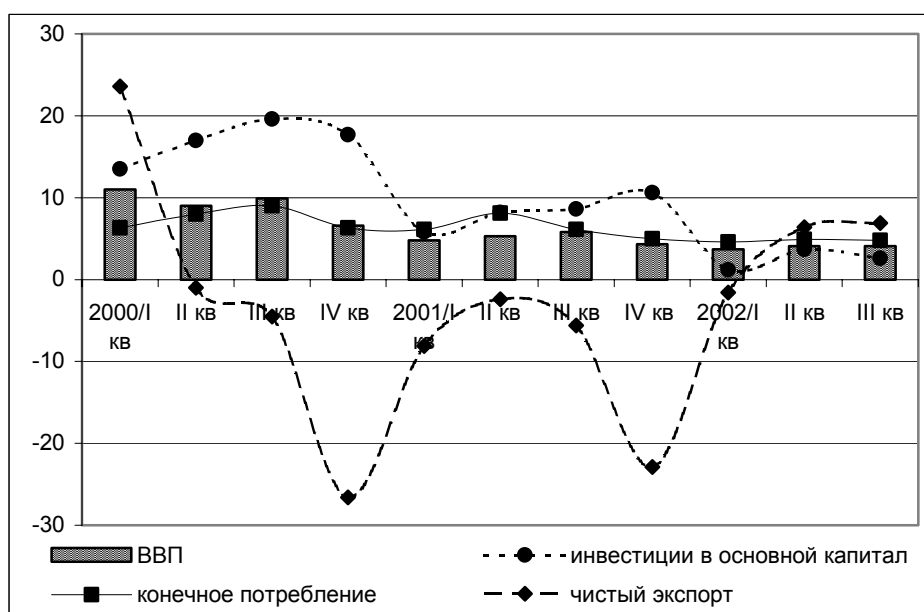
*Е.Илюхина*

## Реальный сектор экономики: факторы и тенденции

По предварительным данным за январь-сентябрь 2002 года прирост ВВП составил 4,0% относительно аналогичного периода предыдущего года. Макроэкономическая ситуация определялась сохранением тенденций к расширению внутреннего и внешнего спроса. Объем промышленной продукции по сравнению с январем-сентябрем 2001 года увеличился на 4,0%, строительства на 2,7%. В секторе услуг наибо-

лее интенсивно развивались торговля и связь. Индекс роста оборота розничной торговли составил 108,9% и услуг связи 113,2% к январю-сентябрю 2001 года. Положительная динамика развития базовых отраслей экономики, благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура обусловили характер структурных сдвигов в реальном секторе.

Рис. 1 Изменение динамики ВВП по компонентам конечного использования в 2000-2002 гг., в % к соответствующему периоду предыдущего года



В текущем году в российской экономике сохраняется, зафиксированная с четвертого квартала 1999 года, тенденция роста внутреннего спроса. Заметим, что если в 2000-2001 годах экономический рост определялся интенсивным наращиванием инвестиций, то в текущем году структура внутреннего спроса изменяется под воздействием опережающего роста конечного потребления домашних хозяйств. В структуре ВВП доля инвестиций в основной капитал по сравнению с январем-сентябром 2001 года снизилась на 2,1 процентных пункта и составила 13,6%.

Конечное потребление домашних хозяйств по сравнению с I полугодием 2001 года увеличилось почти на 4,8% при темпах роста инвестиций в основной капитал на 2,5%. Расширение конечного потребления определяется постепенным улучшением социальных параметров экономического развития. По сравнению с январем-сентябром 2001 года фиксируется ускорение темпов роста реальных доходов населения. Развитие этой тенденции является логическим продолжением стратегии направленной на восстановление докризисного уровня жизни населения. Прирост реальных доходов населения за январь-сентябрь 2002 года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил 7,1%, реальной заработной платы – 17,9% и реального размера назначенных месячных пенсий – 18,9%.

Дополнительным фактором роста конечного потребления, безусловно, стала тенденция к затуханию темпов инфляции. За январь-сентябрь 2002 года инфляция на потребительском рынке составила 10,3%, против 13,9% в соответствующий период 2001 года. При этом в августе потребительские цены выросли на 0,4%. Снижение темпов инфляции обусловлено сбалансированной бюджетной и денежно-кредитной политикой, профицитом федерального бюджета и замедлением роста денежного предложения в 2002 году по сравнению с 2001 годом.

Снижению инфляционных ожиданий, в значительной степени благоприятствовала предсказуемость ситуации в связи с объявленными Правительством мерами по ограничению роста цен и тарифов субъектов естественных монополий.

Другим существенным моментом экономической динамики текущего года является опережающий рост чистого экспорта по сравнению с динамикой ВВП и внутреннего спроса. Анализ внутренних и внешних факторов и условий экономического развития в III квартале 2002 года показывает, что восстановление благоприятной конъюнктуры мирового рынка топливно-сырьевых товаров явилось одним из факторов ускорения темпов промышленного роста. Прирост выпуска промышленной продукции III квартала текущего года по сравнению с II кварталом составил 5,5% и на 1 процентный пункт превысил уровень соответствующего показателя

2001 года. Ускорение темпов роста в промышленности инициировалось как увеличением выпуска в экспортоориентированных отраслях, так и сохранением высоких темпов роста в отраслях потребительского комплекса, ориентированных преимущественно на внутренний рынок.

По сравнению с январем-сентябем 2001 года выпуск продукции в топливной промышленности увеличился на 6,1%, в цветной металлургии – на 8,9%, а в потребительском комплексе – на 7,3%. По инвестиционному комплексу индекс производства составил 103,3% к январю-сентябрю 2001 года. Если в январе-сентябре 2001 года прирост выпуска продукции машино-

строения достигал 7,7% превышал на 2,5 процентных пункта темпы промышленного роста, то в соответствующий период 2002 года наблюдается противоположная ситуация. Продукция машиностроения увеличилась на 3,1% при росте объемов выпуска промышленности на 4,0%.

Динамика выпуска продукции по отдельным отраслям машиностроения подвержена довольно существенным колебаниям. В текущем году вновь восстановилась тенденция опережающих темпов роста автомобилестроения по сравнению с динамикой выпуска машиностроительной продукции.

Таблица 1

**Динамика производства в отраслях машиностроения в январе-сентябре 2000-2002 гг., в % к соответствующему периоду предыдущего года.**

	2000	2001	2002
Машиностроение и металлообработка	116,0	107,7	103,1
В том числе по отраслям :			
Металлургическое машиностроение	144,1	90,8	70,1
Химическое и нефтяное машиностроение	123,0	125,6	87,8
Подъемно-транспортное машиностроение	148,1	123,5	92,3
Железнодорожное машиностроение	105,2	121,1	123,4
Электротехническая промышленность	139,3	113,7	94,4
Станкостроительная и инструментальная промышленность	117,3	98,0	85,0
Приборостроение	136,1	100,6	92,8
Автомобильная промышленность	104,0	98,6	103,3
Тракторное и сельскохозяйственное машиностроение	153,8	134,9	82,2
Машиностроение для легкой и пищевой промышленности и бытовых приборов	108,9	104,3	115,7
Промышленность средств связи	430	85,6	169,2

Источник: Госкомстат России

Заметим, что в текущем году машиностроение растет опережающими темпами по сравнению с динамикой инвестиций, что расширяет возможности трансформационных сдвигов в воспроизводстве основного капитала. Однако отсутствие значимых изменений в отраслевой структуре инвестиционной деятельности крайне негативно отражается на динамике инвестиционного процесса. В российской экономике топливная промышленность сохраняет доминирующие позиции в структуре инвестиций и на ее долю приходится 15% совокупного объема инвестиций в основной капитал в целом по экономике и 51,2% объема инвестиций в промышленность. При этом более 1/3 составляют инвестиции в нефтедобывающую промышленность. Учитывая традиционно высокую концентрацию доходов внутри экспортоориентированных отраслей нефтяного и сырьевого секторов и отсутствие механизмов межотраслевого перелива ка-

питала, едва ли можно рассчитывать на кардинальные изменения в характере воспроизводства основного капитала. На долю инвестиционных отраслей промышленности приходится 8,5%, а на отрасли потребительского комплекса 7,7% от общего объеме инвестиций в промышленность.

На фоне замедления темпов инвестирования топливной промышленности в 2001 году снизились практически все обобщающие характеристики воспроизводства основного капитала. Сужение инвестиционного спроса со стороны экспорто-ориентированных отраслей топливно-сырьевых отраслей негативно отразилось на характере деловой активности инвестиционного комплекса. В результате инвестиции в основной капитал в январе-сентябре 2002 года увеличились на 2,5% против 7,8 % в аналогичный период предыдущего года. При сложившихся тенденциях инвестиционного спроса и уровне



доходов предприятий, нет оснований ожидать значительного ускорения темпов инвестиций к концу года. Если даже принять во внимание традиционный сезонный всплеск инвестиций в IV квартале, обусловленный завершением годо-

вого строительного цикла ожидаемый рост инвестиций составит 103,0-103,5% к уровню предыдущего года.

*О. Изряднова*

## Конъюнктура промышленности

В октябре нарастание темпов продаж промышленной продукции за деньги прекратилось. Баланс ответов (рост-снижение) упал сразу на 11 пунктов, но сохранил положительные значения - рост платежеспособного спроса продолжается. Отрицательные балансы (абсолютное сни-

жение продаж) получены в октябре в черной металлургии, машиностроении и стройиндустрии. Таким образом, сентябрьский взлет продаж (+15% после +3% в августе) стал лучшим значением последних 24 месяцев.



Впрочем, замедление роста продаж пока не беспокоит промышленные предприятия. Более того, доля оценок денежного спроса как нормального возросла с 38% в августе-сентябре до 43%. Максимальные значения этого показателя зарегистрированы сейчас в цветной металлургии (86%), электроэнергетике (74%) и лесном комплексе (69%). Подтверждает этот тезис и результаты квартального мониторинга оценок бартерного и прочих неденежных видов. В начале IV кв. баланс оценок неденежных видов спроса ("выше" - "ниже нормы") возрос с -4% до -2% для бартера и с -8% до -3% - для векселей и зачетов. Т.е. в российской промышленности преобладает мнение, что объемов неденежных сделок недостаточно, но за квартал этот недостаток снизился на 2 и 5 пунктов соответственно.

Динамика бартера в октябре не изменилась. Прямые товарообменные операции сокращаются относительно стабильно последние 7 месяцев. В последнее время по бартеру реализуется около 9% промышленной продукции. Больше

всего таких сделок зарегистрировано в лесном комплексе (16%) и стройиндустрии (14%). Интенсивность снижения вексельных и зачетных сделок падает второй месяц подряд. Сейчас баланс составляет -1%, т.е. сокращение этих операций фактически прекратилось. За векселя и зачеты реализуется 12% продукции.

Начавшееся было замедление падения прибыли в октябре прервалось. Баланс вновь стал значимо отрицательным. Рост прибыли сохранился только в электроэнергетике. Самое интенсивное сокращение зарегистрировано в химии, нефтехимии, цветной металлургии и лесном комплексе.

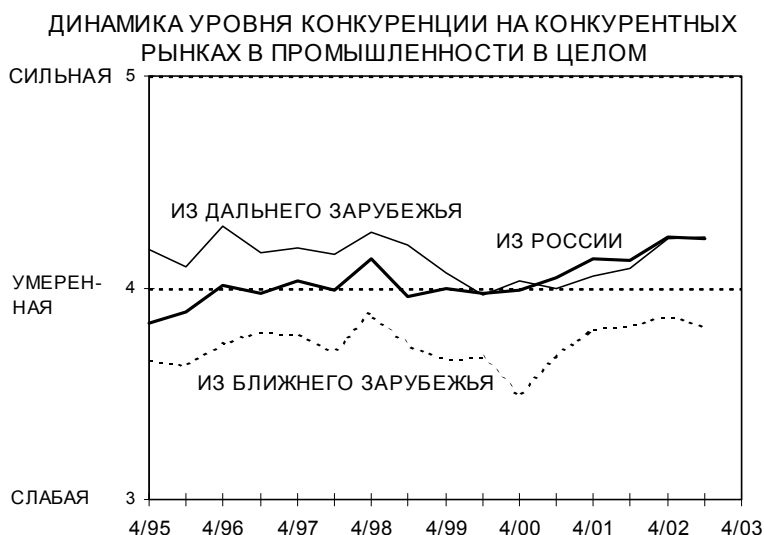
Выпуск также отреагировал на замедление роста продаж. После четырех месяцев наращивания темпов роста производства в октябре баланс упал на 9 пунктов. Замедление темпов роста отмечено во всех отраслях, кроме электроэнергетики. А в металлургии и пищевой промышленности имеет место уже абсолютное сокращение производства.



Объемы запасов готовой продукции в целом по промышленности последнее время не изменялись (баланс стал нулевым). Это позволило сохранить стабильные оценки их объемов (выше - ниже нормы). Однако по отраслям картина различается. Рост объемов зарегистрирован в химии, нефтехимии и машиностроении. В других отраслях больше сообщений о снижении, особенно много их в легкой промышленности и лесном комплексе. Но недостаток запасов преобладает только в лесном комплексе.

Конкуренция в российской промышленности не претерпела в последние годы принципиальных изменений. Об этом свидетельствует динамика оценок уровня конкуренции на конкурентных рынках, т.е. на тех рынках, где она существует и ее уровень отличен от нулевого.

Единственное очевидное изменение - повышение уровня основных видов конкуренции (внутрироссийской и конкуренции с дальним зарубежьем). Однако соотношение этих типов конкуренции не изменилось. В целом российские предприятия, явно ощущающие конкуренцию, считают, что накал внутрироссийской конкуренции примерно равен конкуренции с импортом. Равный конкуренции с импортом или более высокий уровень внутрироссийской конкуренции отмечается в большинстве отраслей промышленности. Лишь в машиностроении уровень конкуренции с импортом стабильно (хотя и не сильно) превосходит уровень внутрироссийской конкуренции.



При этом надо иметь в виду, что доля рынков, на которых явно имеет место конкуренция, принципиально различается для упомянутых видов конкуренции. Если все рынки сбыта принять за 100%, то внутрироссийская конкуренция в октябре 2002 г. отмечается на 87% рынков.

13% рынков свободны от конкуренции российских товаров между собой. Конкуренция с импортом имеет место, по оценкам предприятий, только на 55% рынков, на 45% рынков сбыта российские товары не конкурируют с импортом.

Прогнозы изменения платежеспособного спроса продолжают терять оптимизм. В октябре 2002 г. баланс прогнозов (возрастет-снизится) упал еще на 11 пунктов и оказался самым низким с начала последефолтного роста. В большинстве отраслей возобладали ожидания абсолютного снижения продаж за деньги. И только в электроэнергетике, машиностроении и пищевой промышленности по-прежнему прогнозируется рост платежеспособного спроса. Однако бартер в этих условиях, скорее всего, не будет использоваться для компенсации снижающихся денежных продаж. В ближайшее время предприятия ожидают самого интенсивного за последние 22 месяца снижения объемов бартерных сделок. Рост бартера возможен только в пищевой промышленности. А вот объемы вексельных и зачетных сделок в конце года, наверное,

не изменятся. Прогнозы этих операций в целом по промышленности во втором полугодии имеют нулевой баланс.

Прогнозы изменения выпуска также утрачивают оптимизм. За сентябрь-октябрь баланс снизился на 12 пунктов, но остается положительным - рост выпуска в российской промышленности сохранится. Сокращение возможно только в цветной металлургии, химии, нефтехимии и стройиндустрии. Вслед за спросом и выпуском корректируются и планы найма новых работников. Октябрьский опрос зарегистрировал самые пессимистичные для 1999-2002 гг. прогнозы этого показателя в целом по промышленности и в большинстве отраслей. Найм новых работников возможен только в лесном комплексе.

С.Цухло

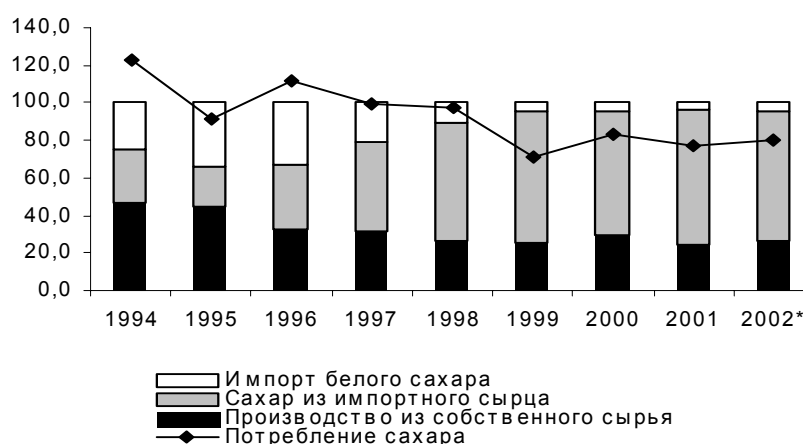
## Российский рынок сахара в 2002 г.: итоги 3-х летнего государственного регулирования

Сезонная динамика является весьма характерным компонентом российского рынка сахара, как с точки зрения самого технологического цикла – производство сырья, его переработка, импорт сахар-сырца для переработки в отсутствие внутреннего предложения свеклы, так и с точки зрения государственной политики регулирования этого рынка.

Основной проблемой национального сахарного рынка, на решение которой в последние несколько лет нацелены усилия государственного регулирования, продолжает оставаться неуклон-

ное сокращение удельного веса сахара, производимого из собственного сырья, и растущая зависимость от импорта дешевого сахара-сырца, поступающего на переработку. Такое замещение внутреннего производства импортом (см. Рис.1), приводит к упадку традиционной для страны отрасли, соответственно к ухудшению положения отечественных сельскохозяйственных производителей-поставщиков свеклы, а также к усилению зависимости внутреннего рынка от колебаний конъюнктуры мирового рынка.

Рис. 1. Потребление и структура ресурсов сахара на российском рынке, в %



\* - 2002 - оценка

\*\* - потребление к объему совокупного предложения, в %

Источник: Бюллетень Союза сахаропроизводителей России, Таможенная статистика внешней торговли за соответствующий период.

Для решения проблемы государство выбрало протекционистскую политику регулирования рынка, нацеленную на решение двух задач: прекращение бесконтрольного ввоза сахара в страну (как белого, готового к потреблению, так и сахара-сырца, обеспечивающего загрузку отечественных перерабатывающих мощностей) и стимулирование отечественного производства сахарной свеклы, возрождение сырьевой отрасли, поддержка отечественных сельхозпроизводителей. Для решения этих задач были выбраны два инструмента регулирования: импортные тарифы и – последние три года - квоты, которые продаются на осенних аукционах.

Каковы результаты этого регулирования в 2002 г. и какова ситуация на рынке? В целом можно сказать, что ситуация на рынке сахара в 2002 г. существенно не изменилась по сравнению с двумя предшествующими годами как с точки зрения спроса, предложения, так и государственного регулирования рынка.

Импорт белого сахара удается удерживать на уровне примерно 0,3 млн. тонн благодаря высоким импортным тарифам (40%, но не менее 140 евро за тонну на 2002 г., и 45%, но не менее 160 евро за тонну – сезонная пошлина на белый сахар): для этой товарной подгруппы тарифное регулирование оказалось достаточно эффективным.

Импорт сахара-сырца помимо импортных тарифов регулируется еще и квотами, но на этом сегменте рынка эффект регулирования менее заметен. Импортная квота в 2002 г. установлена в размере - 3,65 млн. тонн, однако уже в первой половине 2002 г. было ввезено 3,3 млн. т сахара в рамках квоты, то есть квота уже практически полностью исчерпана. Еще 0,3 млн. тонн квотного сахара будет поставлено в 4-м квартале 2002 г. В тоже время, ко второй половине сентября, когда в Новороссийский порт пришло последнее судно с 40 тыс. тонн сырца, то есть к моменту начала поступления отечественной свеклы на переработку, по импорту уже поступило 4,2 млн. тонн сахара сырца, то есть объем внеквотного сахара достиг 0,8 млн. тонн.

Таким образом, единственный значимый результат регулирования состоит в том, что с помощью квот и импортных тарифов, включая сезонные пошлины, удалось развести во времени поставки импортного сахара-сырца и отечественной сахарной свеклы на переработку, то есть механизм сезонности в поставках в целом работает: сырец поступает по импорту теперь практически только в первой половине года, во второй половине года сахарные заводы перераба-

тывают отечественную свеклу. В тоже время так и остаются нерешенными еще две задачи регулирования: во-первых, внеквотный сахар оказывается за пределами внутреннего регулирования: основным индикатором для него являются цены мирового рынка. Если цены мирового рынка идут вниз, то внеквотный сахар поступает на российский рынок вопреки обычным, сезонным и даже специальным ставкам импортного тарифа, поскольку низкие цены на сахар-сырец компенсирует потери поставщиков от введения тарифов. В 2001 г., к примеру, то есть уже после введения механизма квот, импорт сахара сырца вырос против 2000 г., когда квот еще не было на 18%, в 2001 г. более 1,5 млн. тонн сырца было ввезено вне квоты. Во-вторых, ситуация с внутренним производством сахарной свеклы не претерпела кардинальных изменений. У государства отсутствует представление о том, в какой форме поддержать отечественных сельхозпроизводителей; а частные инвестиции в производство сахарной свеклы еще не изменили сложившихся рыночных трендов; кроме того, они негативно коррелируют с предложением импортного сырья. Если в страну поступают избыточные объемы дешевого сахара трудно себе представить, что инвестиции в собственное производство свеклы будет расти.

Посевные площади под сахарной свеклой в текущем году практически не увеличились. Примерно на 5% выросла урожайность производства свеклы, скорее всего за счет увеличения внесения удобрений и обновления парка сельхозтехники (эффект инвестиций). Однако начавшаяся переработка собственного сырья показала, что выход сахара из свеклы пока примерно на 2% меньше прошлого года, поэтому, скорее всего, объем производства отечественного сахара может оказаться не выше, или не намного выше уровня прошлого года.

Ждать изменения ситуации в следующем году также не приходится, поскольку подходы к государственному регулированию остаются прежними. Принятое в середине июля 2002 г. постановление о регулировании рынка сахара на будущий год<sup>10</sup> оставляет без изменения механизм поддержки рынка, несколько скорректированы только количественные параметры: объем квоты на 2003 г. увеличен до 3,95 млн. т, существенно выросли тарифы: пошлина на сахар-сырец установлена в размере 0,20 – 0,23 (с 1

<sup>10</sup> Постановление Правительства № 536 «О тарифном регулировании импорта сахара-сырца и белого сахара в 2003 году» от 15.07.2002 г.

июля) евро, на белый – 0,24-0,27 евро за 1 кг. Неизменность выбранного курса поддержки рынка подтверждают и результаты проведенного в конце сентября аукциона по продаже импортных квот.

Подводя итоги аукциона, можно выделить несколько моментов:

Во-первых, отмечалась высокая активность участников аукциона, которая вызвала быстрый взлет цен на торгах. Годом раньше средняя цена при покупке лота составляла 50-51 долл. за тонну, в 2000 г. она остановилась на уровне 60 долларов за тонну, в этом году взлетела до 100-105 долларов за тонну.

Число участников аукциона не сильно выросло, поскольку основные игроки на отечественном сахарном рынке уже определились. В то же время, если годом раньше участники торгов вели аукционную игру достаточно осторожно, так, что реальные цены аукциона оставались существенно ниже предельной планки стоимости квоты, то в этом году цены лотов не опускались ниже 100 долл. за тонну. Однако в этом нет ничего удивительного. К моменту проведения торгов участники рынка уже отлично знали, что ставки на внеквотный сахар установлены на следующий год на рекордно высокой отметке – 200 евро за тонну в первом полугодии и 230 евро за тонну, во втором. Этим и объяснялась высокая активность участников торгов – внеквотный сахар при новом уровне импортного тарифа, становится невыгодно ввозить, отсюда переключение – на квотный сахар.

По мнению представителей компании «РусАгро» (один из крупнейших операторов рынка и покупатель самой большой квоты - 19 лотов), цены взвинтили западные компании, участвовавшие в торгах, для которых Россия представляет стратегический рынок сбыта сахара, и которые, в условиях достаточно низких биржевых цен на сырец, могут позволить себе безубыточно поднимать цены. На наш взгляд, рост цен был спровоцирован высоким спросом на квотный сахар в условиях высоких импортных тарифов.

Во-вторых, продажа аукционных квот превращается в хороший источник пополнения федерального бюджета. Первый квотный аукцион принес в федеральный бюджет – 214 млн. долларов, второй - 185 млн. долл.; последний аукцион принес федеральному бюджету 397 млн. долл. Не исключено, что основной ответ на вопрос, почему не меняется государственная политика регулирования сахарного рынка, скры-

вается за цифрой в 800 млн. долл., которые за три года «заработал» бюджет.

В-третьих, становится очевидным, что в 2003 г. возможно повторение ситуации 2001 года, когда из-за низких цен мирового рынка цены квотного и внеквотного сахара сравниваются, то есть эффект тарифного регулирования будет сведен на нет, а компании, участвовавшие в аукционе, то есть заплатившие за квоты, окажутся в проигрыше. Такая ситуация вполне возможна, учитывая перепроизводство сахара в мире и прогнозируемое падение цен в течение всего 2002/2003 сельскохозяйственного года<sup>11</sup>. Понеся убытки, эти компании вновь начнут лоббировать свои интересы, требуя корректировки импортных тарифов на внеквотный сахар в сторону увеличения.

В-четвертых, итоги аукциона совершенно очевидно позволяют прогнозировать рост цен на сахар на внутреннем рынке уже в первые месяцы следующего года, то есть к моменту начала поступления квотного сахара. Конечно, маловероятно, что потребительский рынок отреагирует на рост сахарных цен сокращением спроса, в силу огромной силы инерции рынка, неготовности населения перейти на альтернативные подсластители. Сокращения спроса можно будет ожидать, в первую очередь, со стороны крупных его потребителей - предприятий кондитерской промышленности производителей безалкогольных напитков. Итогом может стать обвал отечественного рынка сахара, в первую очередь, за счет переключения крупных потребителей сахара на импорт альтернативных подсластителей, и искусственного удержания высоких цен на сахар компаниями, которые уже заплатили за аукционные квоты.

*И. Храмова*

<sup>11</sup> Согласно прогнозу Международной сахарной организации (ISO), Бюллетень Союза сахаропроизводителей России № 37 (264) 26 сентября 2002 года

## Внешняя торговля.

По последним оценкам Всемирной торговой организации (ВТО), общий объем российского импорта в стоимостном выражении за первую половину текущего года увеличился на 7% по сравнению с аналогичным периодом 2001 года. Ситуация с российским импортом, также, как и с импортом из Китая, возросшим на 10%, является исключением из общей тенденции, которая сложилась на многих ведущих мировых рынках, где зафиксировано существенное падение объемов импорта. Согласно данным ВТО, в январе-июне текущего года импорт США и ЕС сократился на 6% по сравнению с первой половиной прошлого года. При этом и в 2001 году импорт на американском и европейском рынках был ниже, чем в предыдущем году, на 3,5% и 3% соответственно.

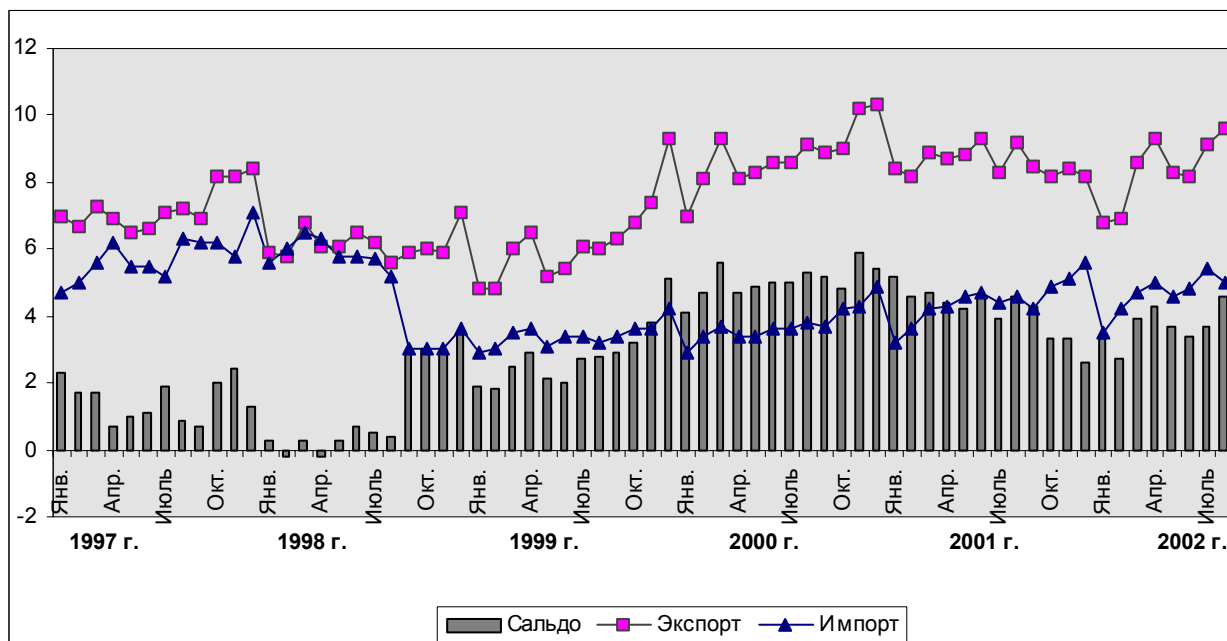
В Японии и странах Латинской Америки сокращение импорта в стоимостном выражении оказалось самым большим в мире, составив 10%. По оценкам экспертов ВТО, такая тенденция связана с тем, что "лопнул инвестиционный пузырь в секторе информатики и связи, снизи-

лась общая экономическая активность и упали курсы акций на фондовых рынках".

В августе 2002 г. российский внешнеторговый оборот составил 14,6 млрд. долл., что превышает аналогичный показатель прошлого года на 5,8%. При этом по сравнению с августом 2001 г. наблюдается увеличение как экспорта (на 6,4%), так и импорта (на 9,4%). Экспорт составил 9,6 млрд. долл. (это максимальное значение данного показателя за период с января 2001 г.), импорт – 5,0 млрд. долларов.

В августе относительно июля 2002 г. экспорт возрос на 4,9%. Рост экспорта в августе по сравнению с июлем был связан главным образом с увеличением поставок машин и оборудования, а также энергоносителей. По сравнению с июлем текущего года импорт в августе сократился на 7,5%, т.е. после резкого июльского роста практически вернулся на уровень июня. Активное сальдо торгового баланса в августе возросло до 4,5 млрд. долл. и было максимальным за период с августа 2001 года.

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



Источник: Госкомстат РФ

Ценовая конъюнктура на мировых товарных рынках в августе текущего года продолжала улучшаться - мировые цены на основные товары российского экспорта в среднем повысились по сравнению с предыдущим месяцем на 2,0%. Так, в конце месяца цена на нефть на Нью-

Йоркской товарной бирже превысила отметку в 30 долларов за баррель, что явилось самым высоким уровнем за последние пятнадцать месяцев. Цены на нефть сорта "Юралс" возросли на 3,8% - до 25,7 долл. за баррель, нефтепродукты

подорожали также на 3,8%, природный газ в Европе – на 2%.

Конъюнктура мирового рынка черных металлов в августе текущего года была стабильной. Экспортные цены на арматурную сталь, сортовую сталь, горячекатаную и холоднокатаную рулонную сталь, поставляемую из государств-членов ЕС в третьи страны, по сравнению с ию-

лем т.г. остались без изменения и составили на конец месяца: 200-230, 215-250, 270-290 и 310-340 долларов за тонну, соответственно.

В условиях слабого спроса и высокого уровня складских запасов на большинстве основных рынков цветных металлов преобладала тенденция к понижению цен.

Таблица 1.

### Среднемесячные мировые цены в августе соответствующего года

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Нефть (Brent), UDS/баррель	21,04	18,25	12,5	20,2	29,4	25,7	27,2
Натуральный газ, UDS/1 млн.БТЕ	2,856	2,121	1,858	2,8	4,437	2,91	2,999
Бензин, UDS/галлон	0,6299	0,5941	0,4128	0,6476	0,9021	0,776	0,834
Медь, UDS/т	2001,4	2481,7	1627,4	1646,6	1941,7	1499,4	1480,0
Алюминий, UDS/т	1480,1	1563,7	1345,4	1421,1	1546,4	1374,9	1292,0
Никель, UDS/т	7100,4	6737,3	4137,1	6430,8	8092,9	5554	6720,0

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

С 1 октября в России повышается сезонная пошлина на импорт сахара-сырца. Решение об увеличении пошлины с 0,15 евро до 0,2 евро за 1 кг было принято российским правительством в августе этого года. Действие этой пошлины продлится до 31 декабря 2002 года.

Повышая пошлины, правительство создает режим большего благоприятствования для отечественных производителей. Сезонные импортные пошлины на сахар-сырец, а также на белый сахар, устанавливаются правительством ежегодно. Так в 2001 году на срок с 1 июля по 31 декабря 2002 года ставки пошлин были установлены в размере 0,15 евро за 1 кг на сахар-сырец, и на сахар белый - 0,18 евро за 1 кг.

С 1 октября вступило в силу постановление правительства "О внесении изменений в положение о перемещении товаров физическими лицами через таможенную границу". Это очередная попытка правительства свести к минимуму "серый" импорт. По оценке Минэкономразвития РФ, в 2000 году "теневой" импорт обуви и других товаров легкой промышленности составил 10,8 млрд. долл., а в 2001 году - 12,4 млрд. долларов.

Теперь «челноки» смогут беспошлинно ввозить груз весом до 50 кг и стоимостью до 1000 долларов. Но и это только при личном присутствии на таможенном пункте хозяина груза. Все, что превысит эти нормы, будет облагаться таможенной пошлиной и НДС на общих основаниях. Временно, до 1 января 2003 года, оставлены льготы для партий товара весом от 50 до 100 кг и стоимостью от 100 до 5000 долларов. Пере-

возимые товары такой категории не будут облагаться НДС.

Действовавшие до настоящего времени правила были установлены для «челноков», но на практике ими пользовались юридические лица, так называемые карго-фирмы, организовавшие бизнес на беспошлинном ввозе товаров под видом частных лиц. Схема работы карго-фирм по беспошлинному ввозу товаров была проста. Перевозчики дробили груз на мелкие партии, оформляли на каждую партию доверенность от физического лица и ввозили товар, пользуясь законными льготами. Груз от 50 до 200 кг стоимостью до 10 тыс. долл. облагался 30-процентной пошлиной без уплаты НДС. Те, кто делал партии товара совсем мелкими (весом до 50 кг), ввозили товар беспошлинно. Теперь же, как ни дрови партию товара, уплаты налогов не избежать.

С 4 октября в России вступили в силу новые, радикально увеличенные пошлины на ввоз иномарок, с момента выпуска которых прошло более 7 лет. Согласно постановлению правительства от 30 августа №643, при ввозе физическими лицами таких автомобилей с рабочим объемом двигателя не превышающим 2500 см<sup>3</sup> единая ставка таможенных пошлин и налогов устанавливается в размере 2 евро за 1 см<sup>3</sup> объема двигателя. Превысившая составляла 1,4 евро за 1 см<sup>3</sup>. Для автомобилей с объемом двигателя более 2500 см<sup>3</sup> новая ставка - 3 евро за 1 см<sup>3</sup> при тех же 1,4 евро раньше.

Для автомобилей, с момента выпуска которых прошло более 3, но не более 7 лет, ставки остаются прежними - 0,85 евро за 1 см<sup>3</sup> для ма-

шин с двигателем не больше 2,5 литров и 1,4 евро - для автомобилей, у которых больший объем двигателя.

Новые ставки таможенных пошлин устанавливают примерно одинаковые цены как для автомобилей в возрасте от 3 до 7 лет, так и для совсем старых машин. Это должно изменить предпочтения населения в пользу более новых моделей.

Также вводятся повышенные ставки таможенных пошлин при ввозе легковых автомобилей старше 7 лет юридическими лицами (постановление от 30 августа №642). Правда, юридические лица старые иномарки ввозят гораздо меньше, чем физические лица.

Так, в 2001 году юридические лица ввезли в Россию 29 тыс. единиц автомобилей, бывших в эксплуатации (на момент таможенного оформления которых прошло 3 года или более с даты выпуска) против 23,5 тыс. единиц в 2000 году. Физические лица в 2001 году ввезли в Россию 352,5 тыс. бывших в эксплуатации автомобилей против 131,9 тыс. в 2000 году.

По данным за август месяц 2002 года объемы как экспортных, так и импортных поставок России и стран СНГ превысили аналогичные показатели прошлого года в среднем на 6%. При этом Россия сохраняет положительное сальдо торгового баланса в торговле с этими государствами, и экспортные поставки составили 1,39

млрд. долл., превысив стоимостные объемы импорта на 0,33 млрд. долл.

В октябре Правительство признало утратившим силу Постановление "О порядке введения специальной пошлины на импорт из Украины труб из черных металлов", действовавшее с мая 2001 года. В тоже время, был продлен срок действия ранее принятого Соглашения (от 10 апреля 2001 г.) о регулировании поставок труб из черных металлов из Украины в Россию. Принятие таких решений могут негативно повлиять на интересы национальных производителей трубной отрасли России, так как с отменой пошлин у украинской стороны не осталось причин, по которым необходимо заключать или пролонгировать какие-либо соглашения о самоограничении. Ранее именно специальные пошлины в основном стимулировали украинскую сторону сохранять систему квотирования своего импорта.

Одной из важнейших задач межгосударственного объединения ЕврАзЭС также является проблемы ввозных таможенных пошлин. На октябрьской встрече представителей этих стран отмечалось, что в настоящее время уровень тарифов согласован примерно на 60% от общей номенклатуры товаров между Россией, Беларуссией и Казахстаном. Говорить о создании единой системы таможенных тарифов можно будет при согласовании 80% таможенных пошлин.

*Н.Воловик, Н.Леонова*

## Унификация норм корпоративного управления России и ЕС: формальные и реальные критерии \*

Вопрос об учете унифицированных норм Европейского Союза (ЕС) при совершенствовании российской модели корпоративного управления приобрел свою актуальность начиная с 2001 года, когда на саммите России и ЕС получила одобрение идея о целесообразности формирования «единого европейского экономического пространства».

Безусловно, в российском законодательстве о компаниях (точнее, в корпоративном праве) присутствует значительное заимствование англо-американских механизмов *защиты* прав акционеров. Тем не менее общие традиции европейского континентального права остаются доминирующими, что обуславливает и близость акционерного права России к стандартам актов ЕС по формальным критериям, отраженным в Регламентах и Директивах Совета ЕС (таблица 1). В

равной степени это касается и стандартов, разработанных различными европейскими ассоциациями, представляющими частный сектор.<sup>12</sup>

\* Статья подготовлена по материалам исследований ИЭПП и РЕЦЭП 2001-2002 г

<sup>12</sup> См.: Corporate Governance Principles and Recommendations. European Association of Securities Dealers (EASD), May 2000; Corporate Governance Guidelines 2000. The European Shareholders Group. Brussels, February 2000. Подробный сравнительный обзор пан-европейских кодексов корпоративного управления и кодексов стран ЕС см.: Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States. Final Report and Annexes I-III. On behalf of the European Commission (In consultations with EASD and ECGN). Weil, Gotshal and Manges LLP, January 2002.



В том случае, если возникает потребность **формального** приведения российского акционерного законодательства в соответствие с нормами ЕС, серьезных проблем, вероятно, не предвидится (если абстрагироваться от политической оппозиции в России и ЕС, использующей те или иные формальные предлоги). Это связано не только с состоянием российского законодательства, но и с рядом факторов, имеющих отношение к ЕС. Так, для 80-90-х гг. характерно замедление темпов унификации законодательства о компаниях в ЕС. Это наиболее наглядно проявлялось в обсуждении проектов Пятой (органы управления, роль работников) и Тринадцатой (поглощения) Директив и в длительной подготовке Устава Европейской компании, т.е. в тех областях, где особенно различны национальные подходы. Итоговые компромиссные (т.е. компилирующие все основные национальные подходы) решения и документы (проекты) столь многовариантны, что позволяют России «вписаться» в этот европейский формат без заметных усилий. Например, адаптация к принятым в 2001 году после 30-летней дискуссии стандартам модели «европейской компании» не создает особых трудностей для корпоративного права России. В то же время Первая и Вторая сравнительно «жесткие» Директивы ЕС в областях, где правовое регули-

рование на национальном уровне и так было достаточно близким, не создают серьезных трудностей для России в связи с наличием многих сходных норм. Наконец, многие вопросы по-прежнему регулируются исключительно национальным законодательством (например, ликвидация), имеют разный уровень правовой детализации (например, группы компаний) или противоположны по своим «страновым» решениям (например, саморегулирование).

Гораздо более серьезную проблему в контексте потенциальной гармонизации представляют собой **реальные** экономические ограничения и внутренние противоречия формирующейся в России модели корпоративного управления.

В целом с учетом целого ряда эмпирических и правовых данных можно говорить об *устойчивом и фундаментальном противоречии формирующейся системы корпоративного управления*. Суть его состоит в том, что в сложившейся системе сосуществуют два в принципе противоположных подхода. С одной стороны, концентрация акционерного капитала, которая предполагает минимум правовых средств защиты акционеров. С другой стороны, англосаксонская правовая традиция, для которой характерна максимизация средств правовой защиты миноритарных акционеров.

Таблица 1.

**Наличие и степень разработанности основных норм законодательства о компаниях в праве России и актах ЕС (основа для сравнения – проработанность вопроса в актах ЕС)**

Норма	Россия *	ЕС**
Жесткая и детальная процедура создания АО	Есть (ГК, АО)	Есть (Д 1, Д 2), а также Р. о EEIG 1985 г. и Р. о SE 2001 г.
Жесткая и детальная процедура поддержания размера уставного капитала АО	Есть (АО, РЦБ)	Есть (Д 2)
Регулирование создания филиалов, представительств и иных обособленных подразделений	Есть (ГК, АО)	Минимально (Д 11 в сфере отчетности)
Основные вопросы реорганизации	Есть (ГК, АО), но необходима детализация: форм реорганизации методов защиты прав акционеров и кредиторов	Есть (Д 3, Д 6, проект Д 10 о зарубежных слияниях)
Контроль «экономической концентрации»	Есть (АМР), но неэффективен	«Р. о слияниях» 1989 г.
Возможность общества с одним участником	Есть (АО)	Есть (Д 12) для закрытых/частных компаний
Преимущественное право выкупа акций акционерами	Есть (АО, поправки 2001 г.)	Есть (Д 2)
Выбор между одно- и двух-уровневой системами органов управления	Есть (АО)	Есть как компромисс национальных моделей (проект Д 5, Р. и Д. от 8 октября 2001 г. о SE)
Участие наемных работников в управление	Нет	Есть как компромисс национальных моделей (проект Д 5, Р. и Д. от 8 октября 2001 г. о SE)
Жесткие требования к отчетности и аудиту	Есть (РЦБ, АО и др.), но необходимо: - ввести степень жесткости в зависимости от размера компании; - создать реальные условия перехода к международным стандартам	Есть (Д 1, Д 4, Д 7 о консолидированной отчетности, Д 8 об аудите, Д 11)
Поглощение и защита прав миноритариев	Есть (АО), но необходима детализация	Общие принципы в стадии обсуждения (проект Д 13) в силу конфликта национальных подходов

Норма	Россия *	ЕС**
Группа компаний (предприятий)	Минимально и противоречиво о дочерних и зависимых обществах (ГК, АО), «группах лиц» и аффилированных лицах (АМР)	Минимально (Д 7 о понятии и отчетности, социальные аспекты, проект Д 9 о «поведении групп»)
Банкротство	Есть, но необходима радикальная модификация законодательства	Минимально (К. 1995 г.), в основном регулирование межстрановых коллизий
Инсайдерские сделки	Минимально, хотя необходим специальный закон	Есть прямой запрет и минимальные стандарты (Д.)
Ликвидация	Есть (ГК, АО)	Нет

\* АО – закон «Об акционерных обществах», ГК – Гражданский кодекс РФ, РЦБ – закон «О рынке ценных бумаг», АМР – закон «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках»; \*\* Д – Директива, Р – Регламент, К – Конвенция, SE – “Societas Europae” (Европейская компания), EEIG - European Economic Interest Grouping (Европейская группа по экономическим интересам).

Их сочетание привело к уникальной ситуации *взаимной нейтрализации*. Концентрация акционерного капитала и постепенное «вымывание» мелких акционеров в принципе снижает значимость широкого правового инструментария защиты миноритариев с точки зрения корпоративного сектора в целом, а сами инструменты защиты мелких акционеров трансформируются в инструменты корпоративного шантажа. В свою очередь, создание развернутой системы правовых средств защиты акционеров сдерживает дальнейший процесс концентрации акционерного капитала (как фактор обратного влияния права).

Можно ли в такой ситуации обсуждать перспективы формирования той или иной классической модели в России (с поправкой на процессы конвергенции национальных норм)? Видимо, возможно все же утверждать, что в России, несмотря на описанную выше противоречивость подходов, имеет место объективное по своим экономическим основам *тяготение к континентальной европейской модели законодательства о компаниях (корпоративного управления)*. В основе такого вывода лежит сходность ключевых проблем, стоящих перед Россией и континентальными странами ЕС.

Как отмечает К.Хопт, первичный конфликт в терминах «принципал-агент» в европейском законодательстве о компаниях – это не конфликт между акционерами и советом директоров (который в силу американской традиции с 30-х гг. чаще всего и обсуждается в современной экономической теории<sup>13</sup>), но *конфликт между мажоритарными и миноритарными акционерами*. Данная ситуация имеет в своей основе отличия континентальной Европы от США и Великобритании в области акционерной собственности и структуры контроля, которые и позволяют выделить два разных типа систем корпо-

ративного управления – системы инсайдеров и аутсайдеров. В США и Великобритании ни частные акционеры, ни институты не имеют значительной доли акций в компаниях. На континенте акционерные владения высоко концентрированы в руках семей, других компаний или универсальных банков (феномен «групп»). Частыми являются взаимные и перекрестные владения. В таких компаниях Советы директоров часто являются лишь куклами в руках контролирующего акционера или «родительской» компании. Европейское законодательство о компаниях отвечает (если вообще делает это) на это явление различными мерами защиты прав миноритариев.<sup>14</sup>

Для России со всей очевидностью характерна ситуация, типичная для континентальной «инсайдерской» модели с марионеточными Советами директоров. Отмеченная тенденция к поверхностному реформированию их роли и в России рассматривается иногда как новая панацея для эффективного корпоративного управления. Тем не менее при обсуждении политики в отношении Советов директоров прежде всего необходимо решить очевидный вопрос: следует ли законодательно усиливать роль этого органа управления в ситуации, когда контролирующий акционер (группа), высшие менеджеры и совет директоров чаще всего *тождественны* по персоналиям и/или своим интересам? В несколько ином контексте речь идет о возможности применения англо-американских рецептов для решения континентальной европейской проблемы.

Другая проблема связана с традиционным требованием повышения прозрачности компаний и является не менее противоречивой. Как известно, жесткие стандарты финансовой отчетности и аудита в системе корпоративного управления необходимы для портфельных ин-

<sup>13</sup> См. также: Hopt K.J. et al., eds. Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research. Oxford, 1998).

<sup>14</sup> Hopt K. Modern Company Law Problems: A European Perspective. In: Company Law Reform in OECD Countries. A Comparative Outlook of Current Trends. Stockholm, Sweden, 7-8 December 2000.

весторов-аутсайдеров, т.е. тогда, когда компания рассчитывает на значительный приток средств за счет внешнего акционерного финансирования. Возникает закономерный вопрос: должно ли государство осуществлять политику в пользу жестких стандартов прозрачности в условиях концентрации акционерной собственности (или, что в данном контексте синонимично, сокращения миноритарных акционерных владений)?<sup>15</sup>

И это не предел усложнения ситуации. Так, с одной стороны, в силу особенностей корпоративного ландшафта в России нет более серьезной проблемы, чем конфликт мажоритарных (контролирующих) и мелких акционеров. По сути, серьезность данного конфликта основана не на его абсолютной значимости, а на отсутствии равноценных конфликтов в системе российского корпоративного управления.<sup>16</sup> С другой стороны, нет и очевидной экономической необходимости и возможности далее ужесточать меры защиты миноритариев (через мониторинг Советов директоров, прозрачность и т.п.). В равной степени не существует законодательных способов защиты прав крупных акционеров (эмитентов) от корпоративного шантажа, ибо это в первую очередь вопрос эффективной судебной системы. Акцент политики в пользу лишь одной группы субъектов системы корпоративного управления требует серьезной экономической ломки сложившихся отношений и ведет к нарушению баланса интересов всех остальных субъектов, которые в равной степени имеют право на защиту с точки зрения общего принципа защиты прав собственности. Каковы возможные решения?

1) Прежде всего следует учитывать *общемировую тенденцию к сближению моделей* корпоративного управления (конвергенция) и формированию общепринятых принципов «корпорации XXI века». В целом можно согласиться с подходом, что ответственность, подотчетность, честность (законность) и прозрачность являются действительно универсальными стандартами

<sup>15</sup> Естественно, здесь речь идет лишь о целесообразности принудительных (закрепленных законодательно) норм. Ничто не мешает узкому кругу заинтересованных российских компаний использовать международные стандарты отчетности добровольно. Точно также ничто не препятствует этим компаниям приглашать «независимых директоров» и осуществлять иные меры по улучшению корпоративного имиджа.

<sup>16</sup> Если абстрагироваться от проблемы враждебных поглощений, имеющей самостоятельное значение.

для всех режимов корпоративного управления.<sup>17</sup> В то же время достаточно распространенным остается мнение, что эффективность функционирования «корпорации XXI века» будет тем выше, чем больше будут учтены принципы национального предпринимательства.

2) В долгосрочной перспективе необходимо также двигаться в направлении некой *смешанной модели*, которая с одной стороны будет учитывать баланс интересов всех акционеров и, более широко, «со-участников». В прикладном плане это означает - в данный момент времени - нецелесообразность (невозможность) такого правового оформления «национальной модели» корпоративного управления, которое бы соответствовало тому или иному классическому образцу (которые сами становятся все более размытыми). Фундаментальная задача с точки зрения государства – это рассмотрение корпоративного управления в контексте защиты и гарантий прав собственности (прав инвесторов, прав акционеров) и обеспечение баланса интересов (прав) всех участников корпоративных отношений. Именно в данном контексте корпоративное управление должно рассматриваться как важнейшее институциональное условие экономического роста.

3) Принципиальным является состояние дел в области *исполнения законодательства*. Хотя и среди стран Запада имеются весомые различия, реформа в данной сфере в России является наиболее актуальной.<sup>18</sup> В контексте потенциальной гармонизации норм корпоративного управления России и ЕС важно учесть и различия судебных систем государств ЕС, или, что точнее, отмеченные в Амстердамском договоре перспективы и рамки функционирования «европейского правового пространства» (выполнение конвенций по гражданским и уголовным делам, равные возможности для обращения в суд, быстрое и четкое осуществление судебных процедур).

4) Если обратиться к актуальным задачам реформы законодательства о компаниях, которые стоят на повестке дня России, то здесь также существует много общего с текущими задачами соответствующей реформы в ЕС. Среди *наиболее приоритетных прикладных задач для Рос-*

<sup>17</sup> Fremond O., Capaul M. Corporate Governance: One Size Fits All? (2002). [http://rru.worldbank.org/Hot\\_Topics/Fremond\\_Capaul.asp](http://rru.worldbank.org/Hot_Topics/Fremond_Capaul.asp)

<sup>18</sup> См.: Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Защита прав акционеров: теория и практика правоприменения. М., ИЭПП, 2002.

сии целесообразно выделить такие области, как слияния и поглощения, контроль крупных сделок, аффилированные структуры, бенефициарные владения и ответственность собственников, коллизия “доверительное управление – траст”, группы компаний, банкротства, сохраняющиеся объемы участия государства в корпорациях (в частности, проблемы «золотой акции»). Очевидно, что движение вперед окажется бессмысленной затеей при отсутствии эффективной инфраструктуры и политической воли исполнения законодательства.

Очевидно, что даже при позитивном решении вопроса о вступлении России в ЕС потребуются заметный *переходный период* - для адаптации и гармонизации правовых норм и стандартов. Тем не менее вне зависимости от вопроса о вступлении России в ЕС уже в настоящее время целесообразно обсуждение ряда *позитивных новаций* (на уровне рецепции), так или иначе присутствующих в актах ЕС. Приведем лишь некоторые:

- утверждение новых норм законодательства о компаниях публично всеми сторонами (исходя из процедуры, принятой для разработки Директив);

- зависимость уровня раскрытия информации (прозрачности) от экономических условий: размер компании, организационно-правовая форма компании, концентрация владения (Четвертая и другие Директивы);

- защита прав кредиторов и требование независимой оценки при слиянии и разделении компаний (Третья и Шестая директивы);

- регулирование прав работников компании при реорганизации (Директива 77/197);

- разработка условий, при которых компании с дочерними обществами должны составлять консолидированную отчетность (Седьмая директива), хотя трудности очевидны (Директива не реализована даже во всех странах ЕС);

- прозрачные и понятные требования к физическим и юридическим лицам, которые осуществляют функции аудита (Восьмая директива), хотя очевидны проблемы эффективного аудита при слиянии собственности и управления (Россия) или «марионеточном» Совете директоров (некоторые страны ЕС);

- стимулирование функционирования компаний с ограниченной ответственностью, включающих одного акционера (Двенадцатая директива), что особенно важно в условиях России с учетом тенденции к закрытости компаний и проблемы ответственности владельцев;

- использование предложений проекта Пятой директивы в области сотрудничества с наемными работниками как рекомендательных для компаний, хотя по данному вопросу более приемлема позиция стран со слабыми традициями сотрудничества (в частности, подход Великобритании: такие положения неуместны в рамках корпоративного права);

- предложения Группы экспертов высокого уровня 2001 года о регулировании поглощений (детализация прав офферентов по замене членов Совета директоров и высших менеджеров, по выкупу остаточных акций, гарантии «справедливой цены» для мелких акционеров и др.);

- прозрачность судопроизводства на уровне ЕС и контроль Евросуда за реализацией требований Директив и других актов ЕС.

А. Радыгин

## Обзор экономического законодательства за октябрь 2002 года

### I. ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ЗАКОНЫ Российской Федерации

1. «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ И ДОПОЛНЕНИЙ В ЗАКОН РСФСР «О КОНКУРЕНЦИИ И ОГРАНИЧЕНИИ МОНОПОЛИСТИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ТОВАРНЫХ РЫНКАХ» от 09.10.2002 г. № 122-ФЗ

Вступает в силу со дня официального опубликования.

Изменения, в частности, коснулись ограничений на заключение хозяйствующими субъектами соглашений, препятствующих конкуренции. Так, запрещается заключение хозяйствующими субъектами, действующими на рынке одного товара (взаимозаменяемых товаров), соглашений или

осуществление согласованных действий, в результате которых имеются или могут иметь место недопущение, ограничение, устранение конкуренции и ущемление других хозяйствующих субъектов. Изменения затронули отдельные виды государственного антимонопольного контроля. Установлено, что слияние и присоединение коммерческих организаций, суммарная балансовая стоимость активов которых по последнему балансу превышает 200 тысяч установленных федеральным законом минимальных размеров оплаты труда, осуществляются с предварительного согласия антимонопольного органа. Также внесены изменения в положения, касающиеся вопросов ответственности за нарушение антимо-

нопольного законодательства. Так, доход, полученный в результате нарушения антимонопольного законодательства хозяйствующим субъектом, чьи действия в установленном порядке признаны монополистической деятельностью или недобросовестной конкуренцией, в случае неисполнения предписания антимонопольного органа подлежит взысканию в федеральный бюджет в судебном порядке по иску антимонопольного органа.

## **II. УКАЗЫ Президента Российской Федерации**

1. «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ В УКАЗ ПРЕЗИДЕНТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ОТ 23 АВГУСТА 2000 Г. № 1563 «О НЕОТЛОЖНЫХ МЕРАХ СОЦИАЛЬНОЙ ПОДДЕРЖКИ СПЕЦИАЛИСТОВ ЯДЕРНОГО ОРУЖЕЙНОГО КОМПЛЕКСА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ» от 08.10.2002 г. № 1133

Вступил в силу с 01.01.2002 г.

Установлено, что дополнительное ежемесячное пожизненное материальное обеспечение назначается при выходе на пенсию в соответствии с Федеральным законом «О трудовых пенсиях в Российской Федерации» либо на досрочно оформленную пенсию в соответствии с Законом РФ «О занятости населения в Российской Федерации» только при условии прекращения трудовой деятельности в организациях федерального органа исполнительной власти, реализующего государственную политику в области разработки, производства и ликвидации ядерных зарядов и ядерных боеприпасов, входящих в состав ядерного оружейного комплекса Российской Федерации. Определено, что суммарный размер дополнительного обеспечения вместе с базовой и страховой частями трудовой пенсии по старости (инвалидности) не должен превышать 10-кратный размер базовой части трудовой пенсии по старости, предусмотренный пунктом 1 статьи 14 Федерального закона «О трудовых пенсиях в Российской Федерации», на день назначения дополнительного обеспечения. Размер назначенного дополнительного обеспечения подлежит индексации в те же сроки, в которые производится индексация базовой части трудовой пенсии по старости.

## **III. РАСПОРЯЖЕНИЯ Правительства Российской Федерации**

1. «ОБ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ ХАРАКТЕРИСТИКАХ ГРУЗОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ И АВТОБУСОВ, ОБОРУДОВАННЫХ ДИЗЕЛЬНЫМИ ДВИГАТЕЛЯМИ» от 24.09.2002 г. № 1348-р

С 1 декабря 2002 года прекращается выдача одобрений типа транспортного средства на грузовые автомобили и автобусы, оборудованные

дизельными двигателями, экологические характеристики которых по значению ниже установленных ГОСТом требований. Кроме того, с 1 декабря 2002 года таможенное оформление указанных транспортных средств, бывших в употреблении, не производится в случае отсутствия документального подтверждения их соответствия на момент производства установленным техническим требованиям по содержанию вредных веществ в выхлопных газах.

## **IV. ПОСТАНОВЛЕНИЯ**

### **Правительства Российской Федерации**

1. «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ФЕДЕРАЛЬНЫХ ПРАВИЛ (СТАНДАРТОВ) АУДИТОРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ» от 23.09.2002 г. № 696

Федеральные правила (стандарты) аудиторской деятельности разработаны с учетом международных стандартов аудита. В правилах определены цели и основные принципы проведения аудита финансовой (бухгалтерской) отчетности, установлены единые требования к составлению документации и планированию в процессе аудита финансовой (бухгалтерской) отчетности. Также установлены единые требования, касающиеся концепции существенности и ее взаимосвязи с аудиторским риском, требования к форме и содержанию аудиторского заключения, к количеству и качеству доказательств, которые необходимо получить при аудите финансовой (бухгалтерской) отчетности, а также к процедурам, выполняемым с целью получения доказательств.

2. «О ВНЕСЕНИИ ИЗМЕНЕНИЙ И ДОПОЛНЕНИЙ В ПОСТАНОВЛЕНИЕ ПРАВИТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ОТ 14 ИЮЛЯ 2000 Г. № 526» от 25.09.2002 г. № 708

Вступает в силу по истечении 30 дней с даты официального опубликования.

Внесены изменения в количественные ограничения, устанавливаемые на 2000 - 2005 годы на отдельные виды товаров, ввозимых из других стран в таможенном режиме свободной таможенной зоны, действующем на территории Особой экономической зоны в Калининградской области, приведенные в приложении к Постановлению Правительства РФ от 14.07.2000 г. № 526. Кроме того, указанное приложение дополнено позицией «Бумага туалетная, платки носовые, косметические салфетки или салфетки для лица и полотенца». Установлено, что в количественные ограничения на 2002 год на те виды товаров, в отношении которых внесены изменения, включаются квоты, проданные на аукционах. В отношении этих товаров также действу-

ют сертификаты и свидетельства о покупке квот на аукционах, состоявшихся до вступления в силу этого Постановления.

3. «О РАЗМЕРАХ ВОЗМЕЩЕНИЯ РАСХОДОВ, СВЯЗАННЫХ СО СЛУЖЕБНЫМИ КОМАНДИРОВКАМИ НА ТЕРРИТОРИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, РАБОТНИКАМ ОРГАНИЗАЦИЙ, ФИНАНСИРУЕМЫХ ЗА СЧЕТ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА» от 02.10.2002 г. № 729

Вступит в силу с 01.01.2003 г.

Установлен размер возмещения командировочных расходов, связанных со служебными командировками на территории Российской Федерации, работникам организаций, финансируемых за счет средств федерального бюджета. В частности, с 1 января 2003 года расходы по найму жилого помещения подлежат возмещению в размере фактических расходов, подтвержденных соответствующими документами, но не более 550 рублей в сутки. При отсутствии документов, подтверждающих эти расходы, - 12 рублей в сутки. Размер расходов на выплату суточных составит 100 рублей за каждый день нахождения в служебной командировке. Признаны утратившими силу отдельные нормативно-правовые акты.

#### **V. ИНСТРУКЦИИ И РАСПОРЯЖЕНИЯ**

1. Постановление ФКЦБ РФ от 14.08.2002 г. № 31/пс «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОЛОЖЕНИЯ О СОСТАВЕ И СТРУКТУРЕ АКТИВОВ АКЦИОНЕРНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ И АКТИВОВ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ»

Зарегистрировано в Минюсте РФ 27.09.2002 г. № 3819.

Положение устанавливает требования к составу и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов следующих категорий: фондов денежного рынка; фондов облигаций; фондов акций; фондов смешанных инвестиций; фондов фондов; фондов недвижимости (за исключением открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов); индексных фондов; фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций (за исключением акционерных инвестиционных фондов, а также открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов). Состав и структура активов инвестиционных фондов, активов паевых инвестиционных фондов должны быть

приведены в соответствие с требованиями Положения в течение одного года со дня его вступления в силу.

2. Приказ МНС РФ от 09.09.2002 г. № ВГ-3-03/481 «ОБ УТВЕРЖДЕНИИ МЕТОДИЧЕСКИХ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ПРИМЕНЕНИЮ ГЛАВЫ 22 «АКЦИЗЫ» НАЛОГОВОГО КОДЕКСА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ (ПОДАКЦИЗНОЕ МИНЕРАЛЬНОЕ СЫРЬЕ)»

Методические рекомендации по применению Главы 22 «Акцизы» Налогового кодекса РФ в части исчисления и уплаты акцизов на подакцизное минеральное сырье разработаны для налоговых органов с учетом последних законов, вносящих изменения в НК РФ. В частности, в Методических рекомендациях рассматриваются вопросы, касающиеся особенностей исполнения обязанности по исчислению и уплате акциза в рамках договора простого товарищества, освобождения от налогообложения операций по использованию природного газа на собственные технологические нужды газодобывающих и газотранспортных организаций, освобождения от налогообложения операций по реализации (передаче) на территории Российской Федерации отбензиненного сухого и нефтяного (попутного) газа после их обработки или переработки, операций по реализации на территории Российской Федерации природного газа, предназначенного для личного потребления физическими лицами, а также для потребления жилищно-строительными кооперативами, кондоминиумами и иными подобными потребителями.

3. Приказ ГТК РФ от 30.09.2002 г. № 1042 «О СТАВКАХ ВВОЗНЫХ ТАМОЖЕННЫХ ПОШЛИН»

Установлено, что с 4 октября 2002 года до 4 июля 2003 года в отношении товаров, ввозимых на таможенную территорию Российской Федерации, применяются ставки таможенных пошлин, установленные в приложении 1 к Постановлению Правительства РФ от 30.08.2002 г. № 642. С 6 октября 2002 года по 6 июля 2003 года и с 4 марта 2003 года до 4 декабря 2003 года применяются ставки таможенных пошлин, установленные в приложениях 1 и 2 (соответственно) к Постановлению Правительства РФ от 31.08.2002 г. № 651.

Толмачева И.

## **Статистическое приложение**

---