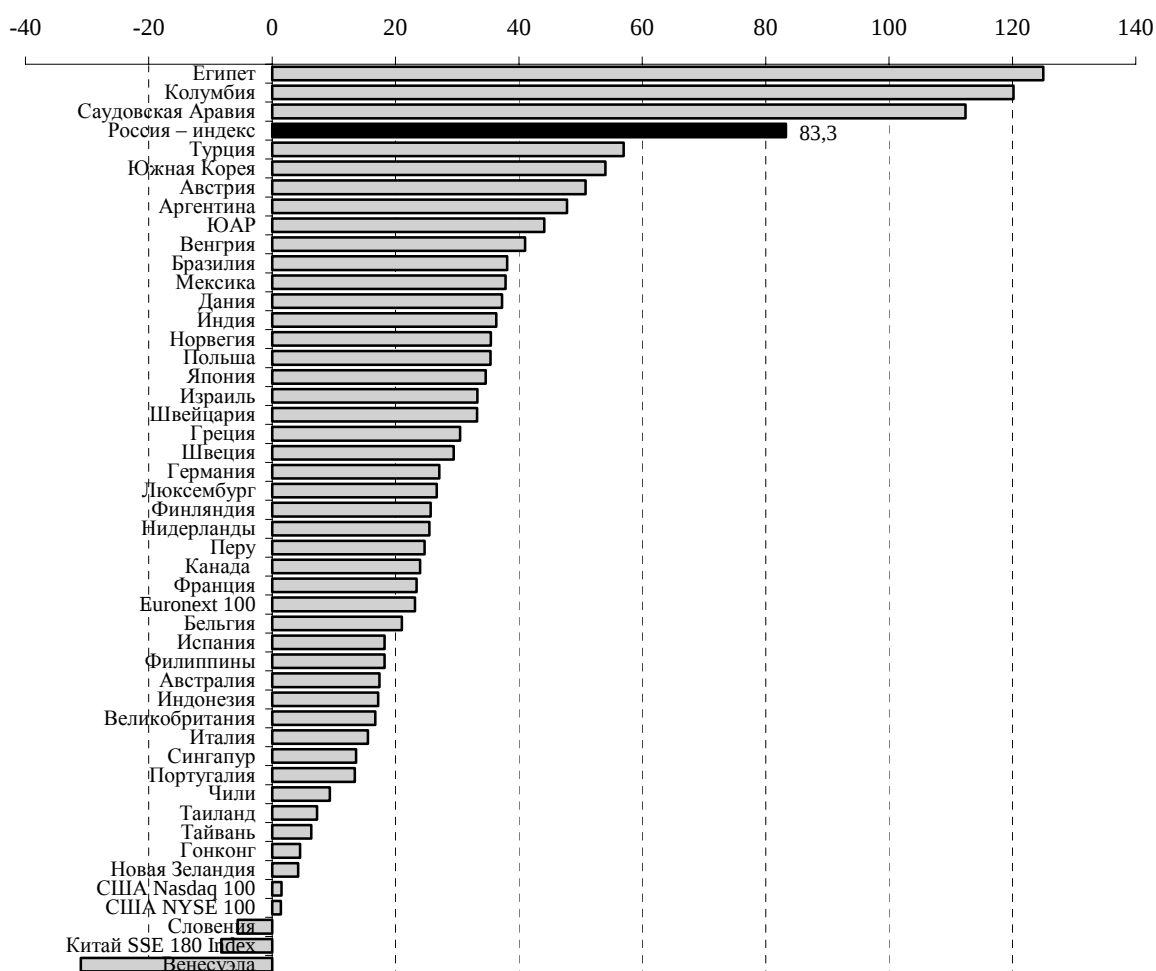


4.6. Российский фондовый рынок в 2005 году: успех или рост «мыльного пузыря»?

Показатели российского фондового рынка (РФР)⁶⁸ в 2005 г. вызывают противоположные чувства. Его неудержимый рост на фоне замедления темпов роста экономики, усиления ее сырьевой ориентации, национализации крупнейших компаний и растущей зависимости РФР от ликвидности на глобальных финансовых рынках заставляет задуматься о рисках «мыльного пузыря».

В отличие от ситуации 2004 г., в течение которого индекс РТС практически не изменился, в 2005 г. РФР стал одним из мировых лидеров по доходности вложений в акции (см. рис. 1).



Источник: по данным Всемирной федерации бирж и журнала «Economist».

Рис. 1. Прирост фондовых индексов (% , декабрь 2005 г. к декабрю 2004 г.)

⁶⁸ Под российским фондовым рынком (далее – РФР) понимается биржевой рынок эмиссионных ценных бумаг, обязательства по которым деноминированы в рублях.

30 декабря 2005 г. индекс РТС увеличился на 83,3% по сравнению со значением на конец 2004 г. Выше оказались результаты лишь по фондовым индексам Саудовской Аравии, Колумбии и Египта.

Высокий уровень доходности российского рынка акций сопровождался заметным улучшением его качественных характеристик – ликвидности, волатильности и капитализации компаний, что показано на *рис. 2*.

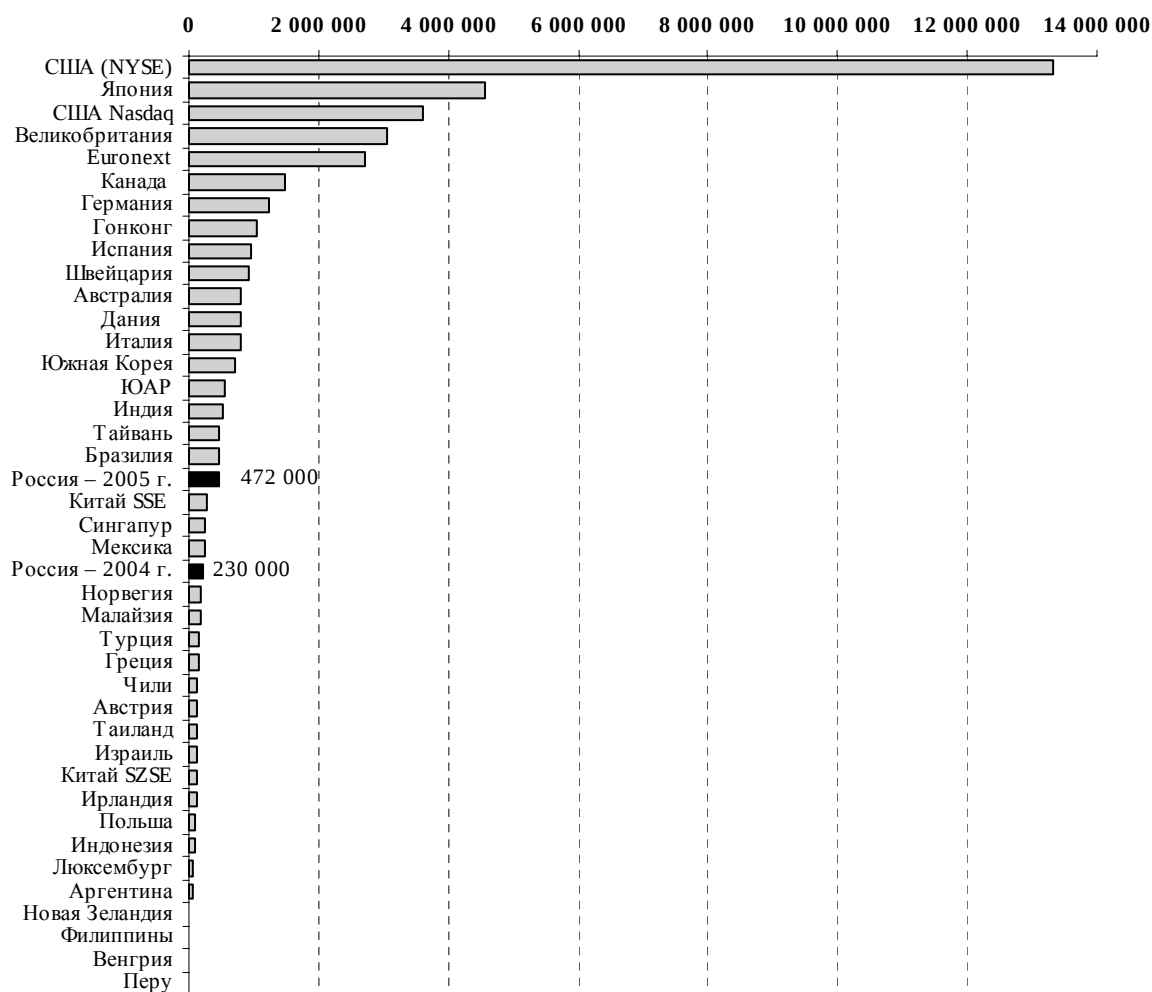


Источник: по данным РБК и российских бирж.

Рис. 2. Капитализация, ликвидность и волатильность российского рынка акций

В 2005 г. капитализация российских компаний выросла с 230 до 472 млрд долл., или в 2,1 раза; объем биржевых торгов акциями на фондовых биржах ММВБ, РТС и «Санкт-Петербург» увеличился с 124,4 до 180,2 млрд долл., или в 1,5 раза. Показатель среднего квадратического отклонения индекса РТС за день, характеризующий волатильность цен «голубых фишек», в 2005 г. составил 0,013 против 0,020 в 2004 г., что означает снижение риска инвестиций в акции на 35%. Высокая доходность, умеренные риски и наличие инвестиционных рейтингов делают РФР привлекательным для всех категорий инвесторов.

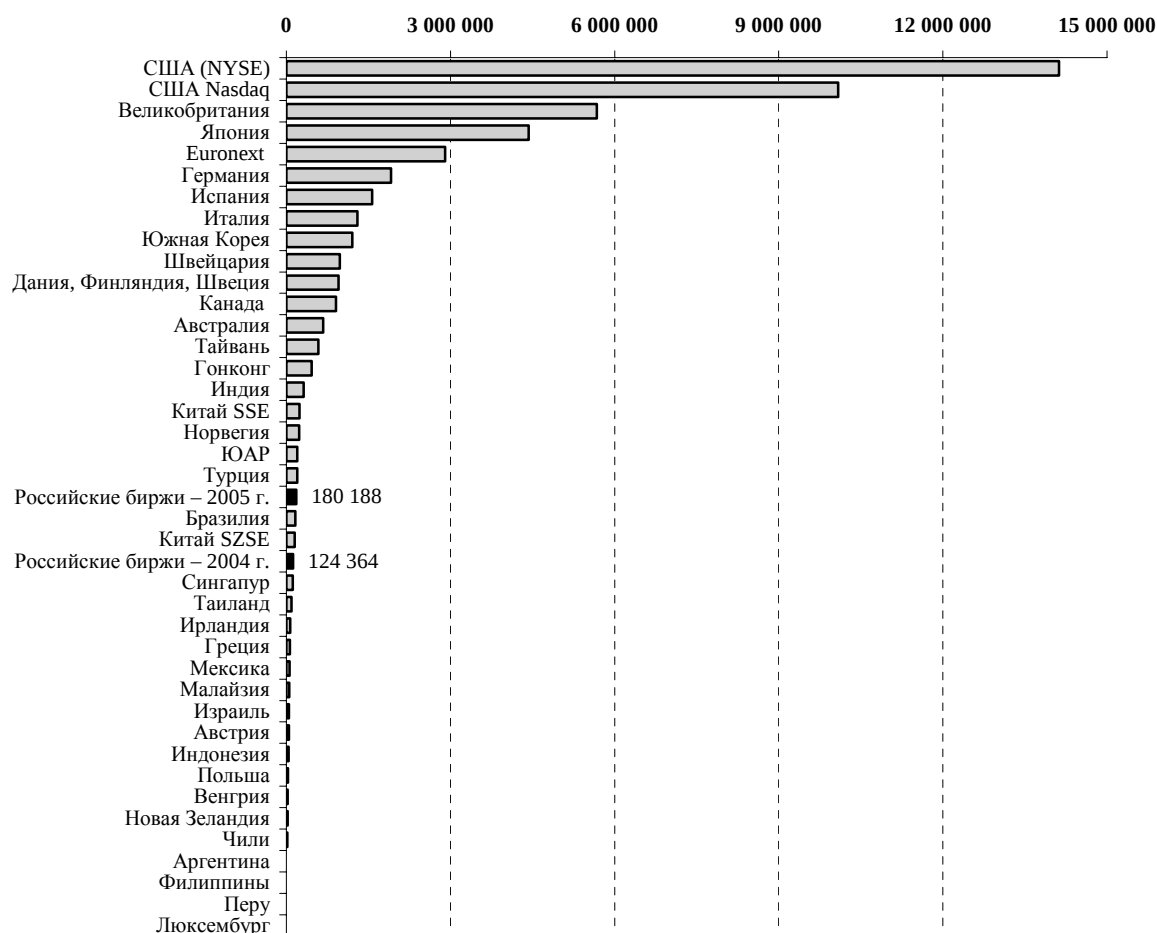
На *рис. 3* и *4* капитализация и ликвидность РФР сравниваются с аналогичными характеристиками зарубежных фондовых рынков в 2005 г.



Источник: по данным Всемирной федерации бирж.

Рис. 3. Капитализация компаний, млн долл.

В 2005 г. по абсолютному уровню капитализации РФР опередил фондовые рынки Китая, Сингапура, Мексики, Норвегии, Аргентины, Чили, Турции. Однако отставание РФР по капитализации от развитых рынков капитала практически остается огромным и вряд ли будет преодолено в обозримой перспективе. Более реалистичной целью развития РФР в следующие годы может стать попытка догнать по капитализации рынки Бразилии, Тайваня, Индии, ЮАР и Южной Кореи.



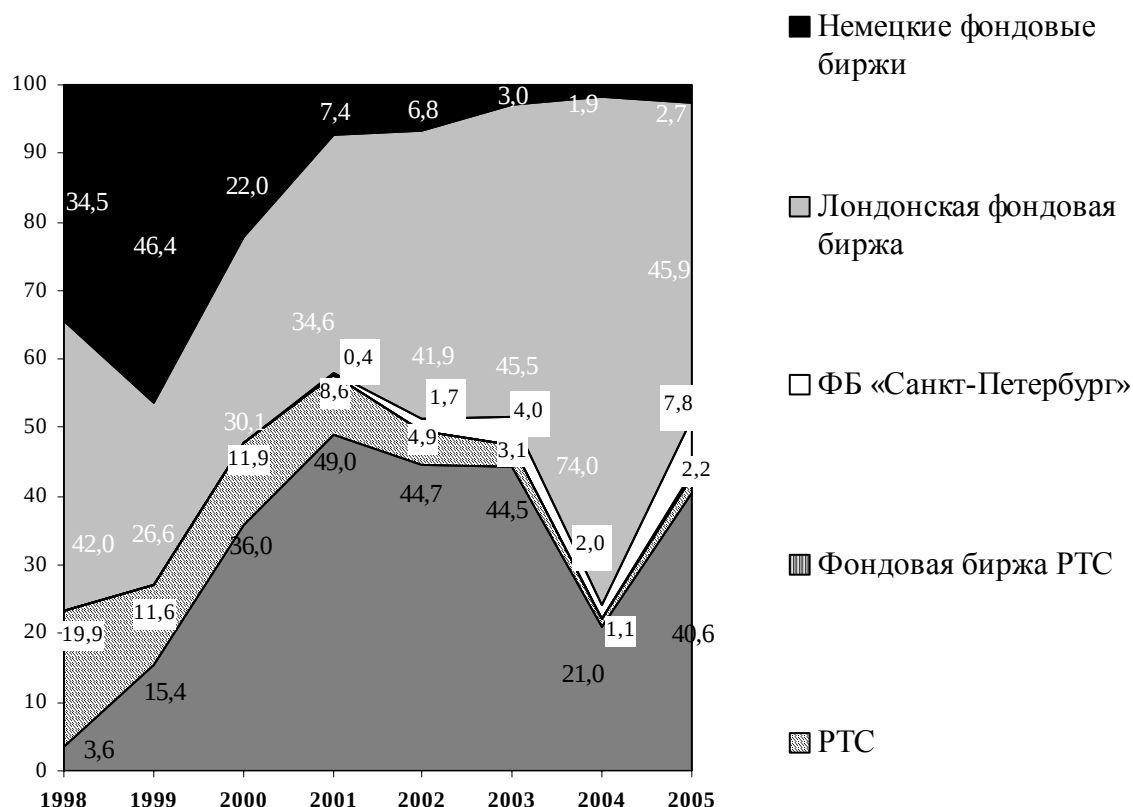
Источник: по данным Всемирной федерации бирж.

Рис. 4. Объем биржевых торгов акциями, млн долл.

По ликвидности акций в 2005 г. российские фондовые биржи показали более высокие результаты по сравнению с фондовыми рынками Бразилии, Мексики, Чили, Аргентины, Сингапура, Таиланда, Малайзии и Индонезии. Однако, также как и с показателем капитализации, РФР отстает не только от развитых рынков капитала, но и от ряда развивающихся рынков – Южной Кореи, Тайваня, Индии, Китая, ЮАР и Турции. В целом данные *рис. 3 и 4* показывают, что, несмотря на все рекорды 2005 г., РФР остается «середнячком» на фоне крупнейших развивающихся рынков капитала. Это означает усиление роли в его развитии поведенческих факторов глобальных инвесторов, а также состояния глобальных рынков капитала, и прежде всего американского.

Положительной тенденцией 2005 г. является заметное укрепление позиций РФР на глобальном рынке акций и депозитарных расписок российских эмитентов, что можно увидеть на *рис. 5*. В общем объеме торгов акциями и депозитарными расписками российских АО доля Лондонской фондовой биржи сократилась с 74,0% в 2004 г. до 45,9% в 2005 г.; доля фондовой биржи ММВБ за это же время выросла с 21,0 до 40,6%; совокупная доля бирж РТС и

«Санкт-Петербург» – с 2,1 до 10,0%. Интересно, что, несмотря на лидирующие позиции в сфере ликвидности рынка акций группы ММВБ, в 2005 г. наметилась тенденция сокращения отставания от нее на данном сегменте РФР группы компаний РТС, включая фондовую биржу «Санкт-Петербург».



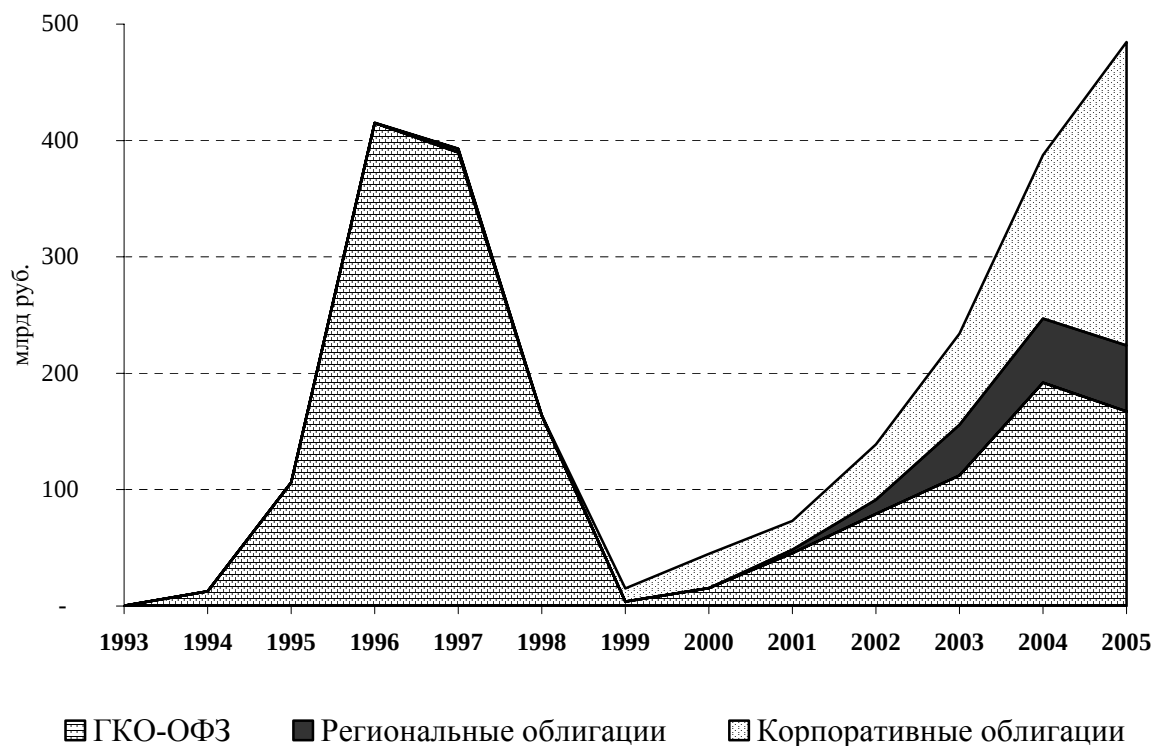
Источник: по данным бирж (без учета NYSE).

Рис. 5. Удельный вес бирж в объемах торгов акциями российских АО

Изменение соотношения сил между биржами в 2005 г. вызвано не только ростом объемов биржевой торговли на РФР с 124,4 до 180,2 млрд долл. (в 1,5 раза), но и еще более существенным падением объемов торгов депозитарными расписками на акции российских АО на Лондонской фондовой бирже – с 381,3 до 161,2 млрд долл., или в 2,4 раза. По нашему мнению, это связано с тем, что в 2005 г. часть глобальных инвесторов переориентировала свои операции на внутренний РФР, однако другая часть наиболее консервативных инвесторов заметно сократила операции с долевыми инструментами российских эмитентов, так и не оправившись после шока, связанного с делом «ЮКОСа».

В 2005 г. продолжился ускоренный рост внутреннего облигационного рынка. Общий объем рублевых облигаций в обращении на РФР, включая федеральные ценные бумаги, корпоративные и региональные облигации, вырос с 1,1 трлн руб. в 2004 г. до 1,5 трлн руб. в 2005 г., или почти на треть. Объем

размещений рублевых облигаций, как показано на *рис. 6*, превысил максимумы размещений ГКО в середине 1990-х годов.



Источник: по данным Минфина России, CBonds и фондовых бирж.

Рис. 6. Объемы размещения облигаций на РФР

Двигателем роста эмиссий облигационного рынка выступают корпоративные облигации, объем их размещений вырос с 140,4 млрд руб. в 2004 г. до 260,6 млрд руб. в 2005 г., или в 1,9 раза. В условиях отрицательной реальной доходности наиболее крупных и ликвидных выпусков корпоративных облигаций основными инвесторами на данном рынке выступают банки и нерезиденты, располагающие возможностями использования различных спекулятивных стратегий для компенсации потерь от «пассивного» владения данными облигациями.

В то же время объем эмиссии региональных облигаций, составивший в 2005 г. 56,8 млрд руб., практически не увеличился по сравнению с 2004 г. Стоимость размещений ОФЗ в 2005 г. достигла 167,2 млрд руб., уменьшившись по сравнению с предшествующим годом на 24,8 млрд руб., или на 12,9%. Наличие стабильной доходной базы федерального и региональных бюджетов снижает интерес органов власти разных уровней к финансированию расходов за счет привлечения заемных средств. Данная тенденция скорее всего продолжится и в 2006 г.

Важным событием на РФР в 2005 г. стало ускоренное развитие срочного рынка. После краха срочного рынка в России в 1998 г., когда западные инвесторы понесли миллиардные убытки по срочным контрактам, надежды на

восстановление рынка производных финансовых инструментов в нашей стране казались призрачными. События 2005 г. опровергли данные сомнения, о чем свидетельствуют данные *рис. 7*.



Источник: по данным ОАО «Фондовая биржа «Российские Торговые Системы»» (ОАО РТС).

Рис. 7. Объемы торгов и количество сделок на срочном рынке ОАО РТС с 1 сентября 2001 г. по 1 января 2006 г.

В 2005 г. в России объемы биржевых торгов составили: фьючерсными контрактами – 21,5 млрд долл., опционами – 2,8 млрд долл. Резкое увеличение объемов торгов на срочном рынке РТС во второй половине 2005 г. обусловлено появлением новых финансовых инструментов – срочных контрактов на индекс РТС и портфель облигаций г. Москвы, играющих в отсутствие в России ликвидного рынка государственных облигаций роль эталонных ценных бумаг с минимальным риском для РФР. Указанные финансовые инструменты стали особенно привлекательными для различных категорий портфельных инвесторов, заинтересованных во вложениях в «эталонные» инструменты РФР.

Факторы, обусловившие рост российского срочного рынка, во многом аналогичны обстоятельствам появления биржевого срочного рынка в США в середине 1970-х годов, которые были отмечены в нобелевской лекции

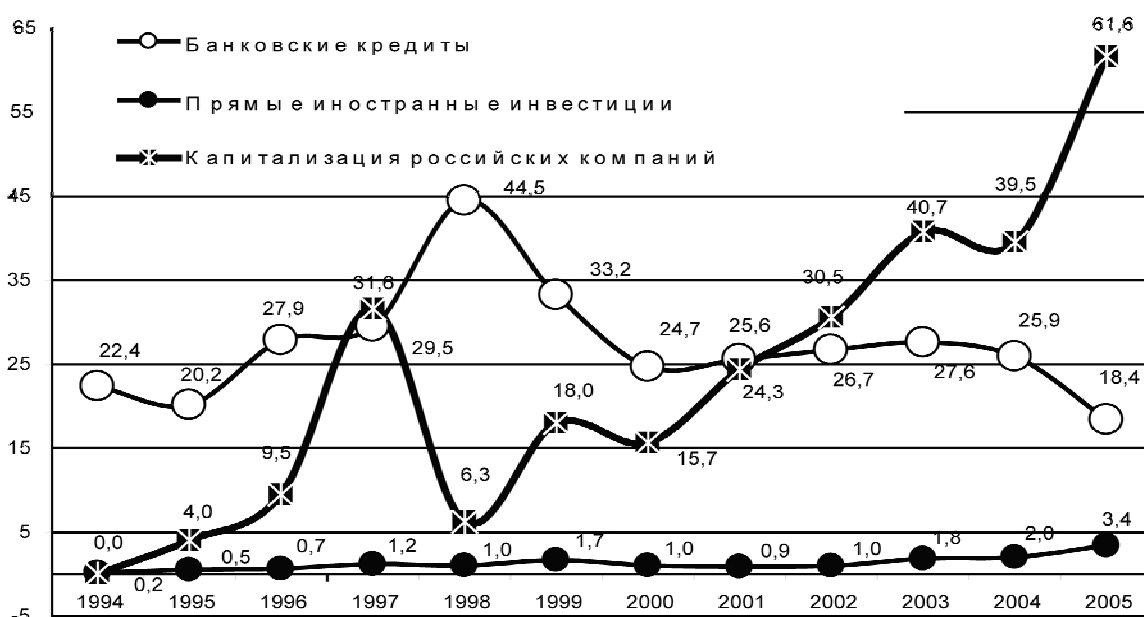
Р. Мертона⁶⁹. Снижение волатильности спот-рынка финансовых активов заставляет инвесторов и посредников переходить к использованию финансовых инструментов с более широким выбором диапазонов риска. В то же время рост портфельных инвесторов повышает актуальность производных финансовых инструментов, помогающих повысить степень прогнозируемости рынка, снизить операционные издержки инвесторов и реализовать стратегии хеджирования финансовых рисков.

Таким образом, в 2005 г. практически на всех сегментах РФР наблюдался ускоренный рост стоимости финансовых активов, деноминированных в рублях, который заметно опережал темпы роста экономики, доходов населения и других макроэкономических показателей.

В то же время рост РФР в 2005 г. породил ряд вопросов и проблем.

1. Диспропорция в развитии РФР и банковской системы. В 2005 г. стало очевидным несоответствие эффективности и уровня развития национальной банковской системы масштабам развития экономики России и уровню потребности крупнейших компаний в заемных ресурсах. Рост капитализации компаний отражает рост их потребностей в инвестициях и заемных средствах. Однако российские банки оказались не в состоянии удовлетворить растущие инвестиционные потребности российских компаний.

На рис. 8 приводятся данные о доле внутренних банковских кредитов, капитализации и прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в ВВП России.



Источник: по данным ЦБР, Росстата, Всемирного банка и ЮНКТАД.

Рис. 8. Удельный вес кредитов банков, прямых иностранных инвестиций и капитализации компаний в ВВП России, %

⁶⁹ Мертон Р.К. Приложения теории оценки опционов: двадцать пять лет спустя. Нобелевская лекция. 9 декабря 1997 г. / Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. Т.Н, кн. 2. М.: Мысль, 2005. С.207–209.

Доля капитализации компаний в ВВП в 2005 г. увеличилась до 61,5% по сравнению с 39,5% в предшествующем году. В этом же году Россия стала одним из мировых лидеров по привлеченным ПИИ, которые, по оценке ЮНКТАД, составили 26,1 млрд долл., удвоившись по сравнению с 2004 г. На этом фоне доля внутреннего кредита в ВВП за год снизилась с 25,9 до 18,4% ВВП⁷⁰. Разрыв между показателями капитализации и внутреннего кредита свидетельствует о серьезных диспропорциях между уровнем развития банковской системы и ростом российских компаний.

Существенным фактором низкой эффективности банковской деятельности в России является отсутствие механизма рефинансирования банков, стимулирующего выдачу кредитов бизнесу. Такой вывод может показаться странным на фоне статистики, приводимой в табл. 6.

Таблица 6

Объемы операций кредитования Банка России, млрд руб.

	2004	2005	Прирост, %
Внутридневные кредиты	3 051,9	6 014,0	97,1
Кредиты овернайт	30,3	30,8	1,7
Ломбардные кредиты	4,5	1,4	-70,1
Кредиты в форме прямого РЕПО	594,2	1 495,7	151,7

Источник: по данным ЦБР.

Объемы кредитования банков со стороны Банка России в 2005 г. достигли 7500 млрд руб. Однако внутридневные кредиты и кредиты овернайт сроком на 1 день, составившие в 2005 г. соответственно 6014,0 млрд руб. и 30,8 млрд руб., в силу их краткосрочности и практики выдачи без обеспечения вряд ли можно отнести к механизмам рефинансирования банков, занимающихся кредитованием бизнеса. Рефинансирование банков в форме ломбардных кредитов и прямого РЕПО предполагает выдачу кредитов на срок от одного до нескольких дней, что не позволяет их относить к инструментам рефинансирования собственно банковской деятельности. Выдача банкам кредитов в форме прямого РЕПО и ломбардных кредитов осуществляется под залог государственных ценных бумаг и облигаций наиболее крупных эмитентов, что стимулирует спекуляции банков с перечисленными ценными бумагами, а не деятельность по долгосрочному кредитованию бизнеса.

Наиболее эффективным механизмом рефинансирования банков является переучет Центральным банком векселей, выдаваемых компаниями при оформлении получаемых ими кредитов. Если такие операции и совершались

⁷⁰ Данный показатель отражает банковские кредиты различным секторам экономики, включая кредиты органам государственного управления, нефинансовым организациям, населению и другим финансовым институтам. Снижение данного показателя в 2005 г. обусловлено тем, что в условиях роста Стабилизационного фонда органы государственного управления изменили свой статус с нетто-дебиторов на нетто-кредиторов банковской системы, что, однако, не привело к дополнительному росту кредитования в других секторах экономики.

в 2005 г., то в силу их незначительных объемов они не раскрываются Банком России. Между тем, кредитование может приносить дополнительные доходы банкам за счет их лучшей информированности о положении своих клиентов. Приобретая облигации, банк теряет часть доходов, поскольку публичный характер раскрытия информации об их эмитентах и ценных бумагах порождает проблему «безбилетника», снижая отдачу от кредитных ресурсов. Умеренный уровень рентабельности банковского бизнеса на уровне 20%, препятствующий привлечению в банки долгосрочных инвестиционных ресурсов, является результатом чрезмерного увлечения банков спекуляциями с ценными бумагами и валютой в ущерб кредитной работе.

2. Рост внешнего долга российских компаний. Слабость российских банков вынуждает компании активнее привлекать заемные ресурсы за рубежом, прежде всего в виде кредитов и выпусков ценных бумаг, что привело к существенным изменениям внешнего долга России и российских компаний в 2005 г.

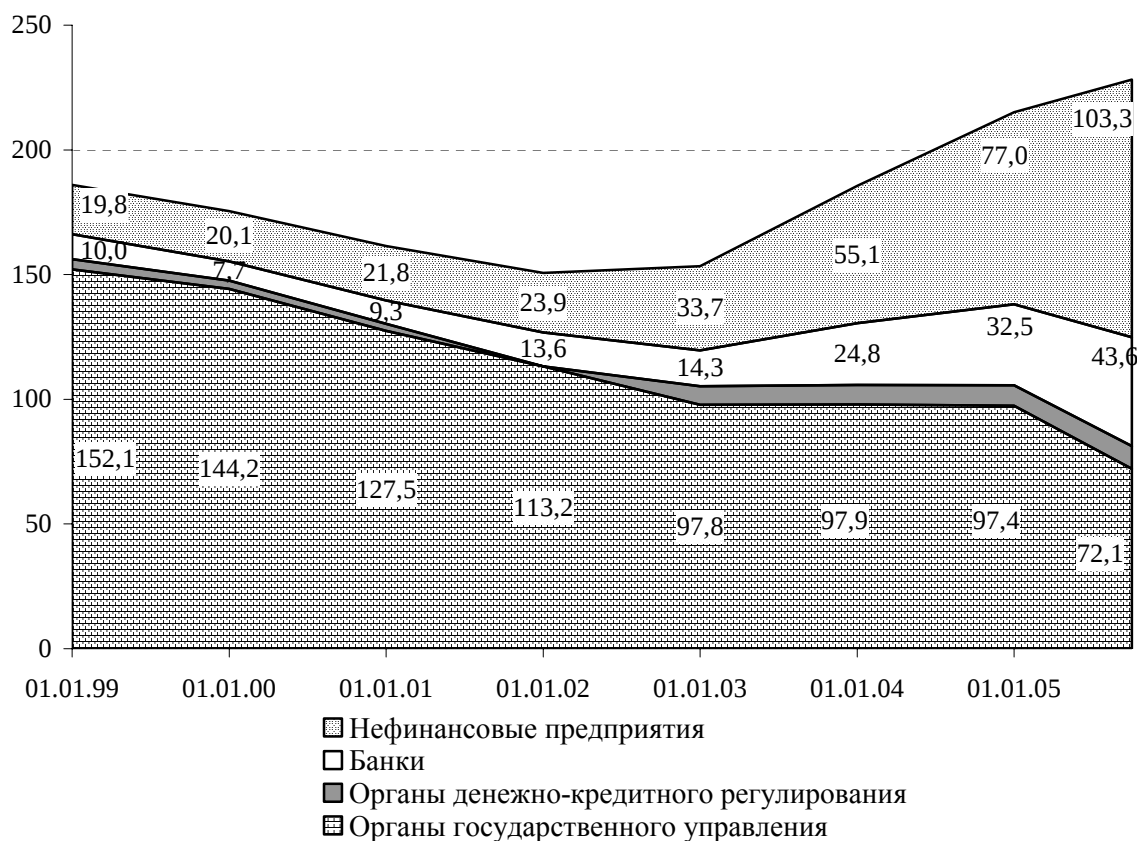


Рис. 9. Внешний долг Российской Федерации в 1999–2005 гг., млрд долл.

В 2005 г. внешняя задолженность нефинансовых компаний и коммерческих банков составила соответственно 103,3 млрд долл. и 43,6 млрд долл. За год долг нефинансовых компаний увеличился на 34,2%, банков – на 34,1%. Общая сумма внешней задолженности банков и компаний в 2 раза превысила долг органов государственного управления.

Опережающий рост внешней задолженности негосударственных организаций сам по себе не является негативной тенденцией, представляя собой лишь следствие высокого уровня инвестиционной активности бизнеса в условиях слабой национальной банковской системы. Вместе с тем усиление рыночных позиций внешних кредиторов несет риск дальнейшего ослабления конкурентных позиций российских банков.

3. *Усиление зависимости РФР от ликвидности американского финансового рынка и поведения глобальных инвесторов.* Позитивные тенденции на РФР в 2005 г. в определенной мере связаны с внутренними факторами. В стране сохраняется устойчивое макроэкономическое положение. Темпы роста ВВП за год превысили 6%, стоимость золотовалютного резерва и объем Стабилизационного фонда на конец 2005 г. достигли соответственно 182,2 и 51,6 млрд долл. Получение Россией инвестиционных рейтингов сделало ее финансовые рынки доступными для глобальных инвесторов. В 2005 г. крупнейшие мировые инвестиционные банки («Голдман Сакс», «Морган Стэнли» и другие) открыли свои подразделения в России, возросла операционная активность инвестиционных фондов, компаний и банков, которые давно работали на РФР. В 2005 г. были устранены препятствия для приобретения нерезидентами акций Сбербанка России, а к концу года была завершена либерализация акций ОАО «Газпром». В результате за год цены обыкновенных и привилегированных акций Сбербанка России выросли соответственно в 2,7 и 4,6 раза, а акций ОАО «Газпром» – в 2,6 раза. В начале 2006 г. «Газпром» вошел в десятку крупнейших корпораций мира по капитализации.

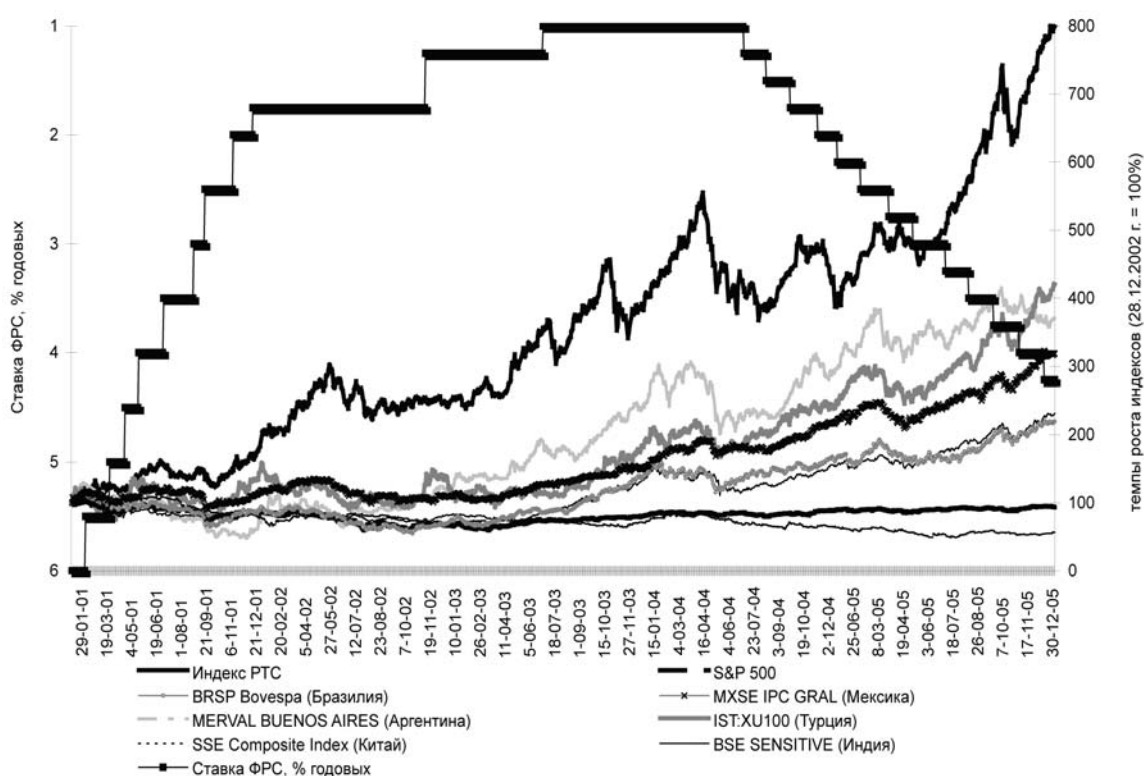
Заметно возрос спрос на акции со стороны внутренних инвесторов – физических лиц, управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, пенсионных фондов и частных инвесторов, НПФов и страховых организаций. За год активы только ПИФов выросли с 111,6 до 223,9 млрд руб., или более чем в 2 раза.

Однако влияние указанных внутренних факторов на рост РФР не стоит переоценивать. Решающее воздействие на рост рынков различных активов в развивающихся странах за последние годы оказывает высокий уровень ликвидности, сложившийся в финансовой системе США⁷¹ в результате реализации политики «дешевых денег» в 2001–2004 гг. в целях финансирования дефицитов торгового баланса и бюджета в этой стране. Излишки данной ликвидности, которые не находят эффективного применения на малоодоходном американском фондовом рынке, все более активно размещаются в развивающихся странах⁷².

⁷¹ Под ликвидностью в данном случае понимается объем средств, доступных для инвестиций.

⁷² Зависимость развивающихся фондовых рынков от состояния ликвидности американского и европейских рынков обоснована в книге М. Петтис (Pettis) «The Volatility Machine: Emerging Economies And The Treat of Collapse» (Oxford University, 2001). Рост роли ликвидности в развитии развивающихся рынков проанализирован в гл. 1.3 книги С. Вайна Инвестиции и трейдинг: Формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.

О более значимом влиянии на рост РФР фактора ликвидности глобальных финансовых рынков по сравнению с макроэкономическими факторами в России свидетельствуют особенности роста фондовых индексов большинства крупнейших развивающихся рынков, как показано на *рис. 10* и в *табл. 7*.



Источник: по данным ФРС США и фондовых бирж.

Рис. 10. Темпы роста фондовых индексов и ставка ФРС в 2001–2005 гг.

В 2001–2005 гг. индекс американского рынка S&P 500 практически не вырос. В то же время большинство развивающихся рынков росли ускоренными темпами. За данный период темпы роста индекса РТС составили 799,3%, фондовых индексов Аргентины – 370,3%, Турции – 420,2%, Мексики – 318,4%, Бразилии – 219,6% и Индии – 231,5%. До 29 июня 2004 г. рост развивающихся рынков сопровождался заметным снижением – с 6 до 1% – ставки рефинансирования Федеральной резервной системы США, являющейся базовым индикатором стоимости денег на американском финансовом рынке. При этом, как видно из *табл. 7*, в 2003 и 2005 гг. наблюдался повышенный уровень корреляции индекса РТС с индексом S&P 500 и еще более высокий уровень корреляции индекса РФР с фондовыми индексами Индии, Бразилии, Мексики, Турции и Аргентины. В 2004 г. корреляция индекса РТС со всеми указанными индексами была слабой, что объясняется оттоком ликвидности с РФР в этом году из-за событий вокруг компании «ЮКОС».

Таблица 7

**Корреляция индексов США и крупнейших развивающихся рынков
с индексом РТС в 2001–2005 гг.**

	Коэффициент корреляции индекса РТС с:							
	S&P 500	BSE SENSI- TIVE (Ин- дия)	IST:XU 100 (Тур- ция)	MXSE IPC GRAL (Мек- сика)	BRSP Bove- spa (Бра- зилия)	STRAIT S TIME (Син- гапур)	MER- VAL BUE- NOS AIRES (Арген- тина)	SSE Com- posite (Китай)
2001	–0,27	–0,47	0,59	0,25	–0,37	–0,43	–0,57	–0,32
2002	–0,17	–0,19	–0,28	0,23	–0,16	–0,07	–0,11	0,21
2003	0,89	0,81	0,71	0,89	0,83	0,88	0,83	–0,54
2004	0,14	0,34	0,16	0,13	0,04	0,02	0,53	0,55
2005	0,73	0,98	0,95	0,96	0,92	0,81	0,72	–0,28
2001– 2005	0,28	0,91	0,92	0,92	0,87	0,74	0,93	–0,79

Синхронный рост большинства развивающихся рынков в 2003 и 2005 гг. свидетельствует о том, что глобальные инвестиционные фонды инвестируют в эти рынки одновременно, руководствуясь в большей степени потребностями в диверсифицированном размещении дополнительных финансовых ресурсов, чем особенностями макроэкономического положения развивающихся стран.

В данном случае рост РФР приобретает признаки «мыльного пузыря», растущего не на основе подъема эффективности внутренней экономики, а под воздействием глобальных факторов ликвидности. Это явление несет новые риски и ограничители для российской финансовой системы. Во-первых, факторы данного роста РФР лежат вне компетенции российских органов власти и монетарных властей. Во-вторых, повышается зависимость РФР от состояния других развивающихся рынков и факторов, определяющих поведение глобальных инвестиционных фондов, влияние которых на развивающиеся финансовые рынки (как показывает опыт финансовых кризисов в Юго-Восточной Азии, Аргентине, Турции, Бразилии и России) часто является критическим. И, в-третьих, на РФР появляются дополнительные трудности для внутренних инвесторов в виде ограничений возможностей создания диверсифицированных портфелей за счет ценных бумаг российских эмитентов.

Последнее обстоятельство связано со спецификой принятия решений глобальными инвесторами при инвестировании в развивающиеся рынки:

- значимость фактора состояния развивающихся рынков в целом преобладает над значимостью особенностей индивидуальных развивающихся рынков⁷³;
- в случае принятия решения об инвестировании в какой-либо развивающийся рынок «страновой» подход преобладает над отраслевым (индустриальным)⁷⁴.

В результате динамика цен крупнейших национальных компаний на развивающемся рынке привязывается к динамике его фондового индекса, а изменения последнего – к индексам других развивающихся рынков.

4. Зависимость РФР от зарубежных инвестиционных фондов с краткосрочными спекулятивными стратегиями. Трансформация РФР из рынка-середнячка в лидеры среди развивающихся рынков предполагает его целенаправленное продвижение среди глобальных инвесторов. Это означает не только увеличение доли российских эмитентов в глобальных фондовых индексах и в диверсифицированных портфелях международных инвесторов, но и формирование крупных инвестиционных фондов, специализирующихся на инвестициях в Россию, а также увеличение доли российских компаний в крупнейших отраслевых инвестиционных фондах.

Пока Россия, несмотря на повышенный интерес к РФР, проигрывает в этой борьбе другим развивающимся рынкам. Среди крупнейших инвестиционных фондов в США, Европе и Юго-Восточной Азии отсутствуют крупные консервативные инвестиционные фонды, специализирующиеся на российском фондовом рынке⁷⁵. Инвестиционные фонды, специализирующиеся на России, как правило, являются низкокапитализированными⁷⁶ и в большинстве своем имеют статус хедж-фондов или фондов, ориентированных на квалифицированных инвесторов (например, фонд Hermitage или инвестиционные трасты под управлением JPMorgan Fleming).

РФР остается единственным крупным развивающимся рынком, под акции которого не создано ни одного биржевого индексного фонда (ETFs), который был бы включен в листинг американских или ведущих европейских

⁷³ Данная закономерность обоснована в кандидатской диссертации М.М. Кудиновой «Российский и зарубежные рынки ценных бумаг: проблемы взаимодействия». М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2005 г. Примером такого подхода является продвижение группой «Морган Стэнли» среди инвесторов идеи инвестирования в портфельные инструменты стран BRIC (Бразилии, России, Индии и Китая).

⁷⁴ Brooks R., Del Negro M. The Rise in Comovement across National Stock Markets: Market Integration or IT Bubble. Federal Reserve Bank of Atlanta. – Working Paper 2002-17a, September, 2002.

⁷⁵ Редким исключением является пример взаимного фонда ING Russia Fund, управляемого компанией ING Investments, LLC. В конце 2005 г., по данным квартального отчета WSJ от 5 января 2006 г., по доходности за 5 лет данный фонд занял первое место среди всех американских взаимных фондов, а по доходности за год оказался вторым. Вместе с тем его активы невелики по сравнению с другими американскими взаимными фондами и составляют немногим более 300 млн долл.

⁷⁶ Классификация таких фондов приводится в третьей главе диссертации И.В. Хромушина «Портфельные инвестиционные фонды в международной финансово-кредитной системе и их роль в развитии российского рынка акций». ИМЭМО РАН, 2004 г.

бирж. Специализированные на России фонды отсутствуют среди клиентов международных расчетных систем Euroclear и Clearstream, которые обслуживают рынок ценных бумаг более чем 20 тыс. европейских инвестиционных фондов. В отличие от рынков Китая и Индии РФР пока не привлекает внимания крупнейших фондов прямых инвестиций, специализирующихся на реструктуризации крупнейших компаний. Такое положение является несправедливым по отношению к РФР, который регулярно занимает ведущие позиции в мире по привлекательности вложений с учетом их доходности и риска.

5. *Риски развития государственного капитализма в России.* Явной тенденцией экономического развития России становится усиление роли крупных государственных корпораций, играющих все более заметную роль на внешнем и внутреннем финансовых рынках. Это порождает риски «деградации» РФР в перспективе в результате переключения рыночных потоков ликвидности, в том числе от нерезидентов, во внутрикорпорационную сферу. Свежими примерами данных процессов на РФР являются скупка крупных пакетов акций ОАО «Мосэнерго» и РАО «ЕЭС России» структурами «Газпрома», переход ОАО «Сибнефть» под контроль «Газпрома», переход контрольных пакетов акций ОМЗ и АвтоВАЗа к Рособоронэкспорту и т.п. В ближайшие годы данная цепная реакция будет захватывать все новые и новые сферы.

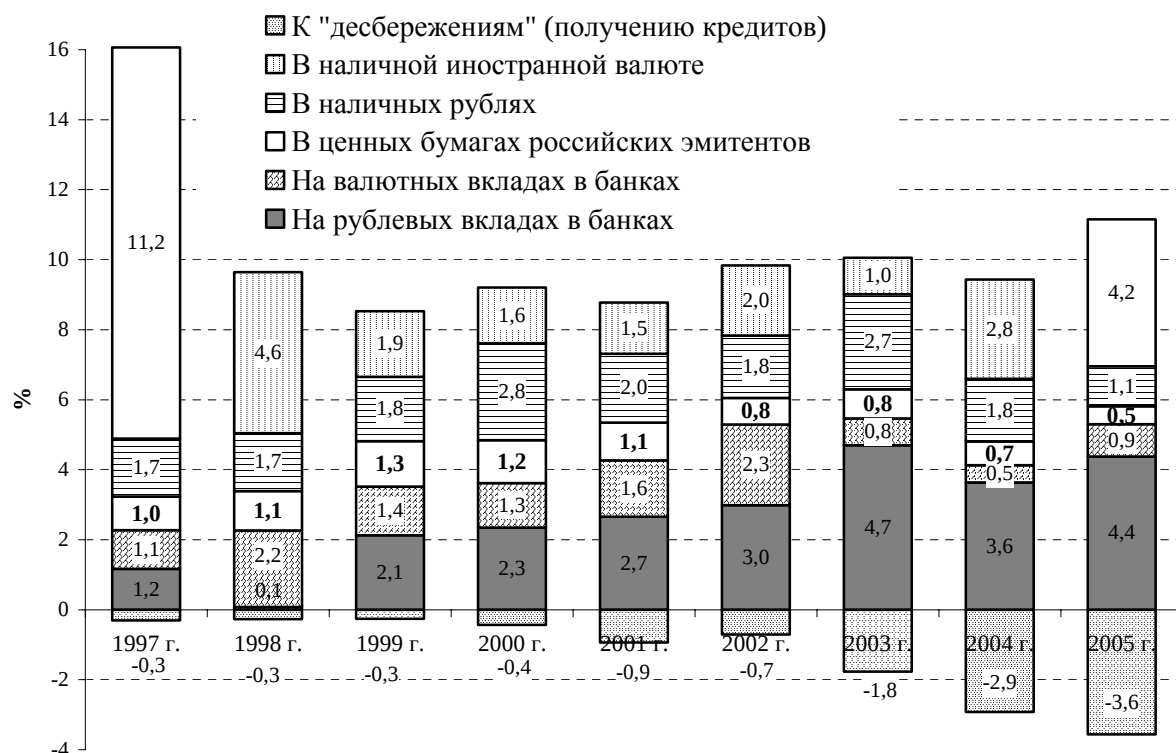
При этом факты показывают, что для государственных корпораций приоритетными являются не РФР, а глобальные фондовые рынки. Согласно решению органов власти России в 2006 г. 35% акций ОАО «Газпром», представляющие 90% акций компании, находящихся в свободном обращении, будут трансформированы в депозитарные расписки и уйдут из РФР на NYSE (США) и LSE (Великобритания). Аналогичный сценарий ждет акции «Роснефти», ВТБ и других крупнейших российских эмитентов.

Последствия такой политики для РФР можно увидеть на примере Китая, чей опыт все более активно перенимается российской экономической политикой. На рис. 9. показано, что в 2001–2005 гг. индекс внутреннего фондового рынка Китая SSE Composite снизился на 43,5%, что превзошло темпы падения американского фондового рынка, индекс S&P 500 которого снизился на 1,4%. Основные причины плачевного состояния фондового рынка материкового Китая заключаются в неэффективности государственной политики в данной сфере⁷⁷. В условиях ориентации на продвижение крупных государственных корпораций (Bank of China и др.) на западных фондовых рынках и реструктуризацию кредитных портфелей коммерческих банков государственные органы власти проявляют все меньший интерес к развитию внутреннего фондового рынка, повышению эффективности деятельности работающих на нем финансовых посредников и сбережениям населения в ценных бумагах.

Таким образом, для РФР в равной мере опасен не только сценарий «мыльного пузыря» как следствия избыточной ликвидности глобальных финансовых рынков, но и сценарий резкого сужения масштабов фондового рынка в результате огосударствления крупнейших российских эмитентов.

⁷⁷ China's securities industry. Fixing broken brokers // The Economist, February 11th, 2006. С.67–68.

6. Низкий уровень сбережений населения в ценных бумагах. Несмотря на заметный прогресс в развитии коллективных инвестиций, ускоренный рост РФР не оказывает заметного влияния на улучшение благосостояния граждан страны и укрепление национальной системы сбережений. Данные статистики за 2005 г. об инвестициях населения в ценные бумаги по сравнению с другими финансовыми активами (см. рис. 11) производят удручающее впечатление.



Источник: расчеты по данным ЦБР и Росстата.

**Рис. 11. Склонность населения к сбережениям в 1997–2005 гг.
(в % к денежным доходам)**

По предварительным данным, за 2005 г. доля доходов населения, инвестированных в ценные бумаги, составила всего 0,5%. Данный показатель оказался почти в 2 раза меньше уровня кризисного 1998 г. Согласно данным Росстата, прирост чистых инвестиций населения в ценные бумаги в 2005 г. составил около 68 млрд руб., в то время как прирост средств граждан в банковских депозитах и увеличение задолженности по банковским ссудам составили соответственно 587 и 479 млрд руб. Даже с учетом скидок на неполноту данных статистики о вложениях населения в ценные бумаги на фоне прироста рыночной стоимости акций российских компаний за тот же период в сумме 242 млрд долл. цифра 68 млрд руб., или 2,4 млрд долл., свидетельствует об отсутствии какой-либо связи между ростом РФР и доходами населения.

Парадоксальная ситуация неучастия населения в тех очевидных выгодах, которые принес РФР в 2005 г., имеет массу объяснений. Это связано с недостаточным уровнем развития форм коллективных инвестиций, финансового посредничества, информированности населения, с незащищенностью прав миноритарных акционеров и другими факторами. Однако в большей мере это является результатом экономической политики Правительства Российской Федерации, проводимой в течение последних лет в сфере пенсионной реформы и развития форм коллективных инвестиций. К сожалению, 2005 г. войдет в историю как год упущенной реальной возможности по созданию финансово устойчивой пенсионной системы. Проводя либерализацию рынка акций ОАО «Газпром», снимая ограничения по выпуску депозитарных расписок на акции Сбербанка России, стимулируя приход в частные нефтяные компании стратегических инвесторов-нерезидентов, трудно было не предвидеть кратный рост цен акций указанных финансовых активов. На фоне постоянно обсуждаемого дефицита надежных инструментов для формирования портфеля Пенсионного фонда России (ПФР) в 2005 г. так и не были внесены изменения в законодательство о ПФР, которые разрешили бы инвестировать пенсионные накопления, находящиеся под управлением Внешэкономбанка, в акции указанных выше эмитентов⁷⁸. Таким образом, по субъективным причинам были упущены реальные возможности включения в портфель ПФР высокодоходных и надежных активов⁷⁹.

Изменение сложившейся ситуации требует формирования на РФР конкурентоспособного института финансового посредничества, способного заметно повысить эффективность процесса инвестирования, снизить риски инвесторов, успешно решать проблему асимметрии информации на РФР и глобальных рынках и приносить позитивную реальную доходность различным категориям инвесторов. За исключением отдельных сегментов финансового рынка, например сферы по доверительному управлению активами клиентов, данная проблема еще далека от своего решения. Наглядным индикатором слабости позиций регулирующих органов в данном вопросе является отсутствие какой-либо публичной статистики об активах, собственном капитале и других финансовых показателях деятельности основной массы небанковских финансовых посредников.

Подведем некоторые итоги. Бурный рост РФР в 2005 г. вызывает не только чувство оптимизма в отношении его будущего, но и тревогу по поводу явного отставания банковской системы от инвестиционных запросов бизнеса, усиления зависимости РФР от состояния глобальных рынков в условиях его чрезмерной ориентации на интересы краткосрочных спекулятивных инве-

⁷⁸ Представители Федеральной службы по финансовым рынкам и Минфина России неоднократно заявляли о том, что такие предложения обсуждались.

⁷⁹ Удивительно, что ни один из членов Общественного совета ПФР, который призван контролировать эффективность распоряжения резервами ПФР со стороны управляющих компаний и в который входит масса представителей рыночных структур, не выразил своего отношения к данным событиям.

сторов, недостаточного уровня развития национальной сберегательной системы, усиливающихся тенденций огосударствления публичных АО.

Обеспечение конкурентоспособности РФР требует комплексного подхода. Успешное развитие РФР должно опираться на проведение внятной и эффективной экономической политики, что предполагает снижение инфляции, переориентацию финансовой системы на работу в условиях позитивной процентной ставки, проведение реальной реформы банков и системы их рефинансирования. Стратегия развития РФР должна предусматривать: систему управления рисками роста «мыльного пузыря», включающую стимулирование диверсификации портфельных инвестиций паевых инвестиционных фондов, НПФов, ПФР, Стабилизационного фонда на зарубежных фондовых рынках; продвижение РФР среди наиболее крупных и консервативных институциональных инвесторов на глобальном рынке; создание условий для прихода на РФР крупнейших западных фондов прямых инвестиций. Нужны заметные шаги в области улучшения инвестиционного климата в стране, принятие закона об инсайдерской торговле на фондовом и валютном рынках, развитие законодательства об акционерных обществах в направлении защиты прав миноритарных акционеров. Приоритетом в работе ФСФР России должны стать создание условий для опережающего роста форм коллективных инвестиций и более активная позиция в области реформы корпоративного управления.

4.7. Слияния и поглощения: динамика, факторы, отраслевые особенности

По данным аналитического агентства M&A Agency, за 9 месяцев 2005 г. в России было проведено 894 сделки слияний и поглощений, а общая сумма сделок составила 30,9 млрд долл. Стоимостная оценка рынка в 2004 г. составляла, по разным данным, от 22,9 до 26,7 млрд долл., в 2003 г. – 18,3 млрд долл. Таким образом, прирост в этой области за 3 года составил около 70%.

Если обратиться к анализу отраслевой структуры процессов слияний и поглощений в России в 2005 г. по сравнению с 2004 г., то полученные результаты не демонстрируют революционных изменений в структуре отраслевой принадлежности компаний, участвовавших в сделках слияний и поглощений. Отраслевая структура сделок по критерию стоимости за январь–ноябрь 2005 г. отражена на *рис. 12*⁸⁰.

Приведенные на *рис. 12* данные позволяют сделать следующие выводы.

Во-первых, нефтегазовая промышленность по-прежнему удерживает лидерские позиции по объему проведенных сделок. При этом, несмотря на то, что в октябре 2005 г. зафиксирована крупнейшая в истории России сделка поглощения – выкуп «Газпромом» 72,663% акций «Сибнефти» за 13,09 млрд долл., – доля нефтегазовой промышленности в общем объеме сделок по

⁸⁰ Здесь и далее использованы материалы и база данных по сделкам слияний и поглощений в российской экономике журнала «Слияния и поглощения» за соответствующие периоды.

сравнению с аналогичным показателем 2005 г. снизилась более чем на 9,7 процентных пункта⁸¹.

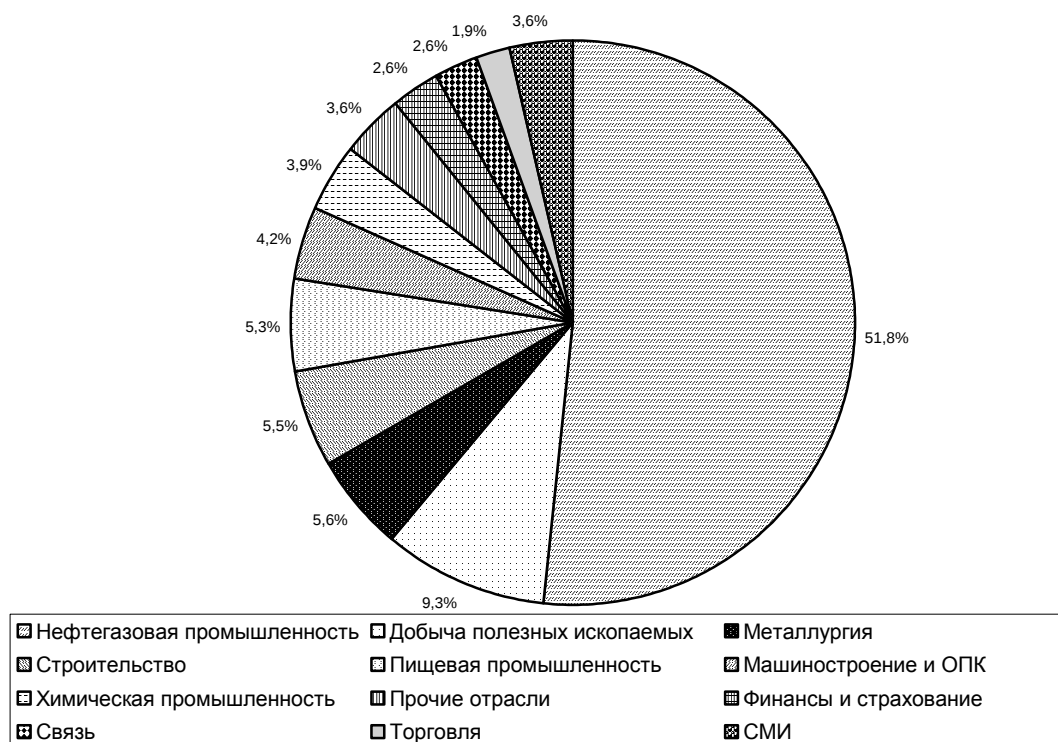


Рис. 12. Отраслевая структура рынка слияний и поглощений по объему осуществленных сделок за январь–ноябрь 2005 г.

Во-вторых, значительно выросла сумма сделок в сфере добычи полезных ископаемых – на 5,2 п.п. Здесь также стоит отметить, что основной вклад в достижение столь высокого показателя внесла сделка по выкупу структурами А. Усманова 97,5% акций ОАО «Михайловский горно-обогатительный комбинат» (1,65 млрд долл., или 65% общего объема сделок в отрасли).

В-третьих, в общем объеме рынка увеличились доля строительной отрасли (в 2004 г. не выходила за рамки 1%, а в 2005 г. составила 5,5%) и доля пищевой промышленности (рост за год на 1,7 п.п.).

В-четвертых, резко снизились объемы сделок в транспортной и финансовой отраслях – на 2,61 и 1,9 п.п. соответственно.

⁸¹ При этом высокий показатель 2004 г. был также во многом обеспечен крупнейшей на то время сделкой – реализацией с аукциона 76,79% акций ОАО «Юганскнефтегаз» за 9,35 млрд долл.

Для полной оценки отраслевой интенсивности процессов слияний и поглощений целесообразно рассмотреть также статистику по количеству сделок, проведенных в 2005 г., по сравнению с 2004 г. (рис. 13).

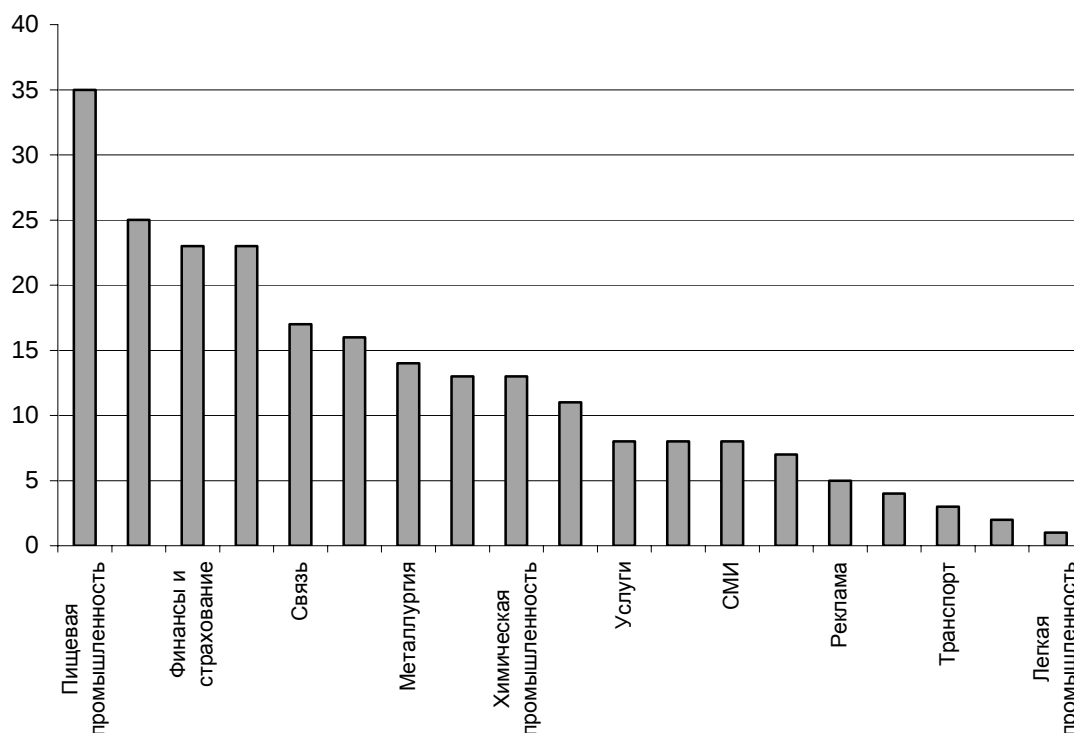


Рис. 13. Количественная характеристика сделок слияний и поглощений в России за январь–ноябрь 2005 г.

Как видно из представленных на рис. 13 данных, наибольшую интенсивность за рассматриваемый период продемонстрировали пищевая промышленность, машиностроение, финансовая сфера и страхование, торговля, связь и нефтегазовая промышленность. Стоит отметить, что по сравнению с 2004 г. лидеры практически не изменились, а лишь поменялись местами. На первом месте по числу сделок в 2004 г. была нефтегазовая промышленность, далее шли пищевая промышленность, связь, транспорт, финансы и машиностроение. Как видим, значительное сокращение показателя суммы сделок в транспортной отрасли сопровождается и сокращением числа проводимых сделок – в 2005 г. эта отрасль отсутствует в числе лидеров. В то же время, несмотря на снижение доли в общей сумме сделок на рынке, финансовая отрасль остается на ведущих позициях по интенсивности процессов слияний и поглощений.

Стоит также отметить бурное развитие процессов слияний и поглощений в сфере торговли. В 2005 г. было проведено сделок на сумму 528 млн долл., при этом средняя цена сделки невелика по сравнению с другими рас-

смаатриваемыми нами отраслями: 23 млн долл. – самый низкий показатель среди отраслей – лидеров 2005 г.

На наш взгляд, общее направление развития рынка корпоративного контроля в 2005 г. – усиление информационной открытости процессов перехода прав собственности на активы, увеличение доли применения «цивилизованных» форм слияний и поглощений, уменьшение средней стоимости сделок, а также увеличение доли государства в правах собственности на основные промышленные (в основном сырьевые) активы российской экономики.

Тенденция к *уменьшению средней стоимости сделок слияний и поглощений* наблюдается как минимум в течение последних 3 лет. Если в 2003 г. средняя стоимость подобных сделок на российском рынке составляла 107,5 млн долл., то в 2004 г. этот показатель равнялся 96,1 млн долл. При этом в 2003 г. не наблюдалось искажающих общую картину сделок высокой стоимости – в отличие от 2004 г. (продажа акций ОАО «Юганскнефтегаз»). Средняя стоимость сделки за январь–ноябрь 2005 г. составляет 116,1 млн долл. Казалось бы, цифры свидетельствуют о росте показателя 2005 г. по сравнению с 2004 г. Между тем для большей наглядности из расчета необходимо исключить наиболее крупную за всю российскую историю сделку по приобретению «Газпромом» акций ОАО «Сибнефть», сумма которой составила около 48% общего объема рынка за рассматриваемый период. При ее исключении из расчета значение средней стоимости сделок за 11 месяцев 2005 г. составляет примерно 61 млн долл.

Эти данные наглядно демонстрируют тенденцию к уменьшению средней стоимости сделки, что, по нашему мнению, является положительной тенденцией, которая свидетельствует об увеличении инвестиционной активности среднего бизнеса. Более того, высвобождаемые в результате продажи бизнеса денежные средства с высокой долей вероятности будут инвестированы в создание новых источников дохода. При этом снижающаяся концентрация инвестиционных ресурсов «в одних руках» может способствовать усилению конкуренции и росту качества производимых продуктов и услуг.

Необходимо также указать на *снижение активности на рынке недружественных поглощений при сохранении высокого уровня правонарушений в этой области*. Точная статистика количества недружественных поглощений отсутствует, что легко объясняется нежеланием участников этих процессов распространять подобную информацию. Между тем при изучении этого вопроса представляется интересной статистика количества возбужденных органами следствия и надзора уголовных дел по фактам правонарушений, связанных с «недружественными захватами». Если в 2004 г. правоохранительными органами и прокуратурой г. Москвы по выявленным фактам «силовых захватов» и недружественных поглощений было возбуждено 36 уголовных дел (по статьям «Мошенничество», «Причинение имущественного ущерба», «Принуждение к совершению сделки» и пр.), то за 2005 г. по состоянию на август возбуждено только 8 подобных уголовных дел⁸².

⁸² По информации пресс-службы УБЭП г. Москвы.

Среди основных причин данной тенденции можно указать:

- ужесточение фактического администрирования сферы корпоративных захватов органами исполнительной государственной власти независимо от того, насколько популистский характер носят подобные действия;
- усиление фактического администрирования процессов перехода прав собственности на активы органами антимонопольного регулирования;
- частичное изменение законодательства в области регулирования в исполнительных органах официальных изменений, касающихся юридических лиц (например, введение нотариального заверения подписи предыдущего генерального директора на заявлении, предоставляемом в налоговую службу для внесения данных о новом единоличном исполнительном органе в Единый государственный реестр юридических лиц);
- применение компаниями эффективных (в том числе превентивных) противозахватных мер.

Значимым фактором является сохранение наметившейся в 2004 г. тенденции *увеличения доли участия государства в процессе перераспределения прав собственности* на крупнейшие активы российской экономики. При этом, если в предшествующие годы это участие во многом выражалось в разрешении конфликтов между действующей государственной властью и некоторыми крупными собственниками (например, «дело “ЮКОСа”»; выкуп активов, входящих в группу «Гута» (Гута-банк, «Пермские Моторы»), когда государственные интересы были направлены в основном на «недобросовестных», с их точки зрения, собственников) и в увеличении государственной составляющей в стратегических сырьевых отраслях экономики (например, консолидация акций «Газпрома»), то в 2005 г. – начале 2006 г. власть начала проявлять интерес и к активам «лояльных» и «непроблемных» олигархов. Так, в январе 2006 г. стало известно, что ФГУП «Рособоронэкспорт» сделало предложение основным собственникам титанового монополиста ОАО «Верхнесалдинское металлургическое производственное объединение» о выкупе их акций. Другим примером может стать фактическое установление в 2005 г. контроля государства над одним из крупнейших автомобилестроительных предприятий России – ОАО «АвтоВАЗ».

Еще один существенный фактор – *укрепление роли фондового рынка и усиление информационной открытости компаний*. Одним из подтверждений данного тезиса может стать динамика объемов публичного размещения акций российских компаний в последние годы. Количественные характеристики процессов первичного размещения акций российских компаний с 1997 по 2005 г. выглядят следующим образом (табл. 8):

Значительный рост натуральных и денежных показателей объемов организованного через фондовые рынки привлечения инвестиций свидетельствует также и о том, что российские собственники готовы раскрывать информацию о структуре своей собственности третьим лицам, так как публичное размещение требует полного раскрытия информации о текущих бенефициарах компаний, что в подавляющем большинстве случаев не было характерно

для российских компаний еще 3–4 года назад. Еще одним подтверждением данной тенденции являются результаты ежегодного исследования информационной прозрачности российских компаний, проводимое Standard&Poor's. Результаты этого исследования последние годы демонстрируют улучшение стандартов раскрытия информации по сравнению с предшествующими периодами. Так, в 2005 г. индекс транспарентности крупнейших российских компаний составил 50%, при этом показатели 2004, 2003 и 2002 гг. – 46, 40 и 34% соответственно.

Таблица 8

Динамика объемов российских IPO в 1997–2005 гг.

Показатель	2004 г.	2005 г.	% прироста	2003 г.	1997–2002 гг.
Количественный объем рынка IPO, шт.	5	13	116,67	2 (РБК, Ап-течная сеть «36,6»)	3 («ВымпелКом», МТС, «Вимм-Билль-Данн»)
Объем проведенных IPO, млн долл.	619,6	4 550,6	624,4	34,4	627

Источник: M&A Agency (www.mergers.ru), ВЭБ-ПЛАН Групп, данные компаний.

Кроме того, представляется целесообразным затронуть тему современных мировых тенденций в области слияний и поглощений, так как развитие мирового рынка капиталов будет отражаться и на процессах интеграции с участием иностранного капитала в России. Еще в мае 2005 г. Всемирный банк прогнозировал первый случай положительного значения нетто-притока капитала в Россию в 2005 г. По данным Центрального банка РФ, уже в III квартале 2005 г. этот показатель зафиксирован на уровне около 3 млрд долл., хотя суммарное значение рассматриваемого показателя за 9 месяцев 2005 г. оставалось отрицательным. По итогам года прогнозы подтвердились: значение нетто-притока капитала в Россию составило 0,3 млрд долл., причем это произошло на фоне сокращения значения притока спекулятивного иностранного капитала.

По данным исследовательской компании Thomson Financial, объем мирового рынка слияний и поглощений за 9 месяцев 2005 г. составил 1,8 трлн долл. По расчетам аналитического агентства Dealogic, этот показатель еще больше и составляет 1,97 трлн долл., что почти на 52% выше аналогичного показателя за 2004 г. (1,3 трлн долл.). Аналитики банка Credit Suisse First Boston трактуют эти цифры как начало новой (шестой, но уже мировой) волны слияний и поглощений (в истории слияний и поглощений США на современном этапе рассматривается 5 волн слияний и поглощений, проходивших с конца XIX – по конец XX в.). Для подтверждения этого предположения обратимся к цифрам за предшествующие годы.

Данные об объеме мирового рынка слияний и поглощений в 2001–2003 гг. по количеству объявленных сделок представлены в табл. 9. В 2003 г. по сравнению с 2001 г. произошло значительное снижение активности на мировом рынке слияний и поглощений – более чем на 25%. В 2002–2003 гг. этот показатель оставался практически без изменений и составил около 1,25

показатель оставался практически без изменений и составил около 1,25 трлн долл. По данным KPMG, в 2004 г. объем мирового рынка слияний и поглощений достиг уровня 2001 г. и составил 1,73 трлн долл. Экстраполируя значения за январь–сентябрь 2005 г.⁸³, можно предположить, что рынок слияний и поглощений в мире достигнет 2,5 трлн долл., что на 45% больше, чем в 2004 г. Таким образом, на протяжении 2004–2005 гг. мировой рынок слияний и поглощений растет в среднем на 40–45% в год (2005 г. – прогноз). Между тем статистика двух лет не является показательной. Продолжительность одной волны слияний и поглощений в США в среднем составляла 8–12 лет. Таким образом, представляется логичным следующий вывод: в 2004–2005 гг. имеет место скачок объемных показателей мирового рынка слияний и поглощений, но, для того чтобы говорить о начале новой волны слияний и поглощений, необходимо проанализировать дальнейшее (на протяжении не менее 2–3 лет) изменение этого показателя.

Таблица 9

**Объем мирового рынка слияний и поглощений в 2001–2003 гг.
(по количеству объявленных сделок), млрд долл.**

Период	Мир	США	Западная Европа
2001	1 700,5	771,4	519,7
2002	1 231,4	458,3	462,3
2003	1 260,0	490,0–556,0	н/д

Источник: M&A Agency.

Эти тенденции являются крайне интересными на фоне возросших в 2005 г. инвестиционных рейтингов России (как долгосрочного кредитного рейтинга, так и краткосрочного суверенного рейтинга – S&P). Кроме того, по данным консалтинговой компании A.T.Kearney, в рейтинге наиболее привлекательных стран для прямых иностранных инвестиций в 2005 г. Россия заняла 6-е место, причем в 2004 г. по данному показателю она находилась лишь на 11-м месте (в 2003 г. – 8-е место). Высвобождаемый в результате сделок слияний и поглощений капитал может быть инвестирован в российские активы, что частично и происходит (см. значения показателей нетто-притока капитала в Россию в 2005 г., приведенные выше). В результате дальнейшее усиление прозрачности рынка корпоративного контроля и его регулирования на территории России представляется одним из приоритетных направлений экономической политики государства, так как обеспечивает укрепление текущих тенденций и рост показателя положительного сальдо международного движения капиталов России.

⁸³ В настоящий момент мы не располагаем окончательными данными за 2005 г.

4.8. Некоторые новации государственного регулирования

4.8.1. Развитие современного законодательства о приватизации государственного и муниципального имущества в Российской Федерации

В самом общем значении приватизацию можно понимать как любой экономический процесс, в результате которого государство перестает управлять производством в той или иной сфере деятельности. Тогда можно говорить как о приватизации предприятия, так и о приватизации отрасли экономики, если в ее развитии государство делает ставку на частный бизнес. В последнем случае приватизация может произойти также посредством прекращения государственной монополии на осуществление деятельности, ранее целиком подконтрольной государству.

Законодательство о приватизации регулирует, однако, только отношения по отчуждению в частную собственность государственного и муниципального имущества, которые и признаются собственно приватизацией. Как первые акты о приватизации, так и ныне действующий Закон от 21 декабря 2001 г. № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества» (далее – Закон о приватизации) понимают под приватизацией продажу (отчуждение) в частную собственность различных объектов государственного и муниципального имущества. Интересно, что в этот состав попадает также преобразование унитарного предприятия в открытое акционерное общество.

С 1997 г. российское законодательство о приватизации признает подобное преобразование самостоятельным способом приватизации. С содержательной точки зрения такая постановка вопроса возможна только с большой долей условности. При преобразовании госпредприятия в акционерное общество о приватизации можно говорить исключительно в юридическом смысле: право собственности государства на имущество, ранее закрепленное за преобразованным предприятием, переходит через преобразование к акционерному обществу. При этом изменяется только регламент, в рамках которого государство влияет на принимаемые предприятием решения: вместо законодательства об унитарных предприятиях применяется законодательство об акционерных обществах⁸⁴ в конфигурации, предусмотренной им

⁸⁴ Это наиболее ярко проявилось лишь после вступления в силу закона от 14 ноября 2002 г. № 161-ФЗ «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях». До этого момента акционирование унитарного предприятия открывало для органов государственного управления потенциальную возможность улучшить контроль над данным субъектом хозяйственной деятельности, используя уже существовавшее, более детально разработанное корпоративное законодательство, например, Закон об акционерных обществах, вступивший в силу с 1 января 1996 г. Составной частью управления такими ОАО со стороны государства должен являться и косвенный имущественный контроль, вытекающий из ст. 65 Закона об акционерных обществах, которая относит к компетенции совета директоров (наблюдательного совета) общества решение ряда вопросов, влияющих на имущественное состояние акционерного общества (увеличение уставного капитала путем дополнительной эмиссии, выпуск облигаций,

для обществ с единственным учредителем. Управляемость предприятия со стороны государственных структур не теряет своей полноты (с учетом содержания устава конкретного ОАО, в котором, в частности, можно установить дополнительные требования к сделкам, совершаемым обществом в режиме крупных).

Интересно, что Гражданский кодекс РФ, давший в ст. 217 понятие приватизации, также трактует ее как отчуждение имущества, не оговаривая специально роль акционирования в осуществлении приватизации. Да и в первом законе о приватизации 1991 г. акционирование как часть приватизационного арсенала следует из контекста, а не из определения приватизации. Де-факто, как экономический процесс, приватизация состоится тогда, когда государство продаст (приватизирует) свою долю в уставном капитале созданного им акционерного общества. Преобразование же предприятия в акционерное общество – это либо промежуточный этап приватизации, либо ее частный случай, когда собственник имущества унитарного предприятия желает ограничиться только сменой организационно-правовой формы лица, ведущего подконтрольный ему бизнес. Однако инструментарий, которым пользуется законодательство о приватизации, почти не позволяет учесть эти несущественные для юриста тонкости.

Таким образом, юридический язык законодательства о приватизации в известной степени сопротивляется попыткам отразить в нем приватизацию как экономическую реальность. На этом языке приватизация есть отчуждение имущества, а «государственное или муниципальное предприятие» – юридическое лицо, созданное в организационной форме унитарного предприятия. Поэтому, например, выражение «приватизация предприятия» вызывает понятное возмущение у юристов, справедливо полагающих, что юридическое лицо не может быть подвергнуто отчуждению. Корректным выражением считается при этом следующее: «приватизация имущественного комплекса государственного и муниципального унитарного предприятия».

В то же время нельзя подвергнуть сомнению то, что и Гражданский кодекс относит преобразование государственного или муниципального предприятия в открытое акционерное общество к приватизации: в ст. 96 ГК речь идет об особенностях создания и правового положения акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, и эта правовая материя относится, естественно, к предмету регулирования законодательства о приватизации.

Преобразование унитарного предприятия в акционерное общество, бесспорно, является обязательной составляющей инструментария приватизации. Только здесь объектом приватизации является именно предприятие как юридическое лицо, которое подвергается реорганизации через преобразование. С нашей точки зрения, этот факт позволяет без терминологической погрешности употреблять в нормативных правовых актах понятие «привати-

зация предприятия», имея в виду именно такое преобразование. Иное крайне затрудняет правовую регламентацию приватизации, в том числе установление порядка формирования прогнозного плана (программы) приватизации: вместо унитарных предприятий как объектов приватизации в программе придется указывать их имущественные комплексы, в то время как объектом приватизации в форме преобразования являются именно предприятия.

Тем не менее содержание понятия приватизации зависит от того, в каком смысле – экономическом или юридическом – оно употребляется. Так, для того, что называется «полной приватизацией» унитарного предприятия, т.е. приватизацией в ее экономическом понимании, необходимо совершить приватизацию в ее юридическом понимании 2 раза: сначала преобразовать унитарное предприятие в акционерное общество, а затем приватизировать его акции⁸⁵.

Объектами приватизации выступают, с одной стороны, все виды не изъятого из оборота и не ограниченного в обороте⁸⁶ государственного имущества, в том числе унитарные предприятия, пакеты акций акционерных обществ (реже – доли (паи) в уставном капитале (имуществе) иных юридических лиц), а также отдельные объекты недвижимости, находящиеся в казне государства или муниципального образования. С другой стороны, приватизация никогда не стремилась охватить весь спектр возможных сделок с государственным и муниципальным имуществом. Напротив, еще Указ Президента РФ от 3 декабря 1991 г. № 255 «О первоочередных мерах по организации работы промышленности РСФСР» признал имущество, находящееся на балансе государственных предприятий, закрепленным за ними на праве полного хозяйственного ведения, а сами предприятия – обладающими «полной хозяйственной и экономической самостоятельностью». И в принятом в дальнейшем законодательстве о приватизации четко прослеживается линия невмешательства во внутренние дела (хозяйственную деятельность) унитарных предприятий. Так, законы о приватизации 1997 и 2001 гг. прямо указывают, что к сфере их действия не относятся сделки с имуществом государственных и муниципальных предприятий, т.е. те сделки, которые совершаются ими от своего лица в рамках предписанной этим субъектам правоспособности.

Запрет на совершение государственными и муниципальными предприятиями некоторых сделок с имуществом без согласия с собственником, а также на сокращение численности работников, записанный в п. 3 ст. 14 Закона о приватизации, носит обеспечительный характер. Он нацелен на защиту имущества предприятия от отчуждения с момента его включения в программу

⁸⁵ Такая возможность приватизации предприятия, как продажа его имущественного комплекса, специально не рассматривается, поскольку ее наличие не оказывает системного влияния ни на теорию, ни на практику приватизации.

⁸⁶ В данном контексте имеют значение ограничения оборотоспособности имущества, устанавливающие, что оно может находиться исключительно в государственной собственности. Такая запись не означает полного изъятия имущества из оборота, так как позволяет вовлекать его в гражданско-правовые сделки, не имеющие своими последствиями отчуждение имущества.

приватизации. В свое время эта норма также восполняла пробел относительно правоспособности унитарного предприятия, устраненный в конце 2002 г. Федеральным законом № 161-ФЗ «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях»: практически все «приватизационные» запреты поглощены обычными требованиями этого Закона к совершению сделок унитарными предприятиями (крупные сделки, кредиты и займы)⁸⁷.

Таким образом, нормативные правовые акты о приватизации регулируют системные процессы формирования частного сектора экономики в Российской Федерации и не затрагивают осуществление сделок с государственным и муниципальным имуществом в процессе обычной хозяйственной деятельности предприятий. Поскольку значительная часть избыточного государственного и муниципального имущества, не используемого для исполнения основанных на Конституции и законах полномочий органов государственной власти Российской Федерации и органов местного самоуправления, должна перейти в частную собственность, постольку и законодательство о приватизации в среднесрочной перспективе сохранит свою роль в системе гражданского законодательства и смежных с ним отраслей права.

В дальнейшем, при достижении оптимального объема государственной и муниципальной собственности, законодательство о приватизации может редуцироваться, утратив, по крайней мере, свою гражданско-правовую составляющую. Сделки, в рамках которых осуществляется собственно отчуждение государственного и муниципального имущества, как по сути, так и по форме носят гражданско-правовой характер. Преобразование государственных и муниципальных предприятий в открытые акционерные общества также подчиняется общим правилам о реорганизации юридических лиц вообще и о преобразовании в частности. Специальное правовое регулирование гражданско-правовых вопросов отчуждения имущества в действовавшем ранее и действующем сейчас законодательстве о приватизации связано с необходимостью введения в практику единообразных процедур эффективного распоряжения государственным и муниципальным имуществом. В дальнейшем достаточно будет законодательно закрепить требования о безусловной и тотальной публичности всех сделок, включая этапы их совершения, и действия по продаже государственного и муниципального имущества, а также отбирать в конкурсном порядке агентов, представляющих государство или муниципальное образование, равно как и проводить конкурентную процедуру выбора покупателя.

Тем не менее в настоящее время приватизация как государственного, так и муниципального имущества нуждается в весьма четком и детализированном законодательном регулировании именно на уровне федерального за-

⁸⁷ Исключение, видимо, составляет лишь запрет на сокращение численности работников унитарного предприятия со дня утверждения прогнозного плана (программы) приватизации федерального имущества и до момента перехода права собственности на приватизируемое имущество к покупателю имущественного комплекса унитарного предприятия или момента государственной регистрации созданного открытого акционерного общества.

кона. Даже при наличии такового практика приватизации на местах в отдельных случаях показывает значительные отклонения от установленных процедур. Поэтому на современном этапе законодательство о приватизации идет по пути уточнения нормативных предписаний, обеспечивающих прозрачное для агентов экономики и для общественности, эффективное и единообразное по способам возмездное отчуждение государственного и муниципального имущества.

Современное законодательство о приватизации государственного и муниципального имущества основано на Федеральном законе от 21 декабря 2001 г. № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества», который был подготовлен группой специалистов в области управления государственным имуществом (главным образом – сотрудников Минимущества России и Российского фонда федерального имущества) на основе опыта применения ранее действовавшего законодательства о приватизации.

К тому моменту приватизация регулировалась весьма громоздким корпусом наработанных за годы проведения экономических реформ различных нормативных правовых актов: указы Президента РФ, принятые в период с 1992 г., и половинчатый закон о приватизации 1997 г., рассчитанный на принятие закона о государственной программе приватизации (которое так и не состоялось), а также акты правительства РФ и Госкомимущества России. Внутренние противоречия в указанных актах (в силу относительно большого временного разброса в датах их принятия на фоне быстрого развития гражданского законодательства) фактически позволяли продавать на аукционах и конкурсах только акции созданных при приватизации акционерных обществ и иное имущество. Процесс преобразования в открытые акционерные общества государственных унитарных предприятий к 2000 г. был фактически остановлен.

2000 г. обнаружил явную диспропорцию между темпами и эффективностью приватизации унитарных предприятий и пакетов акций. Доходы от продажи последних принесли в бюджет 31,5 млрд руб., что превысило плановое задание в 1,5 раза. Это был лучший результат за все предшествующие годы приватизации. Практика продажи государственного имущества, постоянно обогащаемая отечественным и зарубежным опытом, развивалась значительно быстрее нормативно-правовой базы, что требовало ее скорейшего совершенствования. Основными проблемами были: ограниченный инструментарий способов приватизации, запутанные процедуры выбора объектов приватизации и согласования решений, трудности с формированием имущественного комплекса предприятий и многое другое. Например, в 1998 г. был принят Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», обязавший применять независимую оценку во всех случаях вовлечения в гражданский оборот государственного и муниципального имущества. На тот момент в приватизации уже практикова-

лась рыночная оценка имущества, но было необходимо установить это нормативно по отношению ко всем приватизационным сделкам.

В основу разработанного в период с 2000 по 2001 г. законопроекта были положены новая методология инициирования и планирования приватизации; расширение состава способов приватизации; настройка инструментария приватизации на продажу имущества в зависимости от спроса на него (ликвидности); вовлечение в приватизацию земельных участков под предприятиями; учет прав на объекты интеллектуальной собственности; повышение ответственности государства и администрации предприятия. Закон был принят в конце 2001 г. и вступил в силу с 26 апреля 2002 г. Эта отсрочка, не так часто практикуемая в федеральных законах, характеризует степень новизны установленного им порядка приватизации: разработчикам законопроекта было вполне ясно, что и государству, и другим участникам процесса приватизации нужен некоторый период для ознакомления с новыми правилами приватизации и подготовки к их применению.

Право инициировать приватизацию предоставлено Законом исключительно собственнику государственного или муниципального имущества в лице соответствующих органов. Планирование приватизации стало более жестким и реалистичным, получило привязку к бюджетному процессу: с одной стороны, в программу должно включаться все федеральное имущество, подлежащее приватизации в соответствующем году, независимо от его стоимостных или иных характеристик; с другой – программа принимается правительством, а не Думой, и вносится в Думу вместе с проектом бюджета на следующий год в составе прилагаемых к нему документов и материалов. Отдельные, прямо указанные в Законе объекты приватизируются на основании специального закона – это акции РАО «ЕЭС России», ОАО «Газпром» и имущество в сфере естественной монополии на железнодорожном транспорте. В последнем случае приватизация уже состоялась на основании Федерального закона от 27 февраля 2003 г. № 29-ФЗ «Об особенностях управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта», вследствие чего создано открытое акционерное общество «Российские железные дороги». Другие объекты, связанные с обеспечением обороноспособности и безопасности Российской Федерации, по списку, определенному президентом РФ, в этот период не могут быть включены в программу приватизации. Однако может быть приватизирован пакет акций открытого акционерного общества, включенный в указанный список, в размере свыше обозначенной там доли. Списки стратегических предприятий и акционерных обществ были утверждены впоследствии Указом Президента РФ от 4 августа 2004 г. № 1009.

Включенные в программу приватизации пакеты акций акционерных обществ, предприятия и иное имущество приватизируются исключительно способами, установленными Законом, в том числе и для приватизации муниципального имущества. Закон предусмотрел такие способы, которые позволяют реализовать и имущество, не пользующееся спросом при продаже на аукционе, но единственным критерием их применения является именно факт от-

сутствия такого спроса при попытке продажи имущества, а не предположение об этом. Таким образом, основным способом приватизации как в старом, так и в новом законодательстве о приватизации был и остается аукцион, начальная цена которого устанавливается исключительно на основе рыночной стоимости имущества, определенной независимым оценщиком.

Открытые торги в форме аукциона, действительно, являются лучшим способом продажи имущества, находящегося в собственности публично-правового образования. Все недостатки, выявляемые в практике проведения аукционов, следует отнести на счет объективно существующих отличий описанной в теории идеальной модели эффективного рынка от рынка, существующего реально. Вместе с тем теоретическая модель идеальных торгов как раз и позволяет оценить природу и степень проявления практически наблюдаемых отклонений от нее и соответствующим образом скорректировать правила проведения торгов в самом широком смысле – от информационного обеспечения до порядка квалификации участников и собственно процедуры торгов.

Гипотеза эффективности рынков (Efficient Markets Hypothesis, EMH) предполагает выполнение трех условий:

- 1) наличие большого количества покупателей и продавцов, вследствие чего действия отдельных продавцов и покупателей не влияют на цену ценной бумаги;
- 2) информация становится доступной всем субъектам рынка одновременно, и ее получение не связано с затратами;
- 3) все субъекты рынка действуют рационально, стремясь максимизировать выгоду.

Поскольку при приватизации в общем случае мы не можем влиять на первое условие, так как приватизируемые акции, особенно вновь созданных акционерных обществ, могут и не быть представлены на фондовом рынке, при всех его недостатках, ресурс повышения эффективности торгов находится в области нормативного приближения условий их проведения к двум оставшимся предположениям. В Законе о приватизации порядок проведения аукциона уже претерпел некоторые изменения, усиливающие его рыночный потенциал, но практика настоятельно требует продолжения этой работы.

Ситуация, в которой спрос на имущество, выставленное на аукцион, отсутствует (о чем сигнализирует полное отсутствие заявок на участие или явка на аукцион единственного участника), не является чем-то уникальным не только в приватизации, но и в других случаях, в которых проводятся аукционы. В старом законодательстве о приватизации существовал единственный способ коррекции такой ситуации – повторное проведение аукциона с понижением ранее заявленной начальной цены. Закон о приватизации позволяет собственнику (но не обязывает его) в таком случае провести торги с понижением цены предложения, стартующие с цены не ниже уровня начальной цены несостоявшихся торгов. Тем самым, осуществив неудачную попытку поиска рыночной цены имущества в области выше его предполагаемой минимальной

рыночной стоимости (начальной цены несостоявшегося аукциона), собственник последовательно, по этапам понижения цены, продвигается к максимальной цене спроса на имущество, лежащей в области ниже указанного значения. Такие торги в Законе именуются продажей имущества посредством публичного предложения.

При отсутствии предложения о приобретении имущества продажа имущества посредством публичного предложения останавливается на уровне 50% цены несостоявшегося аукциона. На этом этапе, когда рынок не проявил интереса к продаже имущества и с половинной скидкой относительно ранее предложенной цены, у собственника имущества есть право выбрать еще один способ приватизации. Продажа имущества без объявления цены по механизму проведения может быть охарактеризована как аукцион с нулевой начальной ценой, проводимый в закрытой форме подачи предложений по цене.

В законопроекте о внесении изменений в Закон о приватизации, разработанном на основе анализа итогов приватизации 2003–2004 гг., вводится новая форма продажи посредством публичного предложения – в виде торгов с голоса, т.е. в соответствии с обычным порядком проведения голландского аукциона. Видимо, и для продажи имущества без объявления цены имеет смысл установить такую же очную форму проведения.

В случае несостоявшегося аукциона Закон о приватизации позволяет применять и другие способы приватизации, а именно продажу на организованном рынке ценных бумаг (на бирже), внесение в уставный капитал акционерного общества (в уставный капитал стратегического акционерного общества акции другого акционерного общества можно внести и «вне очереди», т.е. без факта подтверждения отсутствия спроса на рынке через попытку проведения аукциона). Продажа акций по результатам аукциона посредством предварительной передачи их в доверительное управление⁸⁸, предусмотренная Законом о приватизации как еще одна возможность «второго состава» способов приватизации, так и не нашла нормативного закрепления в постановлении правительства РФ, вследствие чего не может применяться при приватизации не только государственного имущества, но и муниципального. В то же время включение во «второй состав» продажи акций через биржу – признак чрезмерной осторожности законодателя, проявленной по отношению к этому новому способу приватизации. В разрабатываемом законопро-

⁸⁸ В настоящее время порядок передачи в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций АО, созданных в процессе приватизации, и заключения договоров управления этими акциями регулируется постановлением правительства РФ от 7 августа 1997 г. № 989 (в последующих редакциях), которым утверждены правила проведения соответствующих конкурсов и образцы типовых документов. Однако необходимо подчеркнуть, что данный механизм не предусматривает возможности отчуждения переданных в доверительное управление акций в период действия договора и после завершения срока доверительного управления в случае исполнения условий договора доверительного управления. Разумеется, в случае последующей продажи акций доверительный управляющий вправе участвовать в стандартных приватизационных процедурах, как и другие потенциальные участники.

екте указанный перспективный вид торгов занимает место в системе инструментария приватизации наряду с аукционом.

Неоптимальная очередность применения некоторых способов приватизации – не единственный компромисс, достигнутый при принятии Закона о приватизации и подлежащий корректировке. Самый яркий пример такого компромисса – установленные в Законе о приватизации требования к порядку определения начальной цены продажи имущества. С одной стороны, Закон полностью поддерживает идеологию ранее принятого Закона об оценке, требуя установления начальной цены имущества на основе независимой оценки. С другой стороны, он вводит в приватизационное ценообразование искусственный элемент контроля собственника за нижним пределом установления начальной цены торгов – нормативную цену. Таким образом, конструкция, обеспечивающая совершение приватизационной сделки, в Законе о приватизации не заимствует формально инструменты из раннего законодательства и приватизации (например, комиссию по установлению начальной цены имущества), но содержательно ориентирована на равновесное участие в этом процессе «двух центров»: собственника в лице уполномоченного государственного органа и его же в лице специализированной организации – продавца. Последнему и принадлежит принципиально важная функция установления начальной цены торгов.

Собственник в лице государственного органа наделяется в таких отношениях правом установить нормативную цену как минимально возможное значение начальной цены. С экономической точки зрения, возможность не вызывает критики, как и само наличие в законодательстве о приватизации института продавца, не являющегося государственным органом, принимающим решения о приватизации. В отношениях по продаже вещи по договору комиссии, например, ее собственник также вправе указать комиссионеру минимальный размер цены имущества. Другое дело, что Закон о приватизации не установил критериев определения размера нормативной цены. В принципе, возможно два варианта ее расчета: рыночный (на основании независимой оценки) и собственно нормативный, подразумевающий применение некоей формулы, служащей суррогатом результата независимой оценки. Порядок установления нормативной цены Закон о приватизации отнес к компетенции исполнительной власти (в лице правительства РФ), что, впрочем, к сожалению, встречается и в других законодательных актах, когда законодатель затрудняется дать определенный ответ на сложный вопрос.

По первому из обозначенных путей расчета нормативной цены нормотворческая мысль не продвинулась дальше реально существовавшего на тот момент распределения ролей между собственником, выступающим в двух обозначенных выше лицах. Если и государственный орган при установлении нормативной цены, и продавец при установлении начальной цены пользуются одним и тем же отчетом оценщика (что необходимо для того, чтобы первая из указанных цен корректно соотносилась со второй), то и срок совершения сделки приватизации, и ее стартовые условия фактически определяются

именно государственным органом. В то время эта конструкция была рассмотрена как нарушение компетенции продавца при приватизации, и возобладал нормативный подход к установлению нормативной же цены. В такой парадигме, несмотря на то, что формула ее расчета, определенная в постановлении правительства РФ от 31 мая 2002 г. № 369⁸⁹, заимствовала стандартную методологию трех подходов к оценке имущества, нормативная цена практически полностью утратила экономический смысл, как, впрочем, и любая попытка нормативного (расчетного) определения рыночных показателей, не допускающая экспертной корректировки. На практике значения нормативной цены попадали как в область возможных значений рыночной цены имущества, когда нормативная цена фактически выполняла свою функцию с той или иной степенью эффективности, так и в область ниже этих значений (что равносильно ее отсутствию), а также в область выше их, что приводило к срыву торгов и вынуждало собственника преждевременно принимать решения об изменении способа приватизации на продажу посредством публичного предложения.

Разрабатываемый законопроект о поправках к Закону о приватизации исходит из предположения, что начальная цена приватизируемого имущества является важнейшим условием эффективности торгов и поэтому должна определяться государством, безусловно, с применением независимой оценки. Это, естественно, несколько сокращает возможности продавца по самостоятельному определению политики продажи имущества. Такая методология в полной мере применяется в законопроекте к продаже федерального имущества, для субъектов РФ и муниципальных образований сохраняется возможность делегирования полномочия по установлению начальной цены имущества продавцам⁹⁰.

Тема порядка приватизации государственного и муниципального унитарного предприятия заслуживает отдельного рассмотрения. Закон о приватизации сделал большой шаг вперед на пути к детальному описанию этого порядка в соответствии с общими принципами гражданского права. Основным способом приватизации унитарного предприятия осталось преобразование в открытое акционерное общество. Поскольку универсальное правопреемство является ключевым признаком любой реорганизации юридического лица, Закон требует обязательной инвентаризации имущества и обяза-

⁸⁹ Расчет на основании данных сводной бухгалтерской отчетности общества как средневзвешенного значения целого ряда величин (стоимости акций на основе чистой прибыли, на основе биржевых котировок и по чистым активам) с использованием специальных коэффициентов, отражающих степень влияния акционера на принятие решений в ОАО в зависимости от принадлежащей ему доли или использования специального права «золотая акция».

⁹⁰ Вместе с тем отмена нормативной цены увеличивает потенциальную возможность и стимул для покупателя заинтересовать оценщика в целях получения заниженной оценки приватизируемого имущества. Разумеется, существует вероятность и того, что покупатель будет пытаться заинтересовать сотрудников органов по управлению имуществом, вовлеченных в процесс расчета начальной цены. Однако при этом необходимо иметь в виду, что за счет определения нормативной цены повышаются степень контроля и степень достоверности оценки из-за использования различных источников информации.

тельств предприятия по общим правилам (устанавливаются Минфином России), составления по итогам инвентаризации промежуточного бухгалтерского баланса, на основе которого (по результатам аудиторской проверки) и готовится состав имущества, подлежащего приватизации (включая земельный участок, который затем также включается в передаточный акт), а также список имущества, не подлежащего приватизации, и список всех ограничений и обременений прав на имущество предприятия. Закон специально подчеркивает, что оценка имущества для цели приватизации в форме преобразования предприятия не требуется, поскольку этот процесс не содержит элемента купли-продажи имущества и не содержит экономических предпосылок для выявления его рыночной стоимости.

Из пробелов в нормативном регулировании преобразования унитарных предприятий при приватизации стоит отметить отсутствие требования об обязательном уведомлении кредиторов предприятия, а к недостаткам – отнести жесткость выбора формы открытого акционерного общества как фактически единственного варианта приватизации предприятия. Упомянутый выше законопроект исходит из предположения, что оптимальной формой приватизации большинства государственных и муниципальных унитарных предприятий является преобразование в общество с ограниченной ответственностью.

Хотелось бы отметить еще один предмет регулирования Закона о приватизации, как отправной пункт для работы по дальнейшему совершенствованию Закона, не создав при этом ошибочного впечатления, что необходимость доработки вызвана неправильным или пробельным регулированием данной материи в Законе. Речь идет об информационном обеспечении приватизации. Закон о приватизации внес принципиально новые требования к обеспечению открытости и прозрачности приватизации на всех этапах ее проведения, что и было одной из основных целей его принятия. Начать с того, что первым этапом информирования общества о приватизации является публикация программы приватизации, которая принимается заблаговременно (в рамках бюджетного процесса летом года, предшествующего планируемому). Далее, публикации подлежат решения об условиях приватизации, в которых определяются способ приватизации и относящиеся к нему иные требования. Публикация информационных сообщений о продаже имущества, приглашающих покупателей к участию в торгах по его продаже, в прошлом бывшая единственным обязательным элементом информационного обеспечения приватизации, теперь является третьим этапом раскрытия информации о приватизации, за которым следует публикация информации об итогах торгов. По сути, единственное, чего не хватает Закону для повышения качества открытости и прозрачности приватизации, – это формализованное требование к «площади покрытия» информацией о приватизации. Предполагалась общедоступность источников публикации информации о приватизации, но практика настойчиво требует прямого указания на это. Законопроект не только устанавливает, что средства массовой информации, используемые при

приватизации, должны быть общедоступными, но также требует публиковать информацию о приватизации и в общедоступных электронных СМИ, имея в виду Интернет.

Внедрение в практику вышеописанных нововведений принесло положительные результаты. Была решена главная задача, поставленная при разработке Закона: удалось сдвинуть с мертвой точки процесс приватизации унитарных предприятий. В то же время заметное увеличение темпов приватизации ФГУПов можно рассматривать и как косвенный эффект вступления в силу Федерального закона № 161-ФЗ «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях», который содержит нормы, затрудняющие их хозяйственную деятельность по причине необходимости для их руководителей согласовывать свои действия с вышестоящими органами власти, что, по мнению Минимущества РФ, должно было стать весомым стимулом для сокращения данного сектора экономики.

Как достижение действующего Закона можно указать и то, что при работе над его текстом удалось придать ему технологический характер. Процедура приватизационного отчуждения публичного имущества является единообразной, независимо от актуальных на данный момент целей ее проведения. Отсутствуют ограничения на участие в приватизации иностранных инвесторов, что избавляет от необходимости менять текст закона всякий раз при каждом конъюнктурном изменении отношения к роли приватизации в экономике. Процесс же целеполагания как приватизации, так и других процессов реформирования государственного сектора экономики находится в области институтов планирования социально-экономического развития Российской Федерации, в ходе которого взаимодействуют друг с другом президентская, исполнительная и законодательная власти.

В заключение необходимо отметить, что при вовлечении государственного или муниципального предприятия в приватизационный процесс становятся критически важными правильное понимание идеологии Закона и знание порядка его применения. Отдельного рассмотрения, например, требуют такие вопросы, как вовлечение в приватизацию земельных участков под недвижимым имуществом, подлежащим отчуждению в частную собственность; порядок подготовки к приватизации унитарного предприятия; порядок проведения торгов по продаже имущества и перспективы совершенствования правил, регулирующих эти отношения. Дальнейшему развитию законодательства о приватизации поспособствовало бы и серьезное обсуждение таких вопросов, как роль специального права на участие государства в управлении акционерным обществом («золотая акция»); содержание и нормативное регулирование обременений прав на недвижимое имущество, необходимых при приватизации; оптимальная модель приватизации муниципальных унитарных предприятий в жилищно-коммунальном хозяйстве и многое другое.

4.8.2. Враждебные поглощения как объект государственного регулирования: некоторые законодательные новации

В последнее время вопросам регулирования недружественных поглощений уделяется все большее внимание, причем на самых разных уровнях государственного управления и в деловой среде. В 2004 г. специальные слушания проводились в Государственной Думе. В августе и сентябре 2005 г. в Торгово-промышленной палате РФ и Московской торгово-промышленной палате – соответственно с привлечением представителей государственных органов власти – состоялись конференции по проблемам недружественных поглощений и защиты от них. Аналогичные проблемы рассматривались Экспертным советом по корпоративному управлению при МЭРТ РФ в ходе подготовки в 2005 г. Концепции развития корпоративного законодательства до 2008 г. (далее – Концепция).

Авторы Концепции указывают несколько задач совершенствования корпоративного законодательства, в том числе обеспечение защиты прав собственности в корпоративной сфере, развитие фондового рынка, в том числе путем стимулирования использования акционерной формы ведения бизнеса, формирование адекватного правового обеспечения для концентрации и диверсификации бизнеса. В случае реализации ее ключевых положений могут произойти заметные позитивные изменения в законодательстве о хозяйствующих субъектах (регистрация, переход прав собственности и др.), о раскрытии информации, регулировании корпоративных конфликтов. Ниже рассматриваются те новации, которые связаны прежде всего с регулированием враждебных поглощений.

Одной из наиболее важных новаций является юридическое закрепление механизмов обеспечения прав собственников и инвесторов при возможной смене контроля над компанией. В Концепции предлагается законодательное установление определенных процедур по следующим направлениям:

- 1) установление процедуры своевременного и полного информирования акционеров и инвесторов о намерениях и действиях компании-покупателя. Данная норма, широко применяемая в США и странах ЕС, безусловно, является необходимым нововведением, так как позволяет миноритарному акционеру принять решение о выходе из состава собственников компании в случае, если новый основной собственник и его стратегия его не устраивают. При разработке конкретного законодательного акта по этому вопросу представляется целесообразным использовать опыт США (Закон Уильямса), когда компания-покупатель раскрывает информацию о тендерном предложении через заполнение стандартной формы, которая включает раздел о планах компании-покупателя в отношении приобретаемой компании (планы по продаже любых активов, реорганизации компании, изменению состава совета директоров, дивидендной политики и пр.). Данная форма должна рассылаться всем акционерам компании-цели, а также быть представлена на биржи, на которых торгуются акции компании-цели;

2) создание механизма реализации права миноритарных акционеров продать акции по справедливой цене в случае изменения существенных условий по сравнению с теми, исходя из которых акционер принимал инвестиционное решение. Данное положение продолжает предыдущее и обеспечивает права миноритарного акционера в случае оценки им происходящих изменений в составе собственников компании и/или видения стратегии развития компании новыми собственниками как негативных;

3) установление усложненной процедуры принятия решения о защитных мерах при поглощении в целях предоставления акционерам права выбора более эффективного собственника и предотвращения вывода капитала менеджментом. Данное положение пока представляется для России не столь актуальным, так как оно необходимо для соблюдения законных экономических интересов собственников компаний с распыленной структурой собственности, когда ни у одного из собственников нет контрольного пакета, а следовательно, и возможности быстро и оперативно контролировать деятельность менеджмента. В России подавляющее количество компаний (как малого, так и крупного масштаба) имеют основного реального собственника. Описанная выше ситуация – будущее России, что с уверенностью можно предположить, анализируя опыт западных стран. Мы не будем подробно комментировать данное направление изменений, так как, кроме прочего, текст Концепции не содержит конкретного механизма его реализации;

4) закрепление механизмов, обеспечивающих баланс интересов крупнейшего корпоративного собственника (90% или 95% уставного капитала) и миноритарных акционеров при осуществлении так называемого «вытеснения», при котором акции миноритарных акционеров выкупаются по справедливой цене. Данное предложение имеет уже достаточно «старую» историю. Для сохранения баланса интересов миноритарных и мажоритарных акционеров необходимо разумно установить принципы оценки стоимости выкупа акций миноритариев. Несколько лет назад было предложено, что данная цена определяется на основании независимой рыночной оценки, при этом заказчиком такой оценки должен был выступать мажоритарный собственник, что с экономической точки зрения (определение субъекта, который должен нести расходы) объяснимо и логично. К сожалению, практика говорит об обратном. Рынок услуг оценки в России на практике сложно назвать независимым, в связи с чем при оценке возможно искажение реальной стоимости оцениваемых акций. Мы предлагаем несколько иной метод оценки стоимости выкупаемых акций: в случае если акции компании торгуются на бирже, то их рыночная стоимость определяется как средневзвешенная за определенный период (например, месяц), но не меньше стоимости, по которой новый мажоритарный акционер приобрел акции у предыдущего владельца. В случае если акции не торгуются на бирже, возможно применение только цены последней сделки. Данный метод также имеет ряд недостатков, так как «официальная» стоимость сделки между новым и предыдущим мажоритарными акционерами в России пока еще может отличаться от реальной. Между тем он

представляется более объективным. Кроме того, предполагая возможные злоупотребления, необходимо установить, что такой выкуп не может являться обязательным в случае, если покупатель и продавец мажоритарного пакета являются аффилированными лицами, так как в этом случае продажа мажоритарного пакета может использоваться как механизм выкупа акций у миноритариев по низкой цене.

Еще одним важным нововведением может стать установление процедуры предварительного судебного рассмотрения правомерности отказа совета директоров компании в созыве внеочередного общего собрания акционеров по требованию акционеров, владеющих более 10% акций. Данная инициатива мотивирована тем, что созыв и проведение внеочередного общего собрания акционером – инициатором собрания приводит к созданию параллельных органов управления (советов директоров и генеральных директоров) и используется недобросовестными лицами в корпоративных спорах. С одной стороны, рассмотрение данного вопроса своевременно и необходимо, так как создание параллельных органов управления является распространенной тактикой недружественного захвата компании. Но предлагаемая мера, по нашему мнению, не является единственно правильным выходом из сложившейся ситуации, так как проведение внеочередного общего собрания с предварительным судебным контролем будет трудно осуществить на практике: судебная процедура, после завершения которой акционер будет вправе самостоятельно провести такое собрание, займет продолжительный срок (с учетом возможного обжалования судебного решения) – от 4 до 8 месяцев. В этот период актуальность вопросов, которые акционер планировал рассмотреть на внеочередном общем собрании, может быть утрачена. Таким образом, на практике, при принятии такого положения, акционеры – владельцы более 10% акций (долей) компании могут лишиться одного из своих законных прав – права созыва и проведения внеочередного общего собрания акционеров. Представляется необходимым и возможным при сохранении действующего порядка созыва внеочередного общего собрания акционеров возложить такой контроль на специализированную саморегулируемую организацию, которая будет более мобильно, чем арбитражные суды (вследствие большей специализации и меньшей загруженности), принимать решение о возможности проведения собраний акционеров.

Бесспорно, позитивным является совершенствование процессуального законодательства и материально-правового регулирования процедур разрешения корпоративных споров, а именно:

- установление перечня категорий корпоративных споров, относящихся к специальной подведомственности арбитражного суда;
- определение исключительной подсудности (арбитражным судам по месту нахождения соответствующего юридического лица) всех дел по спорам членов организаций, связанным с участием в хозяйственных товариществах и обществах; установление правила, в соответствии с которым меры

по обеспечению исков и заявлений по указанным требованиям вводятся только арбитражным судом по месту нахождения юридического лица;

- установление правила об обязательном соединении в одно производство тесно связанных между собой требований, вытекающих из одного корпоративного спора;
- ограничение возможности введения обеспечительных мер (введение обязательного встречного обеспечения по требованиям неимущественного характера либо введение отдельных мер исключительно в судебном заседании);
- раскрытие информации о готовящемся или инициированном судебном разбирательстве, связанном с корпоративным спором.

Данные предложения в случае их реализации во многом затруднят использование недружественных тактик поглощения компаний.

Кроме того, необходимо отметить, что эти предложения уже отражены в проекте Федерального закона «О внесении изменений в Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации и некоторые другие акты законодательства Российской Федерации в целях совершенствования процедуры разрешения корпоративных споров» (далее – проект Закона), подготовленном при участии Экспертного совета МЭРТ. Кроме того, проект Закона предусматривает внесение в КоАП РФ мер ответственности за нарушения указанных положений, что обеспечивает действенность данных норм. Особенно необходимо отметить, что проект Закона четко регламентирует вопрос информационной открытости хозяйственных споров в арбитражных судах для лиц – участников этих споров. Именно это положение является краеугольным камнем в «черных» и «серых» схемах «захвата» собственности, и его регламентирование на законодательном уровне значительно укрепит положение законных собственников в борьбе с рейдерами, так как на практике часто собственник – владелец ценных активов узнает о том, что актив ему больше не принадлежит, из предъявленного решения суда.

Значимой новацией, ограничивающей возможности использования действующих тактик недружественных захватов и способствующей упорядочению учета прав законных собственников, могут также стать меры по совершенствованию регулирования учетной системы рынка ценных бумаг, а именно установление солидарной ответственности регистратора и эмитента за ущерб, причиненный владельцу ценных бумаг неправомерными действиями регистратора. Данная мера представляется назревшей и действенной, так как закрепляет материальную ответственность регистратора за совершаемые действия. По нашему мнению, ее принятие значительно увеличит «себестоимость» захватнических тактик получения активов, а следовательно, снизит возможности их применения. Другие меры по совершенствованию регулирования депозитариев и регистраторов сформулированы в общем виде, что не позволяет провести их критическую оценку.

Еще одним важным нововведением является усиление ответственности членов органов управления компаний – советов директоров и генеральных

директоров – через инициативу отмены положений Трудового кодекса в случае предъявления иска о возмещении убытков, причиненных действиями этих органов. Пока Концепция не содержит конкретных механизмов в виде концептуальных формулировок соответствующих изменений в Трудовой кодекс. Между тем на этапе реализации этих инициатив необходимо сохранить баланс интересов между заинтересованными истцами и компанией в лице исполнительных органов с целью предотвращения ограничения допустимой законом свободы действий исполнительных органов в реализации своих функций под постоянной угрозой предъявления таких исков. В свете этого особенно значимой является возможность судебной дисквалификации членов исполнительных органов по искам собственников компании, инициатива которой также заложена в Концепции. В сфере слияний и поглощений реализация этих мер позволит сократить область злоупотреблений «временными» исполнительными органами, которые получили назначения в результате захватнических действий.

Вместе с тем хотелось бы подвергнуть сомнению эффективность реализации одной из предложенных в Концепции мер, а именно: «член совета директоров (наблюдательного совета, коллегиального исполнительного органа) не может голосовать на любом заседании по любой резолюции, касающейся вопроса, в котором данное лицо либо лицо, с которым данное лицо связано, имеет материальную заинтересованность или обязанность, которая противоречит или может привести к возникновению конфликта с интересами компании». В связи с тем что совет директоров компании формируется на общем собрании акционеров (в случае АО), именно акционеры предлагают для утверждения те или иные кандидатуры. Таким образом, представляется, что в приведенной трактовке обвинение в материальной заинтересованности члена совета директоров может быть применено к любому из них, так как в силу выдвижения от заинтересованного собственника член совета директоров связан с материально заинтересованным лицом – акционером. По нашему мнению, в случае корпоративного спора, когда собственники компании имеют противоположные интересы, данное положение позволит инициировать судебные иски практически по всем спорным вопросам, рассмотренным советом директоров.

Важной и назревшей на практике инициативой является регламентация процедур смешанной реорганизации юридических лиц, когда в реорганизации участвуют хозяйствующие субъекты разных организационно-правовых форм (в том числе и некоммерческих организаций). В силу действующего законодательства в настоящее время такие формы реорганизации не допускаются, что заставляет собственников проводить дополнительную предварительную работу по смене организационно-правовых форм реорганизуемых хозяйствующих субъектов. Это является лишним барьером, который несет в себе дополнительные денежные и временные затраты, но не оправдан какими-либо преимуществами.

Не меньшее значение имеет законодательное урегулирование отношений, связанных с инсайдерской информацией и предотвращением ее использования инсайдерами в ущерб третьим лицам. Проект Концепции не содержит конкретного описания направлений решения данного вопроса. В связи с этим целесообразно обратиться к другому документу – Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации, подготовленной Федеральной службой по финансовым рынкам в 2005 г. (далее – Стратегия). Данный документ также составлен с привлечением Экспертного совета по корпоративному управлению, созданному при ФСФР РФ в апреле 2005 г. ФСФР подготовлена концепция законопроекта, и в ближайшее время планируется разработка закона «Об инсайдерской информации и манипулировании рынком». Авторами Стратегии в этом законопроекте предполагается установить специальные механизмы выявления правонарушений и привлечения к ответственности за незаконное использование инсайдерской информации государственных служащих. Также Стратегия содержит ряд конкретных предложений по квалификации правонарушений в рассматриваемой области, которые должны найти свое отражение в законопроекте и представляются эффективными, а именно:

- совершение двумя участниками торгов или более в собственных интересах либо интересах клиентов двух или более взаимных сделок, т.е. сделок, в которых каждый из участников торгов в течение небольшого промежутка времени при неизменной конъюнктуре рынка выступает и в роли покупателя, и в роли продавца одной и той же ценной бумаги. При этом данные сделки не имеют экономического смысла для одного из участников торгов (либо его клиента) или для обоих участников торгов (либо их клиента);
- неоднократное выставление участником торгов в собственных интересах либо в интересах клиента заявок, имеющих наибольшую цену по покупке либо наименьшую цену по продаже, в результате которых заключаются сделки, приводящие к существенному увеличению или снижению цены ценной бумаги.

Необходимо остановиться еще на двух весьма неоднозначных инициативах. Первая из них касается принципов формирования документов, оформляющих реорганизацию. Согласно Концепции, необходимо законодательно закрепить норму, согласно которой с принятием решения о реорганизации соответствующий орган юридического лица в обязательном порядке должен утвердить общие количественные и качественные параметры передаваемых прав и обязанностей (либо имущественных комплексов или их частей) от реорганизуемого юридического лица ко всем организациям, создаваемым в результате реорганизации. При этом данное «нововведение» объясняется тем, что, поскольку процесс реорганизации может занимать месяцы и даже годы, к моменту его окончания разделительный баланс или передаточный акт теряет свою достоверность. Между тем хотелось бы отметить, что количественные и качественные параметры, определенные в соответствии с изложен-

ным выше положением, могут также измениться. Таким образом, данная мера представляется излишней и не меняющей существующего положения вещей. По нашему мнению, изменять существующий порядок нет необходимости. В данном случае возможно законодательное закрепление положения о том, что разделительный баланс, утверждаемый вместе с протоколом общего собрания акционеров, на котором было принято решение о реорганизации, подлежит повторному рассмотрению и утверждению перед завершением процесса реорганизации с учетом корректив, если в последних будет необходимость.

Другая инициатива касается закрепления прав кредиторов реорганизуемого общества об истребовании досрочного исполнения обязательств реорганизуемой компании перед ними. Авторы Концепции предлагают ввести судебный порядок такого истребования. Это нововведение представляется ущемляющим права кредиторов, так как (как уже говорилось выше) судебный порядок – продолжительное дело, когда будет страдать не только кредитор, но и реорганизуемая компания. Нам представляется естественным временный запрет на проведение реорганизации в случае рассмотрения такого дела в суде (до завершения его рассмотрения). По нашему мнению, целесообразно сохранить действующий на законодательном уровне порядок с передачей рассмотрения вопроса о правах кредиторов реорганизуемого общества не в компетенцию арбитражного суда, а в компетенцию саморегулируемой организации.

Следует отметить также, что в Концепции обойдена вниманием необходимость законодательного принятия нормы, в соответствии с которой при реорганизации юридических лиц как минимум один правопреемник сохраняет за собой лицензии, выданные на имя реорганизуемого юридического лица. Данная норма представляется естественной, так как на практике многие компании сталкиваются с этой проблемой (в качестве примера можно привести ситуацию вокруг присоединения ОАО «ВымпелКом-Регион» к ОАО «ВымпелКом», при которой существовал риск потери лицензии на предоставление услуг связи обеими компаниями, являющимися одними из лидеров на соответствующих рынках; в связи с этим слияние компаний было существенно затянато). Еще одним упущением Концепции является отсутствие в ней предложений по определению точного перечня аффилированных лиц. Отсутствие в перечне аффилированных лиц, например, близких родственников собственников компании может привести к расхождениям в списке формальных и реальных бенефициаров компании, а соответственно и информационной закрытости компаний. Это положение отмечено в Стратегии, но также без конкретных рекомендаций по реформированию законодательства в связи с этим вопросом.

По итогам рассмотрения данных новаций можно сделать следующие выводы:

1. Концепция развития корпоративного законодательства на период до 2008 г. в случае ее принятия и реализации заложенных в ней положений стала

бы позитивным шагом по упорядочению и регламентации существующей на современном этапе развития сферы корпоративного контроля ситуации. Положения Концепции с учетом изложенных замечаний могут быть основой для модификации действующего законодательства.

2. Важнейшими и назревшими на практике инициативами Концепции являются вопросы пресечения возможностей незаконных захватов хозяйствующих субъектов, законодательное закрепление необходимости информационной открытости компаний, а также повышения ответственности исполнительных органов. Механизмы реализации данных инициатив, изложенные в Концепции, в общем и целом представляются эффективными и исполнимыми с точки зрения практической реализации (с учетом приведенных замечаний).

3. В Концепции есть ряд спорных вопросов, а именно:

- установление процедуры судебного контроля созыва внеочередного общего собрания акционеров собственником, владеющим не менее 10% акций;
- запрет на голосование члена совета директоров, связанного с лицом, имеющим материальную заинтересованность в вопросе, вынесенном на голосование. В случае принятия данной нормы необходимо конкретно определить степень взаимосвязи директора с заинтересованным лицом, а также четкие критерии определения этой связи;
- дополнительное (помимо разделительного баланса и передаточного акта) утверждение качественных и количественных параметров реорганизации компаний;
- судебный порядок востребования кредиторами задолженности реорганизуемой компании.

4. В Концепции не затронуты два важных вопроса:

- преемственность лицензионных прав хозяйствующих субъектов, появившихся в результате реорганизации компаний, имеющих такую лицензию;
- отсутствие четкого перечня аффилированных лиц, устанавливаемых на законодательном уровне.

5. Некоторые вопросы, предложенные в Концепции для предварительного судебного рассмотрения, могут быть вынесены на решение саморегулируемой организации. В этом случае принципы деятельности этой организации должны быть прописаны в Концепции (без законодательного закрепления ее создания), а инициатива создания должна исходить от исполнительных органов власти государства.

Следует указать также на другие инициативы, связанные с регулированием данной области гражданско-правовых отношений. В частности, представляется целесообразным остановиться на одной из последних инициатив МВД в области регулирования рынка корпоративного контроля. В целях защиты предприятий от недружественных поглощений МВД подготовило и направило в Федеральную налоговую службу законопроект, который преду-

смаатривает нотариальное удостоверение важнейших событий в деятельности хозяйствующих субъектов. Данный законопроект коснется принятия советами директоров и общими собраниями акционеров компаний решений, связанных с избранием исполнительных органов юридических лиц, реорганизацией и ликвидацией, увеличением уставного капитала и пр. По нашему мнению, данная инициатива, помимо значительного усложнения процесса документирования важнейших решений собственников *для всех без исключения* юридических лиц, не может на практике значительно сказаться на эффективности борьбы с недружественными поглощениями, так как не представляется возможной *полная* проверка нотариусом легитимности подготовленных для заверения документов и полномочий лиц, их подписавших.

Наконец, необходимо упомянуть о практически единственной законодательной инициативе, которая была реализована в 2005 г. 5 января 2006 г. президентом РФ был подписан Федеральный закон «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации» (далее – Закон). Закон стал результатом полуторагодовой дискуссии, проходившей с участием администрации президента РФ, представителей Государственной Думы РФ, инвестиционных фондов. Еще в июле 2004 г. в Государственной Думе РФ в первом чтении был рассмотрен законопроект, вынесенный группой депутатов, в том числе главой думского Комитета по собственности В. Плескачевским и главой Комитета по кредитным организациям и финансовым рынкам В. Резником. Основное положение проекта закона: акционер, владеющий 90% плюс 1 и более акций ОАО с количеством акционеров более 1000, может осуществить принудительный выкуп акций у остальных акционеров ОАО по цене, подтвержденной независимым оценщиком. Законопроект вызвал волну критики, так как предложенный им механизм оценки мог привести к вынужденной продаже принадлежащих миноритариям акций по заниженной цене – заказчиком услуг оценки выступал покупатель акций. Осенью 2004 г. группа официальных представителей различных, в том числе и международных, инвестиционных фондов подготовила письмо в адрес президента РФ, в котором выразила серьезную озабоченность принятием Государственной Думой в первом чтении проекта закона в таком виде.

Помимо указанной выше проблемы оценки цены выкупа акций у миноритарных акционеров, на наш взгляд, проект Закона отличался еще рядом недостатков, а именно:

- ограниченная сфера применения – ОАО с числом акционеров более 1000;
- слишком высокий порог отсечения группы миноритариев, у которой может быть принудительно выкуплен пакет акций, – 10% минус 1 акция. Напомним, что в то же время ФСФР предлагала остановиться на принудительном выкупе только по достижению основным акционером порога количества акций в 98%;

- закон не предусматривает контроля со стороны государства за определением справедливой цены, по которой происходит выкуп.

Откорректированный проект Закона, подготовленный депутатами Л. Пепеляевой и В. Пилигиным, был направлен на рассмотрение Государственной Думы в апреле 2005 г. Летом того же года проект закона был одобрен Комитетом по собственности. В декабре 2005 г. проект закона был одобрен Советом Федерации и в январе 2006 г. подписан президентом РФ. Сущность принятого Закона целесообразно рассмотреть путем выделения его достоинств и недостатков.

Закон направлен на пресечение «гринмейла» – корпоративного шантажа со стороны миноритарного акционера, обладающего незначительным пакетом акций и использующего законное право подавать иски о возмещении ущерба, нанесенного ему действиями руководства компании. Российская практика знает большое количество подобных примеров. В принятой версии Закона собственник, имеющий 95% и более количества акций, может выкупить у миноритарных собственников их акции по справедливой рыночной цене. Нужно отметить, что большинство западных стран имеют в своем корпоративном законодательстве подобную норму, согласно которой выкуп осуществляется в случае приобретения пакета акций компании от 90 до 98%.

Закон разумно определяет принципы оценки справедливой цены акций. Так, за справедливую цену в случае, если акции компании торгуются на бирже, принимается средневзвешенная цена акции за последние 6 месяцев. В случае если акции не торгуются на финансовых рынках, цена определяется независимым оценщиком, но не может быть ниже наибольшей цены, по которой 95%-ный собственник или его аффилированные лица покупали эти акции в течение последних 6 месяцев.

Закон предусматривает государственный контроль правильности определения цены выкупа: ФСФР имеет право приостановить выкуп, если у нее возникли подозрения о занижении стоимости выкупа при рассмотрении проспекта выкупа, который направляется в ФСФР.

Акционеры компании знают о появлении нового крупного акционера, так как при приобретении пакета акций физическое или юридическое лицо становится собственником 30% и более акций компании, оно обязано направить предложение о выкупе прочим акционерам компании. При этом, если инициатор предложения – юридическое лицо, в этом предложении должна содержаться информация и о его собственниках. Следует отметить, что мы оцениваем это изменение как крайне положительно влияющее на рынок недружественных поглощений, существенно его ограничивая.

Вместе с принятием изменений в закон об АО предусмотрена материальная ответственность граждан, должностных лиц и юридических лиц за нарушение положений, вводимых Законом. Также оговаривается ответственность и для оценщиков в случае необъективной оценки справедливой цены выкупа акций у миноритариев.

Оценивая в целом положительно принятый Закон, мы считаем, что стоит отметить такой недостаток корпоративного законодательства России, как отсутствие закона об аффилированных лицах. Эта ситуация дает возможность для манипулирования положениями Закона о принудительном выкупе крупным собственникам, формально владеющим менее 95% акций. Стоит отметить, что Закон вступает в силу с 1 июля 2006 г., и еще есть время подготовить и рассмотреть законопроект об аффилированных лицах, о необходимости которого давно уже говорят как представители государственной власти, так и представители бизнеса.

4.8.3. Проблемы законодательного регулирования конкуренции и монополистической деятельности на товарных и финансовых рынках

Одной из значимых инициатив стала подготовка в 2004–2005 гг. проекта новой версии Федерального закона «О защите конкуренции» (далее – проект Закона), которая вызвала весьма неоднозначную реакцию. Можно выделить три основных блока изменений действующего законодательства:

- расширение и унификация регулируемых действующим законодательством о конкуренции и монополистической деятельности объектов гражданских прав (сделок, предоставления государственной и муниципальной помощи и пр.);
- уточнение дефиниций, используемых в области защиты конкуренции (по сравнению с действующими в настоящий момент законодательными нормами), а также определение некоторых процедурных вопросов, связанных с возможностью злоупотреблений в регулируемой области;
- изменение пороговых норм и значений некоторых показателей, являющихся ключевыми для определения доминирующего положения на товарных и финансовых рынках, требующих согласия регулирующего исполнительного органа власти или его уведомления, а также сроков обжалования решений антимонопольных органов.

Одним из главных системообразующих новшеств проекта Закона является то, что он призван объединить в один регламентирующий документ два действующих в настоящее время федеральных закона: Закон РСФСР от 22 марта 1991 г. № 948-1 «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» (с многочисленными изменениями и поправками) и Федеральный закон от 23 июня 1999 г. № 117-ФЗ «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг».

Таким образом, объектом регулирования нового Закона в случае принятия проекта Закона станут «отношения, связанные с защитой конкуренции на товарных рынках и рынках финансовых услуг в Российской Федерации, предупреждением и пресечением монополистической деятельности и недобросовестной конкуренции, в которых участвуют *российские и иностранные юридические лица, Центральный банк Российской Федерации, федеральные органы исполнительной власти, органы государственной власти субъектов*

Российской Федерации, органы местного самоуправления, иные осуществляющие функции указанных органов власти или органов местного самоуправления органы или организации, а также физические лица, индивидуальные предприниматели» (ст. 3 проекта Закона). Данное нововведение имеет экономический смысл, так как несет в себе, с нашей точки зрения, совершенно правильный и обоснованный подход: применение единых стандартов регулирования ко всем субъектам гражданско-правовых отношений независимо от отрасли и существа отношений, в которые вступают все субъекты гражданских прав на территории Российской Федерации.

Другим безусловно положительным нововведением, содержащимся в проекте Закона, по нашему мнению, является регламентация процедуры предоставления государственной и муниципальной помощи. Выведение регламентирующих данную сферу гражданско-правовых отношений норм на уровень Федерального закона с достаточно подробным прописыванием правил предоставления такой помощи, на наш взгляд, приводит к большей прозрачности и облегчению контроля за целевым расходованием предоставленных федеральных и муниципальных средств. Единственный вопрос по этому разделу проекта Закона, который требует дополнительных разъяснений, – это установление порога предоставления такой помощи не более 5% выручки хозяйствующего субъекта за предшествующий год (в случае, если помощь предоставляется не для НИОКР, не сельхозпроизводителям и т.д. – п. 3.1 ст. 16 проекта Закона). К сожалению, в определении государственной и муниципальной помощи, приведенном в проекте Закона, общая цель предоставления этой помощи четко не сформулирована. Между тем представляется по-настоящему важной лишь одна цель – содействие развитию социально значимых предпринимательских инициатив и проектов. При этом инвестиционные потребности бизнеса, ориентированного помимо чисто экономических целей и на социальный результат, могут в значительной степени перекрывать порог 5% выручки за последний год, а значимость реализуемого проекта для государства может быть высокой. Вместе с тем для унификации и сохранения принципа равенства всех получателей помощи такой порог должен быть установлен. *В связи с этим предлагается увеличить данный порог как минимум до 10–15% от выручки – минимальной налоговой нагрузки на коммерческую организацию* (например, ставка единого налога на вмененный доход в Москве составляет 15% вмененной выручки).

Хотелось бы отметить, что в пояснительной записке к проекту Закона сказано, что одним из его преимуществ является то, что в случае принятия нового Закона будет введен безусловный запрет на совмещение функций хозяйствующих субъектов и органов власти. Мы не согласимся с такой постановкой вопроса, так как в п. 3 ст. 7 Закона № 948-І, т.е. закона, действующего и в настоящее время, этот запрет содержится в не менее четкой формулировке.

В проекте Закона четко определены такие виды монополистической деятельности, как *согласованные действия* хозяйствующих субъектов и *координация экономической деятельности* третьим лицом. При этом:

- согласованные действия хозяйствующего субъекта – «действия хозяйствующего субъекта на товарном рынке, экономический результат которых соответствует интересам данного хозяйствующего субъекта лишь в том случае, если иные хозяйствующие субъекты, совокупная доля которых на данном товарном рынке превышает 35%, действуют аналогичным образом, если такие действия приводят или могут привести к недопущению, ограничению, устранению конкуренции на товарных рынках и (или) ущемлению интересов других лиц» (п. 17 ст. 4 проекта Закона);
- координация экономической деятельности – «согласование действий хозяйствующих субъектов третьим лицом, не входящим в одну группу лиц ни с одним из таких хозяйствующих субъектов» (п. 18 ст. 4 проекта Закона).

Если в действующем законодательстве (ст. 6 Закона № 948-І) определение «*согласованные действия хозяйствующего субъекта*» по существу раскрывалось (хотя было вынесено «за скобки»), «координация экономической деятельности» является новым определением и, по существу, обеспечивает и регламентирует действия регулирующего органа по выявлению и пресечению таких действий. Данная норма представляется необходимой, так как пресекает действия неформализованных холдингов в осуществлении монополистической деятельности. Кроме того, несмотря на то, что определение координации экономической деятельности является довольно общим, оно представляется достаточным для выявления любых форм злоупотреблений в этой сфере, а следовательно, эффективным с точки зрения практического применения.

Некоторой модификации в редакции проекта Закона подверглось и понимание группы лиц: список классифицирующих взаимный экономический интерес нескольких хозяйствующих субъектов условий был расширен. Помимо существующих в текущем законодательстве к перечню таких условий добавлено следующее: несколько лиц заключили между собой соглашение или осуществляют согласованные действия, дающие участникам значительные технологические или торговые преимущества перед другими хозяйствующими субъектами на соответствующем товарном рынке, что также расширяет понимание согласованных действий лиц (п. 21 ст. 4 проекта Закона).

Некоторые инициативы, отраженные в проекте Закона, представляются достаточно спорными. Во-первых, п. 4 ст. 6 проекта Закона – нарушение пункта о координации экономической деятельности является основанием для ликвидации хозяйствующего субъекта в судебном порядке. Эта мера пресечения представляется излишне жесткой. Целесообразно заменить указанную меру пресечения в случае первого раза на штрафные санкции, ликвидацию же допускать только в случае систематических нарушений (2 раза и более в

течение 3 лет). Во-вторых, антимонопольный орган полномочен вносить в лицензирующие органы предложения об отзыве лицензий у нарушителей законодательства в сфере монополистической деятельности (п. 20 ст. 20 проекта Закона). По нашему мнению, отзыв лицензии является также излишне жесткой формой регулирования, так как экономический смысл лицензирования не связан с наличием или отсутствием у лицензиата монопольного положения на рынке. Предлагается исключить данную норму из проекта Закона целиком.

Представляются крайне важными инициативы, изложенные в проекте Закона, касающиеся изменений некоторых пороговых значений, существующих в российском законодательстве в настоящее время, а также введение новых пороговых значений.

Доминирующим признается положение хозяйствующего субъекта, доля которого на рынке определенного товара превышает 50% (п. 11 ст. 4 проекта Закона), при этом в Законе № 948-І, это значение составляло 65%. Весьма непросто объективно определить порог, от которого необходимо отталкиваться в отсутствие богатой практики применения действующего законодательства в рассматриваемой области. Между тем, возможно, именно отсутствие такой практики в России обусловлено завышенным пороговым значением, действующим в настоящее время.

Вводится понятие доминирующего положения по совокупной доле нескольких хозяйствующих субъектов на рынке. Так, доминирующим признается положение каждого из нескольких хозяйствующих субъектов (за исключением финансовых организаций), если в отношении них выполняются следующие условия: 1) совокупная доля не более чем 3 хозяйствующих субъектов, доля каждого из которых больше долей других хозяйствующих субъектов на данном рынке, превышает 50%; 2) совокупная доля не более чем 5 хозяйствующих субъектов, доля каждого из которых больше долей других хозяйствующих субъектов на данном рынке, превышает 70% (при этом данное правило не применяется, если хотя бы у одного из этих экономических субъектов рыночная доля не превышает 5% – п. 11 ст. 4 проекта Закона). Таким образом, данную норму можно отнести как ко второй и третьей из перечисленных выше групп нововведений, так и к первой, так как сфера применения проекта Закона затрагивает не только монополистическую, но и олигополистическую деятельность, тем самым расширяя область регулирования Закона.

Произошло изменение и существенное сужение круга сделок по реорганизации юридических лиц, требующих согласования или уведомления антимонопольного органа. Так, предварительного согласия антимонопольного органа требуют сделки, связанные с реорганизацией юридических лиц (слияние, присоединение), если суммарная выручка этих юридических лиц за календарный год или балансовая стоимость активов за последний отчетный период превышает 3 млрд руб. (подп. 1 п. 1 ст. 25 проекта Закона). Это нововведение можно оценить как положительное, так как оно упрощает и снижает сроки реализации процедуры реорганизации малых и средних хо-

зяйствующих субъектов. Уведомления антимонопольного органа требуют сделки реорганизации юридических лиц, аналогичные суммарные показатели которых составляют не более 200 млн руб. (п. 2 ст. 25 проекта Закона). Ранее пороговым значением для согласования антимонопольным органом было 200 тыс. МРОТ, для уведомления – 100 тыс. МРОТ (ст. 17 Закона № 948-І).

При осуществлении контроля приобретения прав на акции (доли) в хозяйственных обществах в проекте Закона предлагается сохранить такой порядок лишь в отношении сделок, в результате которых у приобретателя впервые возникает право распоряжаться блокирующим пакетом акций, контрольным пакетом акций, а также пакетом акций в 75% (ст. 25 проекта Закона). В настоящее время согласование требуется в случае приобретения 20% акций (долей) юридического лица (ст. 18 Закона № 948-І). Это нововведение также следует оценить положительно, так как новые пороговые значения являются обоснованными с экономической точки зрения (именно они наделяют нового собственника акций различным уровнем полномочий в отношении юридического лица в соответствии с российским законодательством о юридических лицах).

Именно в такой формулировке регулирование представляется эффективным, так как независимо от количества приобретаемых акций контролируется любое изменение статуса влияния собственника на компанию, а не только количественные параметры сделок (приобретаемое в конкретной сделке количество акций), что включает в круг регулируемых сделки, объективно подлежащие такому регулированию. Между тем, по нашему мнению, даже эту формулировку можно расширить для случаев, когда часть акций компании выкуплено и учитывается на балансе самой компании. В этом случае контролю подлежат сделки, в результате которых доля собственности в компании с учетом поправочного коэффициента, отражающего отношение нового пакета акций к пакету, не выкупленному самой компанией, составляет более 50% – 75%. Например, если 5% акций компании принадлежит самой компании, и компания еще не уменьшила уставный капитал на сумму выкупленных акций, то акционер, увеличивающий свой пакет с 40 до 49% пакета акций, фактически обладает контрольным пакетом, так в распоряжении прочих собственников (кроме компании) находится лишь 46% акций.

Кроме того, в проекте Закона согласия антимонопольного органа требует оплата уставного капитала акциями (долями) финансовой организации в соответствии с правилами (размер уставного капитала финансовой организации), устанавливаемыми правительством РФ (подп. 1 п. 1 ст. 25 проекта Закона).

Еще одним нововведением является то, что в проекте Закона значительно снижен срок, в течение которого решение антимонопольного органа может быть обжаловано в суде. Существующее законодательство устанавливает трехмесячный срок на эти действия (п. 2 ст. 28 Закона № 948-І). Проект Закона предусматривает лишь 1 месяц на судебное обжалование предписаний антимонопольного органа (ст. 32 проекта Закона). Данное нововведение вряд

ли целесообразно, так как судебное обжалование требует серьезной подготовки, а следовательно, значительного отвлечения времени специалистов организации-истца, а также денежных средств. Причем в результате потери качества подготовки к судебному слушанию это может привести к значительным финансовым потерям, очевидных же выгод от сокращения сроков обжалования мы не находим.

В проекте Закона по-прежнему сохраняется один из спорных моментов – отнесение к монополистической деятельности необоснованного сокращения или прекращения производства товаров, на которые имеются спрос или заказы потребителей, при наличии безубыточной возможности их производства (п. 1 ст. 5 проекта Закона). Необходимо обеспечение свободы действий хозяйствующего субъекта по производству того или иного товара. Разумно было бы отказаться от такого определения нарушения. В случае же, если производитель, решающий отказаться от производства товара (услуги, работы), обладает уникальными факторами производства, предлагается включить в проект Закона пункт о возмездной передаче этих факторов в руки нового собственника на конкурсной основе.

Другой спорной, существующей и в действующем законодательстве нормой является следующая: получение в собственность, пользование или владение одним хозяйствующим субъектом (группой лиц) основных производственных средств или нематериальных активов другого хозяйствующего субъекта, если балансовая стоимость имущества, составляющего предмет сделки (взаимосвязанных сделок), превышает 10% балансовой стоимости основных производственных средств и нематериальных активов хозяйствующего субъекта, отчуждающего или передающего имущество (подп. 2 п. 1 ст. 25 проекта Закона). При этом если мы склонны согласиться с общим смыслом данного пункта проекта Закона, то нельзя согласиться с его всеохватностью. По нашему мнению, помимо относительной величины – процент от стоимости имущества организации – необходимо установить минимальную стоимость такого имущества, сделки с которым подлежат предварительному согласованию с антимонопольным органом. В противном случае, например, реализация офисной техники ликвидируемой небольшой аудиторской компании может подлежать согласованию ФАС. Кроме того, предлагается исключить из списка сделок, подлежащих регулированию, реализацию зданий и сооружений, не относящихся непосредственно к производственной деятельности юридических лиц, участвующих в сделке, так как такие сделки, как мы считаем, не могут каким-либо образом ограничить конкуренцию как на товарном, так и на финансовом рынке.

Подводя итог всему вышесказанному, можно отметить, что проект Закона в целом соответствует современным потребностям в регулировании экономической деятельности хозяйствующих субъектов Российской Федерации, так как облегчает необоснованные административные барьеры при осуществлении предпринимательской деятельности, регламентирует ряд хозяйственных ситуаций, дает четкое определение ранее неопределенным законода-

тельно процессов. Это, помимо прочего, также упрощает возможность администрирования в сфере защиты конкуренции и монополистической деятельности. Между тем, на наш взгляд, существует ряд указанных выше недостатков, подлежащих более детальной проработке до принятия Федерального закона.

4.9. Рынок жилья Московского региона⁹¹

Первые месяцы 2005 г. создали явно неблагоприятный социально-экономический фон, оказывавший негативное влияние на состояние рынка недвижимости. Противостояние власти и бизнеса стимулировало отток капитала за рубеж. Появились оценки, предсказывавшие падение цен на энергоносители. Давно уже ставший характерным для российской экономики январский всплеск инфляции был усилен монетизацией льгот, спровоцировав массовые уличные протесты населения. В результате усилилось обесценение сбережений и вкладов.

Однако пессимистическим прогнозам не суждено было сбыться. Нефтяные цены не только не упали, но и продолжили свой рост. Недовольство населения по поводу монетизации льгот было постепенно погашено повышением льготных выплат и пенсий, частичным возвратом к натуральному и дотируемому предоставлению льгот, замораживанием планов распространения монетизации на оплату услуг ЖКХ. В результате в экономику добавилось значительное количество денег. Сказалась наблюдающаяся в последние годы в России позитивная динамика социально-экономического развития. В качестве отличительных черт экономического развития страны в 2005 г., которые играли заметную роль в динамике рынка недвижимости, можно выделить следующие.

Во-первых, значительную поддержку экономике в целом и рынку недвижимости в частности оказывали высокие мировые цены на нефть.

Во-вторых, сохранялся достаточно устойчивый рост инвестиционного спроса, поддерживаемый позитивными тенденциями в финансовой сфере (избыток ликвидности у банков и снижение процентных ставок на внутреннем рынке, относительная стабильность на мировых долговых рынках).

Повышение инвестиционной привлекательности РФ является ключевым фактором развития рынка недвижимости. Следствием обострившихся более двух лет назад отношений между властью и бизнесом стало существенное увеличение вывоза капитала за рубеж. Однако постепенная адаптация обеих сторон к новым условиям привела к постепенному сокращению оттока капитала.

⁹¹ В настоящем разделе использованы данные исследования «Рынок недвижимости Московского региона. Анализ развития и прогноз на 2006 год», выполненного в Компании «МИ-ЭЛЬ-Недвижимость» в ноябре-декабре 2005 г. В проведении исследования принимали участие Стерник Г.М., Луцков В.М., Казимир Л.М., Логвина Е.А., Мирончук Я.С., Ащеулова Н.А., Коробкова М.В., Ржавский А.И., Краснопольская А.Н., Стерник С.Г., Прокофьева В.В., Шленко Н.В.

В-третьих, в финансовой сфере на 2005 г. в качестве основных целей были определены снижение инфляции до 8,5% и умеренное укрепление рубля на 8% относительно корзины валют. Однако оба макроэкономических ориентира не достигнуты. По итогам 2005 г. инфляция составила 10,9%, что превышает наметки правительства и не слишком отличается от уровня 2004 г. (11,7%). Среднемесячный номинальный обменный курс доллара в течение года колебался с тенденцией к повышению между 27,6 и 28,8 руб./доллар, а индекс девальвации рубля к доллару относительно декабря 2004 г. составил 1,031. Среднемесячный курс евро снижался в течение года с 37,3 до 34,2 руб./евро, а индекс девальвации рубля относительно евро в декабре 2005 г. относительно декабря 2004 г. составил 0,915.

Общая динамика укрепления рубля относительно иностранных валют и достаточно высокий уровень инфляции играют важнейшую роль для рынка недвижимости. Жилье стало одним из способов вложения денег, который дает достаточно стабильный высокий уровень дохода, а стабильность макроэкономических параметров лишь повышает привлекательность таких инвестиций и служит позитивным сигналом для операторов и клиентов рынка недвижимости.

В-четвертых, в 2005 г. наблюдался рост потребительского спроса, подкрепляемый ростом доходов населения и бумом на рынке потребительского кредитования.

Совокупность указанных факторов изменила не только совокупный платежеспособный спрос на рынке недвижимости, но и готовность населения к расходованию сбережений. В результате летом-осенью 2005 г. на рынке недвижимости Московского региона после почти годовой относительной стабильности началась новая стадия развития – рост спроса и цен.

4.9.1. Вторичный рынок жилья

Рост спроса и цен на вторичном рынке жилья Москвы начался в июне-июле 2005 г. С октября аналогичные процессы начались и на рынке жилья Московской области. В декабре 2005 г. средняя удельная цена квартир в Москве достигла 2658 долл./кв. м, в Московской области – 1121 долл./кв. м.

Если в первой половине года темпы роста цен в Москве составляли «инфляционные» 1,0–1,5% в месяц, то с июля они выросли до 2,0–2,5%, а в сентябре-декабре до 4,5–5,5%, что говорит о неожиданно начавшемся ажиотажном спросе. В Московской области до сентября 2005 г. цена практически не менялась, колебания как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения находились в интервале 0,7–0,8% в месяц. Сентябрь 2005 г. показал прирост средней удельной цены на 1,2%, в октябре, ноябре и декабре наметившаяся тенденция повышения подтвердилась (+5,2%, +3,1% и +7,2% соответственно) (рис. 14).

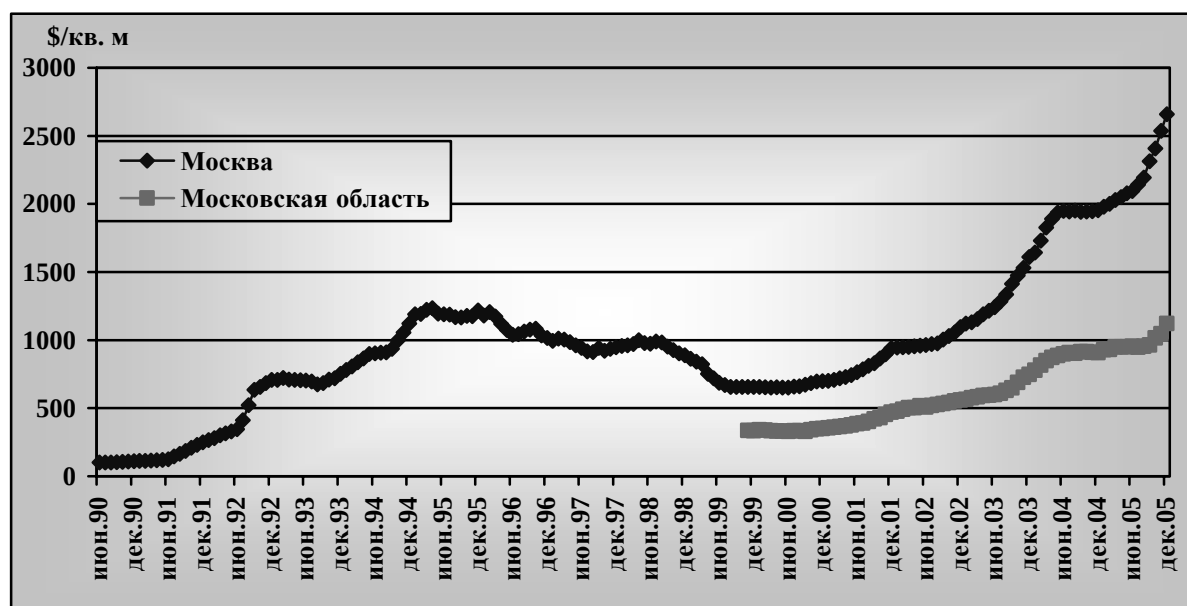


Рис. 14. Динамика средней удельной цены предложения квартир в Москве и Московской области в 1990–2005 гг.

Во втором полугодии 2005 г. средняя удельная цена предложения квартир на вторичном рынке жилья Москвы выросла на 26,9%, а с учетом роста цен за первое полугодие – на 7,3%.

Таблица 10

Динамика темпов прироста и индексов роста цен предложения жилья в Москве в 2002–2005 гг. (декабрь 2002 г. – базовый период)

Месяц, год	Москва			Московская область		
	Средняя удельная цена предложения квартир, долл./кв. м	Индекс роста к базовому периоду (номинальный)	Темп прироста (к предыдущему периоду), %	Средняя удельная цена предложения квартир, долл./кв. м	Индекс роста к базовому периоду (номинальный)	Темп прироста (к предыдущему периоду), %
12.2002	1096	1,0	-	559	1,0	-
12.2003	1610	1,469	46,9	748	1,338	33,8
12.2004	1954	1,783	21,4	908	1,624	21,4
06.2005	2095	1,911	7,3	954	1,707	5,1
12.2005	2658	2,425	26,9	1121	2,005	17,5
12.2005*	2658	2,425	36,0	1121	2,005	23,5

* – величины, характеризующие прирост в декабре 2005 г. по сравнению с декабрем 2004 г.

Цены на жилье в Москве по итогам 2005 г. выросли на 36%, что хотя и уступало показателю 2003 г. (46,9%), более чем в полтора раза опережало годовой прирост предыдущего 2004 г. (21,4%). Номинальный индекс цен отно-

сительно декабря 2003 г. – 1,651, относительно декабря 2002 г. – 2,425. В Московской области в прошедшем году цены на жилье выросли на 23,5%, что мало отличалось от итогов 2004 г. (21,4%), но заметно уступало ценовой динамике 2003 г. (33,8%) (табл. 10).

Напомним, что в 2005 г. потребительские цены выросли на 10,9%. Средний номинальный курс доллара в декабре 2005 г. составил 28,81 руб., тогда как годом ранее – 27,92 руб. Следовательно, индекс девальвации рубля к доллару составил в 2005 г. 1,031. Соответственно, индекс инфляции доллара в России за 2004 г. составил 1,076. Таким образом, в истекшем году доллар в России продолжал обесцениваться, хотя темпы падения его покупательной способности заметно снизились, составив около 7% против 15% в 2004 г.

Что касается индекса реальных (очищенных от инфляции как рубля, так и доллара) цен на жилье (индекс IGS)⁹², то его величина по итогам 2005 г. относительно декабря 2004 г. составила 1,264 в Москве и 1,148 в Московской области. Таким образом, в 2005 г. повторилась ситуация 2003 г., когда и номинальная, и реальная стоимость жилья в Москве росла быстрее, чем в Подмосковье, тогда как в 2002 г. и 2004 г. темпы роста этих показателей в обоих субъектах РФ были примерно одинаковыми.

С начала 2004 г. на вторичном рынке жилья Москвы и Московской области наблюдался достаточно устойчивый рост объемов предложения квартир, что легко объяснимо стагнацией цен и сокращением оборотов рынка. До марта-апреля 2005 г. такая тенденция продолжалась, за исключением января, когда двухнедельная продолжительность новогодних праздников привела к сокращению деловой активности населения и отразилась на общем объеме предлагаемых в этом месяце к продаже квартир. С марта-апреля произошел перелом, и количество предлагаемых на вторичном рынке квартир начало снижаться – с 30–35 тыс. в Москве и 9–11 тыс. в Московской области ежемесячно до 17–20 тыс. и 7–8 тыс. соответственно.

Это изменение может быть объяснено двумя причинами:

- увеличением темпов ухода с рынка квартир (в первую очередь за счет продажи, а также за счет снятия с реализации);
- сохранением темпов выставления квартир на продажу (количество вновь выставляемых ежемесячно квартир устойчиво составляет в Москве 8–10 тыс. в месяц. В декабре оно традиционно несколько снизилось).

В свою очередь, уменьшение объема предложения при увеличившемся спросе послужило дополнительным толчком к повышению темпов роста цен.

Если темпы продажи квартир не уменьшатся, то ожидать увеличения объема предложения за счет дополнительного поступления квартир можно лишь с

⁹² Расчет индекса IGS производится по следующей формуле: $IGS = I_{цр} / I_{пр} = I_{цд} / I_{ид}$, где $I_{цр}$ – индекс цены на жилье в рублях, $I_{пр}$ – индекс потребительских цен, $I_{цд}$ – индекс цены жилья в долларах, $I_{ид} = I_{пр} / I_{дрд}$ – индекс инфляции доллара в России (относительно динамики потребительских цен), $I_{дрд}$ – индекс девальвации рубля относительно доллара.

задержкой на 3–6 месяцев, когда владельцы и продавцы жилья осознают новую ситуацию и перестанут выжидать дальнейшего роста цен на рынке.

Динамика объемов продажи квартир на вторичном рынке жилья Москвы и Подмосковья оказалась во многом аналогична динамике предложения жилья. В результате повышения спроса в II–III кварталах начали расти обороты вторичного рынка жилья Московского региона (рис. 15).

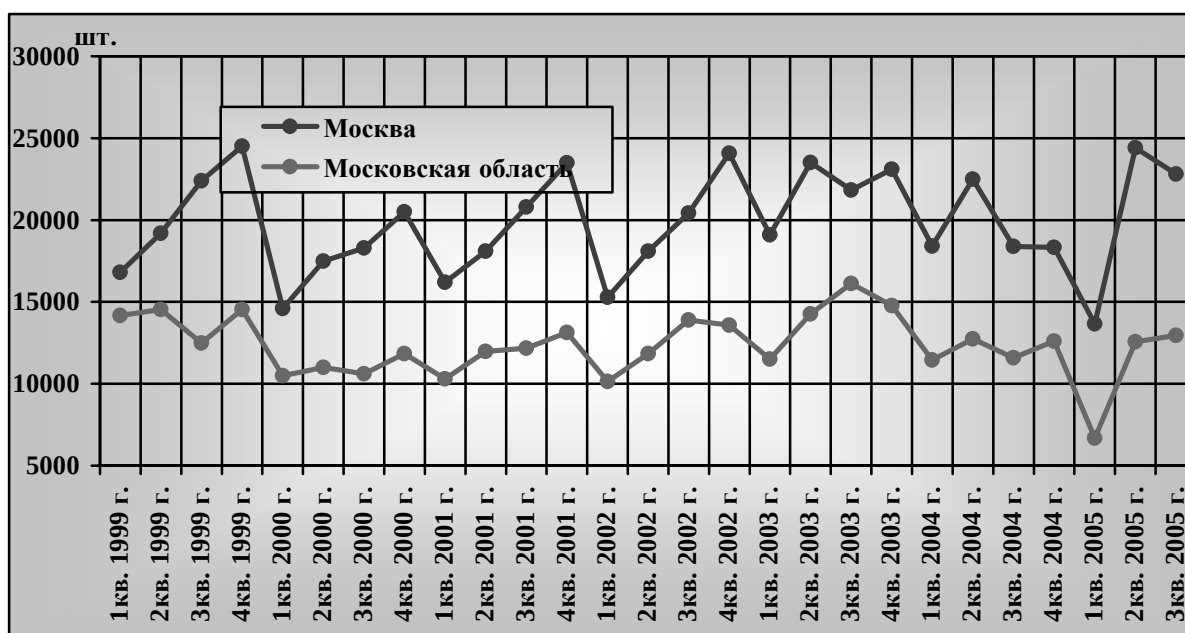


Рис. 15. Динамика количества зарегистрированных сделок на вторичном рынке жилья Москвы и Московской области в 1999–2005 гг.

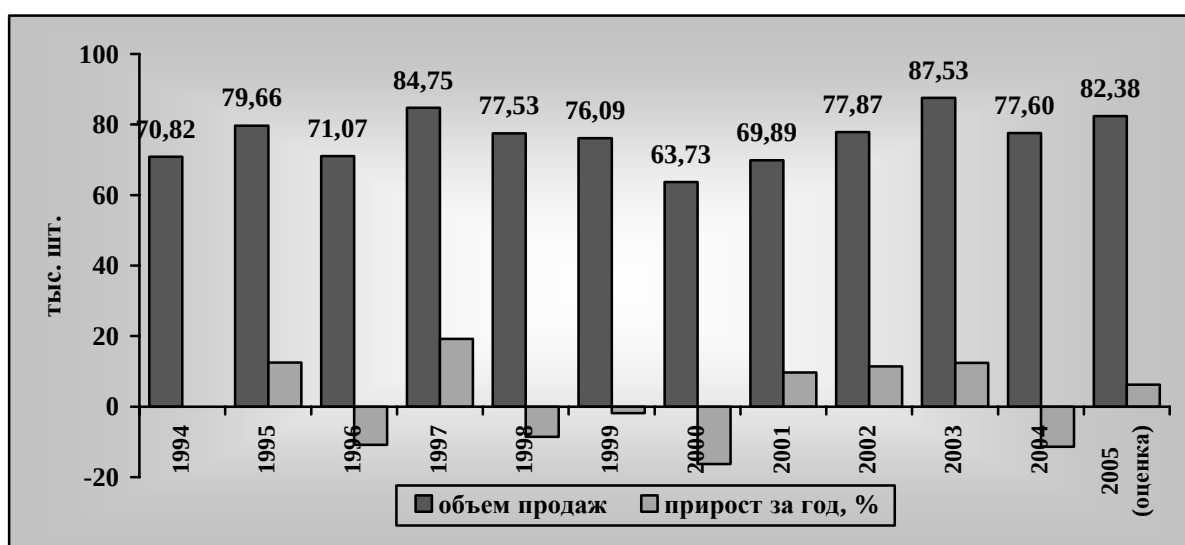


Рис. 16. Ежегодный объем продаж квартир на вторичном рынке жилья Москвы в 1994–2005 гг.

Ежегодный оборот вторичного рынка жилья Москвы, достигший максимума в 2003 г. (87,53 тыс. квартир, прирост на 12,4%), в период стагнации 2004 г. снизился до 77,6 тыс. (падение на 11,3%). В 2005 г. обороты рынка составили 82,38 тыс. квартир (прирост 6,2%) (рис. 16).

Таким образом, улучшение макроэкономической ситуации в стране привело к повышению платежеспособного спроса на рынке недвижимости столичного региона. Начавшееся летом-осенью 2005 г. повышение оборотов вторичного рынка жилья и цен на квартиры вызвало вымывание объектов и сокращение объема предложения, что в свою очередь подстегнуло темпы роста цен.

4.9.2. Первичный рынок жилья

Основным фактором, определявшим состояние первичного рынка жилья в Москве и Подмосковье, были объемы и темпы роста жилищного строительства.

Информация об этом, приводимая в различных источниках, несколько отличается (табл. 11).

Таблица 11

Объемы ввода жилья в Москве и Московской области в 2000–2005 гг.

Год	Московскими строителями в г. Москве и за ее пределами (по данным Росстата)		По г. Москве (по данным Росстата)		В г. Москве (по данным Правительства Москвы)		По Московской области (по данным Росстата)	
	тыс. кв. м	% к предыдущему году	тыс. кв. м	% к предыдущему году	тыс. кв. м	% к предыдущему году	тыс. кв. м	% к предыдущему году
2000	3530,2	104,8	3342,3	109,5	33342,3	...	2610,9	95,7
2001	3821,5	108,3	3690,6	110,4	3706,1*	110,9	2827,8	108,3
2002	4469,6	116,9	4274,1	115,8	4310,9*	116,3	3414,8	120,7
2003	4703,2	105,2	4443,0	103,9	4441,9*	103,0	4136,4	121,1
2004	4794,7	101,9	4578,6	103,1	4576,8*	103,0	5738,2	138,7
2005	5224,1	108,9	4644,3	101,4	4644,3	101,5	5271,4	91,9

* – построено в Москве строительными организациями города, для 2001 г. имеется также оценка объема ввода жилья в 3824,9 тыс. кв. м., соответственно темп роста по сравнению с 2000 г. можно оценить в 114,4%.

Источник: Российский статистический ежегодник. 2004: Стат. сб./ Росстат, М., 2004, с. 463; Инвестиции в России. 2003: Стат. сб. / Росстат, М., 2003, с. 163, 165; Инвестиции в России. 2005: Стат. сб. / Росстат, М., 2005, с. 256, 258; www.mos.ru; Социально-экономическое положение России, 2005 год, М., Росстат, с. 365–366, расчеты авторов.

Тем не менее, говорить об основных тенденциях возможно. Объемы ввода многоквартирного жилья на территории Москвы в последние годы увеличивались, составив в 2005 г. более 4,6 млн кв. м. При этом темпы роста объемов жилищного строительства в столице, судя по всем источникам, носили явно затухающий характер. Рекордный прирост 2002 г. (около 16%) сменился умеренными (3–4%) темпами в последующие два года. Прирост объемов ввода жилья в 2005 г. оказался еще более скромным (около 1,5%).

Несколько более высокие показатели прироста (9%) наблюдаются по итогам всей деятельности московских строительных организаций, которые помимо собственно Москвы ведут работу и в других регионах. Отметим, что если в 2001–2004 гг. за пределами столицы ими было выполнено не более 4–6% работ, то в 2005 г. эта доля превысила 11%. Что касается обратного явления, участия строительных организаций из других регионов в жилищном строительстве в Москве, то его, как свидетельствуют данные за 2003–2004 гг. практически не наблюдалось⁹³.

В Московской области темпы роста объемов жилищного строительства после 2001 г. стабильно опережали московские. В 2004 г. они выросли почти на 38% против 20–21% в 2002–2003 гг. В 2004–2005 гг. абсолютный объем ввода жилья в Подмоскowie, измеренный в тыс. кв. м, стал превышать ввод жилья в столице, чего не было все предыдущие годы.

Однако при этом необходимо учесть, что с 2004 г. резкое увеличение ежегодных объемов жилищного строительства по данным Мособлстата и Росстата отчасти объясняется переходом от учета объемов строительства предприятиями строительного комплекса области к учету объемов ввода на территории региона всеми застройщиками, включая московских. Последнее обстоятельство хорошо согласуется с данными Росстата за 2005 г., согласно которым у строительных организаций Москвы практически удвоилась доля жилья, введенного вне пределов города. Тем не менее, объемы ввода жилья в Московской области в прошедшем году впервые за 5 лет сократились, уменьшившись по сравнению с 2004 г. на 8%. О причинах этого будет сказано ниже.

Вкратце остановимся на структуре вводимого жилья⁹⁴ (табл. 12 и 13).

Таблица 12

**Объемы и структура ввода жилья по типам домов
в Москве в 2002–2005 гг.**

Год	Всего, тыс. кв. м	кирпич		панель		монолит		коттеджи / таун-хаусы	
		тыс. кв. м	%	тыс. кв. м	%	тыс. кв. м	%	тыс. кв. м	%
2002	4469,6	88,6	2,0	2555,8	57,2	1785,0	39,9	40,2	0,9
2003	4474,4	88,7	2,0	2558,5	57,2	1786,9	39,9	40,3	0,9
2004	4597,4	45,6	1,0	2549,4	55,4	1965,6	42,8	36,8	0,8
2005	4700,0	94,0	2,0	1696,7	36,1	2876,4	61,2	32,9	0,7

Источник: Мосгорстат, расчеты авторов.

⁹³ По данным столичного правительства за 2001–2002 гг. объемы ввода жилья в Москве строительными организациями города превышали совокупный показатель ввода жилья, который приводился в данных Росстата, что можно объяснить только недостатками и погрешностями учета.

⁹⁴ Анализ структуры ввода жилья в Москве и Подмоскowie базируется на данных об общих объемах ввода жилья, которые незначительно отличаются от данных, вышеприведенных в табл. 2.

В Москве в 2002–2004 гг. более половины всего вводимого жилья приходилось на панельные дома, около 40% – на монолитные. По предварительным данным в 2005 г. удельный вес последних, начав расти еще в 2004 г. (около 43%), резко увеличился, составив более 61%. Доля же панельных домов сократилась до 36%, две другие категории домов (кирпичные и коттеджи) большой роли в совокупном вводе жилья не играли, занимая 2% и менее 1% построенных объемов. Отметим, что величина ввода монолитного и кирпичного жилья выросла в 2005 г. почти в 1,5 и 2 раза соответственно при сокращении введенных площадей панельных домов и таун-хаусов.

В Московской области в многоквартирных жилых домах в 2004 г. было введено 3,23 млн кв. м общей площади, а в индивидуальных – 2,44 млн кв. м. В 2005 г. эти объемы снизились и составили 2,78 млн и 2,27 млн кв. м соответственно. Таким образом, глубина падения объемов ввода в многоэтажном строительстве (почти 14%) вдвое превосходила падение объемов индивидуального строительства (около 7%).

Таблица 13

**Объемы и структура ввода жилья по типам домов
в Московской области в 2002–2005 гг.**

Год	Всего, тыс. кв. м	Многоэтажное строитель- ство		Индивидуальное строитель- ство	
		тыс. кв. м	%	тыс. кв. м	%
2002	3414	1783	52,2	1631	47,8
2003	4136	2022	48,9	2114	51,1
2004	5671	3231	57,0	2440	43,0
2005	5048	2776	55,0	2272	45,0

Источник: Мособлстат, расчеты авторов.

Как следует из табл. 13, структура ввода жилья в Подмосковье в 2002–2005 гг. была относительно стабильной: более половины ввода приходится на площади в многоэтажных домах, остальное – на индивидуальное строительство. Единственным исключением был 2003 г., когда доля последнего составила 51%.

По объявленным предварительным планам в 2006 г. объем жилищного строительства в Москве будет на уровне предыдущего года и составит 4,7 млн кв. м, а в Московской области – несколько выше, достигнув 5,2 млн кв. м. Однако вероятность этого мала, о чем свидетельствуют некоторые заявления представителей городской и областной власти.

Причины сокращения объемов нового строительства лежат в первую очередь в последствиях кризиса 2004 г. на рынке новостроек, вызванного оттоком покупателей, сокращением объема средств у застройщиков и их возможностей продолжать строительство и необходимостью возврата кредитов, и одновременно – снижением ликвидности у банков в первой половине 2004 г., сокращением объема кредитования застройщиков. Замораживание строек, разорение застройщиков носит выборочный характер, тем не менее, это отразилось на объемах строительства и ввода жилья.

Ситуацию усугубили нормы нового Градостроительного кодекса и вступление в силу с 1 апреля 2005 г. Федерального закона «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (№ 214-ФЗ от 30 декабря 2004 г.). Направленные на упорядочение и развитие рыночных отношений в отрасли, на защиту прав застройщиков и населения эти законодательные акты в долгосрочной перспективе нацелены на значительное увеличение темпов роста жилищного строительства и объемов предложения на рынке, что должно оказать сдерживающее влияние на динамику цен на жилье. Однако в краткосрочной перспективе произошло торможение строительного процесса, дезорганизация деятельности девелоперов.

В законе допущен явный крен в сторону защиты интересов участника долевого строительства. Штрафные санкции очень завышены. Расторгнув договор в одностороннем порядке, частный инвестор, кроме внесенной за квартиру суммы, получит еще такие проценты и пени, что это даст ему до 30–40 процентов прибыли. Одностороннее расторжение договоров под надуманными предлогами в целях извлечения прибыли может стать настоящим бизнесом. При этом застройщик может расторгнуть договор с участником, не исполняющим, либо ненадлежащим образом исполняющим свои обязательства по договору, только через суд.

Участники долевого строительства являются залогодержателями части заложенного имущества. Банки не могут обладать всей залоговой массой при кредитовании долевого строительства. Если застройщик не выплачивает кредит, то банк не может удовлетворить свои требования за счет недвижимости. Это одна из причин того, что банки перестают кредитовать застройщиков. Вторая причина – это солидарная ответственность застройщика и организации-кредитора перед дольщиками.

Застройщики смогут привлекать кредиты и займы только под залог своих основных средств или иных ликвидных активов. Это могут себе позволить только достаточно крупные застройщики. Они имеют кредитную историю, могут предоставить для банковского залога иное имущество компании. Крупные строительные компании могут полностью или в большей части финансировать строительные проекты без привлечения дольщиков. Мелкие и средние компании вынуждены отказываться от дольщиков-инвесторов и брать кредиты в банках под достаточно высокие проценты (до 25% годовых). Все это ведет к невозможности им осуществлять прибыльную строительную деятельность и последующему банкротству.

Вся совокупность приведенных выше негативных моментов сделала финансирование новых проектов практически невозможным. В связи с тем, что новый закон ужесточил порядок и условия заключения договоров, по которым приобретаются права на квартиры в строящихся домах, в настоящее время застройщики не заключают договоры на долевое участие в строительстве новых объектов, а реализуют объекты, разрешение на строительство которых было получено до 1 апреля. Таким образом, с одной стороны, объемы продаж

квартир в «старых» новостройках возросли. С другой стороны, квартиры в «новых» объектах пока не продаются, начало строительства некоторых объектов отложено из-за отсутствия разрешения на строительство.

Компании, которые в силу различных причин не могут финансировать строительную деятельность, обходят Закон путем альтернативных схем привлечения инвестиций. Наиболее распространенными являются: вексельная схема и модель предварительного договора купли-продажи недвижимости. Вексельная схема подразумевает заключение договора, в котором оговариваются технические характеристики квартиры, ее стоимость и условия оформления, но в котором не сказано о финансовых обязательствах сторон. После заключения договора застройщик в обмен на внесенные денежные средства выдает вексель, стоимость которого совпадает с ценой квартиры. Минус этой схемы – риск признания судом данной сделки (например, по заявлению компетентного государственного органа) притворной, то есть прикрывающей договор долевого строительства. Согласно модели предварительного договора, в нем прописывается обязательство заключить договор после того, как дом будет построен. По такому договору застройщик не может принимать денежные средства – в нем можно лишь указать, что в будущем будет заключен определенный договор, по которому и должна будет производиться оплата.

Следует заметить, что банки никогда не будут поддерживать альтернативные схемы привлечения инвесторов, если возникнут риски, что схема может быть подведена в результате судебного разбирательства под закон о долевом строительстве, либо если будут негативные правовые риски. Эти схемы ударят в конечном итоге по самим застройщикам и инвесторам. Вполне возможно, что увеличится доля застройщиков, которые не будут привлекать средства дольщиков на стадии строительства, а будут продавать объекты недвижимости после завершения их строительства.

Готовящиеся поправки к указанному закону (Замена пункта о банковской солидарной ответственности введением страхования условий договора, Введение обязанности для застройщика предоставлять дольщику не являющуюся коммерческой тайной документацию по дому, в строительство которого он вкладывает деньги, Предоставление застройщику права расторгнуть договор с дольщиком, если тот нарушает сроки выплат)⁹⁵, предположительно облегчающие бремя девелоперов, а также и банков, к сожалению, распылены по нестыкующимся пакетам предложений, еще не прошли необходимые процедуры обсуждения, и даже если они будут приняты, однако сложившаяся ситуация сохранится, по крайней мере, на полгода-год. При этом сохраняются законодательно установленные для застройщика требования наличия хорошей кредитной истории и отсутствия долгов.

Данная ситуация усугубляется развитием скандалов с застройщиками. В Москве и ряде городов Подмосковья прошли акции протеста горожан, пострадавших от деятельности недобросовестных строительных компаний. Лю-

⁹⁵ Теперь прижмут гражданина? // Квартирный ряд, 26 января – 1 февраля 2006 г., N 3 (574), с. 8.
536

ди, доверившие свои деньги строительным компаниям, требовали не только компенсировать понесенный ущерб. Они добивались вмешательства властей в ситуацию на строительном рынке, предупреждая об угрозе появления в обществе нового социально ожесточенного слоя граждан – обманутых дольщиков, которые станут преемниками обманутых вкладчиков финансовых пирамид середины 1990-х годов. Всего в Москве и Подмосковье заморожено строительство около двухсот жилых домов. По данным вице-губернатора Московской области А. Пантелеева сумма контрактов обманутых соинвесторов в Подмосковье составляет около 240 млн долл.⁹⁶

Прокуратура Москвы возбудила ряд уголовных дел в отношении руководителей строительных организаций ФК «Социальная инициатива», ООО «Инвестпроект», ЗАО «Центр развития города «Град», ЗАО «Стройметресурс», ООО «Пластбау – М», ООО «Уют-Компания», ООО «МИТА-2000», ООО «Принт Капитал» и др., не выполняющих свои обязательства перед инвесторами. По данным прокуратуры Московской области, возбуждены уголовные дела в отношении руководителей 23 строительных организаций и должностных лиц администраций Мытищинского, Щелковского и Раменского районов, которые во многих случаях подписывали двухсторонние контракты с юридическими лицами, инвесторами, покрывая недобросовестных застройщиков.

Власти обоих субъектов РФ пытаются найти выход, передавая права на строительство благонадежным застройщикам, которые доведут работы до конца за свой счет. За это их ждут различного рода льготы. В Москве городским руководством создана Комиссия по проверке реализации инвестиционных проектов по строительству жилых домов, которая взяла под контроль ситуацию на рынке новостроек. Даны публичные обещания организовать завершение замороженных строек, начата работа по расторжению контрактов с прежними инвесторами и привлечению новых, в отдельных случаях здания достроят с привлечением бюджетных средств. Менее определенной выглядит перспектива разрешения данной ситуации в Подмосковье.

Подобное развитие ситуации привело к оттоку покупателей с рынка новостроек – частично на вторичный рынок, частично к объектам, застройщики и продавцы которых не запятнали себя (хотя бы и непреднамеренно) участием в подобных историях. Следствием всех указанных причин стало сокращаться количество объектов (домов-новостроек), выставленных на продажу. Объем предложения на рынке новостроек Москвы в IV квартале 2005 г. составил соответственно 74% от уровня предложения в IV квартале 2004 г.

В свою очередь, сокращение предложения на первичном рынке жилья, вызванное изменениями в законодательстве, обусловило снижение числа предлагаемых объектов и на вторичном рынке жилья, поскольку в связи с падением предложения на первичном рынке покупатель обратил свой спрос, как отложенный с 2004 г., так и текущий, на вторичный рынок. Этому способ-

⁹⁶ Без квартир не останутся, уверяет подмосковное начальство // Квартирный ряд, 26 января – 1 февраля 2006 г., N 3 (574), с. 3.

ствовала и скупка риэлторами квартир с целью образования собственного товарного запаса, и начавшиеся с начала осени 2005 г. скандалы, причиной которых стали действия недобросовестных застройщиков. В результате в IV квартале 2005 г. падение предложения на вторичном рынке относительно IV квартала 2004 г. было большим (почти 40%), нежели на первичном (только 26%)⁹⁷.

На рынке новостроек Московской области объем предложения начал снижаться также со II квартала 2005 г., хотя в IV квартале 2005 г. он все еще превышал величину IV квартала 2004 г. (в условиях недостатка средств застройщики выставляют на продажу все резервы). Однако уже в августе-сентябре 2005 г. в Подмоскovie стало наблюдаться явление скупки квартир московскими риэлторскими компаниями. При этом в IV квартале 2005 г. по сравнению с IV кварталом 2004 г. произошло сокращение объема предложения на вторичном рынке Подмоскovie, хотя и в меньшей степени, чем в Москве (на 13%).

Таким образом, можно констатировать, что объем предложения квартир на первичном рынке Москвы и Московской области снижается три квартала подряд. При этом регистрируется высокий спрос, и сегодня существует большой разрыв между спросом и предложением.

По предварительным оценкам за 2005 г. в целом оборот рынка новостроек, измеренный в тыс. кв. м, в Москве превысил показатель 2004 г. на 2,3%, тогда как в Подмоскovie уменьшился на 5,4%. Следует подчеркнуть, что указанные обороты первичного рынка были рассчитаны исходя из вышеприведенных данных об объемах многоквартирного жилищного строительства в Москве и Московской области за вычетом доли городских и местных властей, которые используют полученные площади для удовлетворения потребностей очередников, переселенцев из ветхого жилья, молодых семей и бюджетников в рамках реализации принятых социальных программ. В Москве из ежегодно возводимого жилья лишь чуть более половины доходит до рынка. Поэтому при расчетах для определения оборотов первичного рынка исключалась следующая доля: Москва – 45%, Московская область – 12% (средняя для городов области).

Что касается цен на первичном рынке, то в IV квартале 2005 г. средняя удельная цена предложения в домах-новостройках Москвы составила 2330 долл./кв. м, увеличившись на 3,5% по сравнению с III кварталом и на 14,8% по сравнению с IV кварталом 2004 г. В Московской области средняя удельная цена предложения в домах-новостройках в IV квартале 2005 г. составила 895 долл./кв. м. При этом показатель роста цены заметно превышал аналогичный показатель по Москве, составив 10,4% относительно III квартала 2005 г. и 19,2% относительно IV квартала 2004 г.

⁹⁷ При этом необходимо указать на известную условность прямого сопоставления предложения домов-новостроек и квартир.

Таким образом, на рынке новостроек Москвы и Московской области в 2004–2005 гг. вследствие прошлогоднего кризиса на рынке недвижимости в сочетании с банковским микрокризисом произошло некоторое снижение объемов строительства и ввода жилья. Этот процесс усиливается под воздействием краткосрочных последствий вышеупомянутого закона об участии в долевом строительстве. Кроме того, многочисленные скандалы между застройщиками, местными администрациями и частными инвесторами привели к оттоку покупателей с проблемныхстроек на успешные и частично – на вторичный рынок.

Обобщая приведенные данные, можно констатировать, что основной тенденцией на **рынке недвижимости в целом** во втором полугодии 2005 г. было повышение цен и снижение объемов предложения на фоне высокой активности рынка. Покупатель понял, что цены на недвижимость не только не рухнут, но уже не снизятся, государство не намерено искусственно их регулировать. Период «ожидания», длившийся год, завершился. Повышение активности населения, начавшееся в мае-июне, сопровождалось увеличением оборотов на рынке жилья. Это привело к вымыванию объектов с рынка, образованию товарного дефицита и дальнейшему повышению темпов роста цен.

На первичном рынке эти процессы усиливались уменьшением объемов строительства и ввода жилья. Начиная с сентября 2005 г., осторожный подъем активности и цен охватил и рынок загородных домовладений. В отличие от него рынок аренды офисных помещений по-прежнему находится в стадии колебательной стабильности с тенденцией к незначительному повышению уровня арендных ставок.

4.9.3. Жилье в ряду приоритетных национальных программ

Важнейшим событием 2005 г. для всей жилищной сферы страны стало отнесение на уровне высшего руководства страны обеспечения жильем к числу перспективных национальных проектов.

За последние 5 лет, несмотря на недостаточное финансирование, жилищное строительство сделало большой шаг вперед (табл. 14).

Как показывают данные табл. 14, ввод жилья в стране, достигнув в 2000 г. исторического минимума (30,3 млн кв. м) в современной российской истории, в последующие годы стал расти. В результате в 2005 г. он составил 43,6 млн кв. м, что на 44% больше, чем в 2000 г.

Тем не менее, достигнутые результаты не стоит переоценивать. Растянувшийся практически на все 1990-е годы экономический кризис привел к значительному снижению объемов строительства жилья и обострил и без того высокую неудовлетворенность населения страны своими жилищными условиями. Только для воспроизводства жилого фонда РФ необходимо ежегодно вводить не менее 90 млн кв. м, а чтобы выйти на европейские стандарты обеспеченности жильем надо строить около 200 млн кв. м в год. Реальная же динамика ввода жилых домов не обеспечивает даже половины необходимых объемов, составив в 2005 г. примерно 71% объемов жилищного строитель-

ва перед началом рыночных реформ (в 1990 г. – 61,7 млн кв. м), уступая также и величине данного показателя за 1970 г. (58,6 млн кв. м). Темпы роста жилищного строительства в 2005 г. (6,3%) оказались вдвое меньшими, чем в 2004 г. (12,6%).

Таблица 14

Ввод в действие жилых домов в России в 1999–2005 гг.

Год	Млн кв. м общей площади	Темпы роста, %	
		к предыдущему году	к 2000 г.
1999	32,0	104,2	105,6
2000	30,3	94,7	100,0
2001	31,7	104,6	104,6
2002	33,8	106,6	111,5
2003	36,4	107,7	120,1
2004	41,0	112,6	135,3
2005	43,6	106,3	143,9

Источник: Российский статистический ежегодник. 2004: Стат. сб./ Росстат, М., 2004, с. 463; Инвестиции в России. 2005: Стат. сб. / Росстат, М., 2005, с. 256; Социально-экономическое положение России, 2005 год, М., Росстат, с. 365, расчеты авторов.

Одним из проявлений неравномерности экономического развития страны в территориальном разрезе стало значительное увеличение степени концентрации жилищного строительства в столичном регионе (табл. 15).

Таблица 15

Объемы ввода жилья в России, Москве и Московской области в 1999–2005 гг.

Год	По России в целом (по данным Росстата)	По г. Москве (по данным Росстата)		По Московской области (по данным Росстата)		Всего по Москве и Московской области	
	тыс. кв. м	тыс. кв. м	% от ввода по России в целом	тыс. кв. м	% от ввода по России в целом	тыс. кв. м	% от ввода по России в целом
1999	32017	3052,5	9,55	2728,6	8,5	5781,1	18,05
2000	30296	3342,3	11,0	2610,9	8,6	5953,2	19,6
2001	31703	3690,6	11,65	2827,8	8,9	6518,4	20,55
2002	33832	4274,1	12,6	3414,8	10,1	7688,9	22,7
2003	36449	4443,0	12,2	4136,4	11,3	8579,4	23,5
2004	41040	4578,6	11,15	5738,2	14,0	10316,8	25,15
2005	43609	4644,3	10,6	5271,4	12,1	9915,7	22,7

Источник: Российский статистический ежегодник. 2004: Стат. сб./ Росстат, М., 2004, с. 463; Инвестиции в России. 2005: Стат. сб. / Росстат, М., 2005, с. 256, 258; Социально-экономическое положение России, 2005 год, М., Росстат, с. 365–366, расчеты авторов.

Удельный вес жилья, построенного в Москве, после 1999 г. не опускался ниже 10% от ввода по стране в целом, достигнув максимума в 2002 г. (12,6%). В 2003–2005 гг. величина этого показателя стала уменьшаться. Однако при этом продолжал постоянно расти удельный вес жилья, построенного в Московской области, который, превысив 10% в 2002 г., достиг пика (14%) в

2004 г.⁹⁸. Только в прошедшем году доля жилья, введенного в Московской области, уменьшилась до 12%. В итоге совокупный удельный вес жилья, построенного в Москве и Московской области в совокупности, до 2004 г. включительно возрастал. Если в 1999 г. на долю столичного региона пришлось 18% всего введенного по стране жилья, то в 2001 г. – 20,6%, а в 2004 г. – более четверти. В 2005 г. величина этого показателя несколько уменьшилась до 22,7%. Для сравнения можно указать на то, что в 1980 г. на долю Москвы и Московской области приходилось менее 11% построенного в стране жилья, в 1990 г. – всего 7,5%, в 1995 г. – менее 12%.

Для решения накопившихся в жилищной сфере проблем правительством предложена программа «Доступное и комфортное жилье – гражданам России», которая в сентябре 2005 г. была включена Президентом РФ в число приоритетных национальных проектов.

Его главным организационно-финансовым механизмом станет утвержденная в новой редакции Федеральная целевая программа «Жилище» (общий объем финансирования в 2006–2010 гг. – около 640 млрд руб.), предусматривающая развитие жилищного строительства, инженерной и коммунальной инфраструктуры, предоставление социального жилья и исполнение государственных обязательств по обеспечению жильем отдельных категорий граждан, а также стимулирование рынка жилья и ипотечного жилищного кредитования населения. Ее новая редакция предусматривает удвоение объемов ввода жилья к 2010 г. (80 млн кв. м).

Всего на реализацию проекта в 2006–2007 гг. предусмотрено 213 млрд руб., в том числе 146,1 млрд поступит из федерального бюджета, а 66,8 млрд – из региональных и местных бюджетов. При всей внушительности данных сумм необходимо иметь в виду, что большая часть этих средств представляет собой государственные гарантии по кредитам, которые могут быть использованы только в случае невыполнения своих обязательств участниками программы. Другим магистральным направлением программы станет финансирование подготовки земельных участков под строительство, подведения коммуникаций (в 2006 г. из федеральной казны на эти цели уже выделяется 13 млрд руб.), включая субсидирование процентных ставок по кредитам на обеспечение строительных площадок инженерной инфраструктурой, при условии, что размер средств федерального бюджета не будет больше величины средств, выделяемых из региональных и местных бюджетов.

Поскольку при высокой потребности в жилье платежеспособный спрос основной массы населения достаточно низок, правительством разработан ряд мер по его увеличению через:

⁹⁸ Необходимо напомнить, что с 2004 г. резкое увеличение ежегодных объемов жилищного строительства по Московской области отчасти объясняется переходом от учета объемов строительства предприятиями строительного комплекса области к учету объемов ввода на территории региона всеми застройщиками.

- повышение доступности жилья посредством альтернативной программы приобретения жилья с помощью собственных сбережений, жилищных кредитов, накопительных систем, бюджетных субсидий;
- увеличение объемов ипотечного жилищного кредитования. Уже в 2006 г. ассигнования на ипотечное кредитование возрастут до 20 млрд руб., а в 2010 г. – до 415 млрд руб., что примерно будет соответствовать 1 млн кредитов;
- реализацию программы «Молодая семья», которая предусматривает возможность субсидирования первоначального взноса. В 2006–2007 гг. от 6–7% до 15% молодых семей смогут получить ипотечные кредиты на жилье. За два года более 110 тыс. молодых семей должны получить возможность улучшить свои жилищные условия (в 2005 г. – только 2 тыс.). Если в бюджете 2005 г. на поддержку молодых семей было выделено 550 млн руб., то бюджетом 2006 г. на эти цели предусмотрено ассигновать уже 2,1 млрд руб., в бюджете 2007 г. – 5,3 млрд руб. (в т. ч. 4,3 млрд руб. – на субсидии молодым семьям и 1 млрд руб. – на страхование ипотечных кредитов для молодых семей). В Москве в рамках городской программы «Молодой семье – доступное жилье» планируется увеличение объема строительства с 200 тыс. кв. м в 2005 г. до 270 тыс. кв. м в 2006 г. В последующие два года он будет возрастать на 100 тыс. кв. м ежегодно;
- выполнение государственных обязательств перед отдельными категориями граждан. Федеральная целевая программа «Государственные жилищные сертификаты» (ГЖС) действует еще с 1998 г. и предусматривает выделение из бюджета безвозмездных субсидий на приобретение жилья военнослужащими и др. льготными категориями. Однако недостаточная эффективность программы (связанная с низкой заложенной ценой кв. м)⁹⁹ привела к тому, что на сегодняшний день по данным Минобороны РФ, жилищные проблемы испытывают 160 тыс. семей офицеров. Поэтому при разработке действия программы ГЖС особое внимание уделялось тому, чтобы наполнить реальными деньгами жилищные сертификаты. Бюджетом в данный проект уже заложены значительные средства (10 млрд руб.).

Несмотря на то, что начало работы программы намечено на январь 2006 г., положительные результаты от ее выполнения в части роста объемов жилищного строительства будут заметны лишь через несколько лет. А в ближайшей перспективе может произойти даже обратный эффект. Повышение платежеспособного спроса произойдет, несомненно, быстрее, чем увеличение объемов предложения, что приведет к росту дефицита предложения жилья, и как следствие – к росту цен. А стабилизация может затянуться на несколько лет, ведь даже при прогрессирующих объемах строительства насыщение рынка жильем произойдет еще очень не скоро. В большой степени реализация имеющихся планов будет зависеть от темпов роста реальных доходов населения и возможностей региональных и местных бюджетов, на

⁹⁹ Финансирование программы ГЖС рассчитывалось исходя из цены 11 тыс. руб. за кв. м при средней цене жилья в 29 тыс. руб. за кв. м.

что, в свою очередь, помимо прочих факторов серьезное влияние окажет ход жилищно-коммунальной реформы и практическое внедрение норм нового Жилищного кодекса (прежде всего, в части перевода ЖКХ на бездотационное финансирование и перехода к полной оплате населением жилищно-коммунальных услуг).

4.9.4. Развитие ипотеки

Как было показано выше, ипотечному жилищному кредитованию (ИЖК) отводится весьма заметная роль в ходе реализации национального проекта по улучшению жилищных условий населения. Несомненно, что увеличение объемов выдачи ипотечных кредитов окажется важным фактором роста спроса на жилье и цен на него.

В последнее время объем ипотечного кредитования стабильно увеличивался в стране в целом и в Москве в частности. Так, по данным Ассоциации российских банков, по России в целом сумма выданных ипотечных кредитов составила в 2001 г. 56 млн долл., в 2002 г. – 260 млн долл., в 2003 г. – около 500 млн долл., в 2004 г. – 1 млрд долл. По оценкам экспертов, в 2005 г. эта цифра превысит 1 млрд долл., а в 2006 г. может приблизиться к 2 млрд долл.

В Москве по данным отчета Международной академии ипотеки и недвижимости «Анализ конкурентных преимуществ банковских ипотечных продуктов», за период с 2000 г. по июнь 2005 г. объем ипотечных кредитов (объем зарегистрированных договоров залога) рос в среднем на 46% в год. По данным Росрегистрации, количество ипотечных жилищных кредитов, выданных в Москве с 2000 г., росло несколько медленней (табл. 16).

Таблица 16

Количество ипотечных жилищных кредитов, выданных в Москве в 2000–2005 гг.

Год	Количество, штук	Темпы роста, %	
		к предыдущему году	к 2000 г.
2000	1364	...	...
2001	1970	144,4	144,4
2002	2753	139,7	201,8
2003	3075	111,7	225,4
2004	4358	141,7	319,5
2005	4600	105,5	337,2

Источник: Программа развития ипотечного жилищного кредитования в городе Москве на 2006–2008 годы.

Как следует из табл. 16, годовые темпы прироста выдачи ипотечных кредитов превышали 40% только в 2001 г. и 2004 г. Тем не менее, в целом за 5 лет их количество выросло почти в 3,4 раза.

В Компании «МИЭЛЬ-Недвижимость» число ипотечных операций стало стремительно расти, начиная с I квартала 2004 г. Индекс относительно базового периода – I квартала 2003 г. в этом квартале составил 2,0, и к III кварталу 2005 г. вырос до 10,2, а в IV квартале сократился до 9,1.

Доля ипотечных операций в общем количестве операций Компании в Москве также стремительно увеличивалась на протяжении 2004 г. и стабилизировалась в 2005 г. (рис. 17).

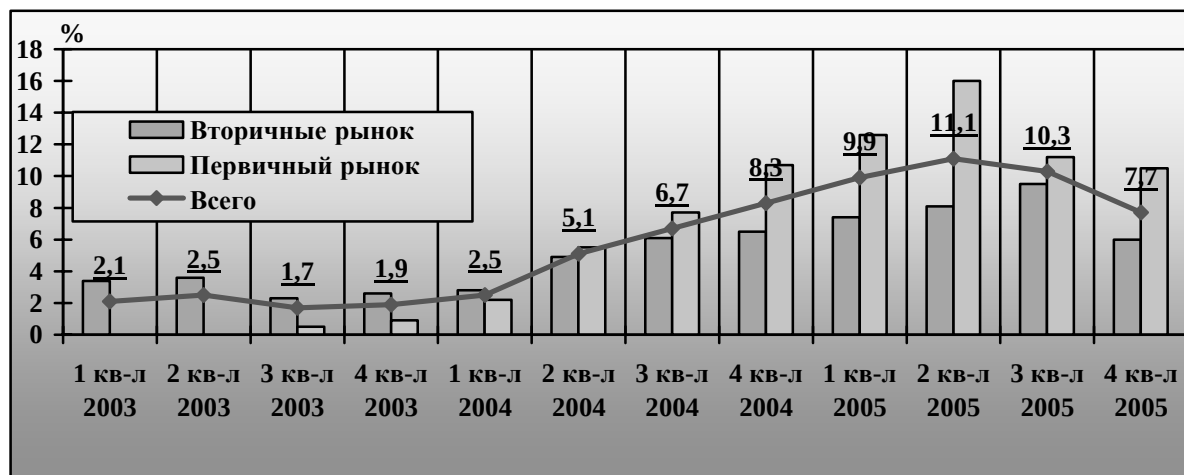


Рис. 17. Поквартальная динамика доли ипотечных операций Компании «Миэль-Недвижимость» в Москве в 2003–2005 гг.

В I квартале 2004 г. она составила 2,5%, во II квартале – 5,1%, в III квартале – 6,7%, достигнув в IV квартале 2004 г. 8,3%. На протяжении первых трех кварталов 2005 г. этот показатель колебался на уровне 10–11% общего количества сделок Компании, снизившись в IV квартале до 7,7%. Отметим, что, несмотря на снижение доли ипотечных операций в целом, величина данного показателя на первичном рынке по-прежнему опережает показатель по вторичному рынку, что имеет место, начиная со II квартала 2004 г. В Московской области величина данного показателя составила 6–8%.

В целом 2005 г. характеризовался увеличением абсолютного числа ипотечных операций при сокращении годовых индексов роста ипотечных операций, как в Москве, так и в Московской области по сравнению с 2004 г. Продажи по ипотеке на первичном рынке осложняются сокращением количества собственных объектов «МИЭЛЬ», за счет продажи которых и обеспечивается основной объем ипотечных операций с новостройками. Ипотечные операции на первичном рынке с «привлеченными» (не являющимися собственностью Компании) объектами осложняются несоответствием предоставляемой продавцами документации на данные объекты требованиям банков к закладываемому имуществу.

В целом же, несмотря на бурный рост последних двух лет, масштаб ипотеки в России пока остается незначительным в общем объеме продаж на рынке жилья, оцениваясь в 1% ВВП, в то время как в Великобритании величина этого показателя составляла 62%, в США – 53%, в Германии – около 50%.

Напомним, что еще в 2004 г. развитие ипотечного кредитования было признано приоритетной задачей правительства при формировании рынка доступного жилья, что потребовало серьезного обновления имевшейся нормативно-правовой базы.

В I полугодии 2005 г. вступили в силу законодательные акты, принятые в конце 2004 г., вносящие изменения в существующее законодательство, а также ряд новых законов, касающихся ипотеки.

В числе важнейших стоит отметить:

- Изменения в Гражданском кодексе (ГК) РФ от 30 декабря 2004 г. (№ 213-ФЗ), касающиеся отмены обязательного нотариального удостоверения договоров ипотеки и распространения залога на здания, находящиеся или возводимые на участке залогодателя.
- Изменения в Федеральном законе «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 30 декабря 2004 г. (№ 216-ФЗ):
 - позволяющие изменять сроки и процентные ставки по ипотечным кредитам, удостоверенным закладной;
 - способствующие распространению ипотеки на земельный участок, приобретенный с использованием кредитных средств, и на земельный участок (право аренды на него), на котором производится строительство или приобретается жилой дом на кредитные средства;
 - устанавливающие возможность обращения взыскания на жилое помещение и прекращения права пользования прежним собственником и членами его семьи жилым помещением, находящимся в ипотеке в обеспечение кредита на улучшение жилищных условий, включая не только жилое помещение, приобретаемое за счет кредитных средств, но и любое другое жилое помещение;
 - ограничивающие возможность необоснованного вмешательства органов опеки и попечительства в процесс ипотечного кредитования;
 - обеспечивающие правовую базу системы страхования кредитных рисков в ипотечном жилищном кредитовании.
- Изменения в Федеральном законе «О кредитных историях» от 30 декабря 2004 г. (№ 218-ФЗ), имеющие целью создание системы раскрытия информации о добросовестности исполнения заемщиками обязательств перед кредиторами (коммерческими банками) через регулирование деятельности бюро кредитных историй.

В связи с принятием данного закона внесены изменения в ГК РФ (внесено уточнение понятия банковской тайны), в Кодекс РФ об административных правонарушениях (предусматривает санкции за нарушение порядка ведения и хранения кредитных историй, порядка распространения информации), Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» (установлена обязанность кредитных организаций предоставлять информацию хотя бы одному бюро кредитных историй).

- Поправки в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» от 29 декабря 2004 г. (№ 193-ФЗ), которыми:
 - установлена процедура реализации ипотечного покрытия в случае несостоятельности (банкротства) эмитента облигаций с ипотечным покрытием;
 - установлены требования о том, что размер ипотечного покрытия облигаций с ипотечным покрытием, выпущенных кредитной организацией, может превосходить размер обязательств по этим облигациям не более чем на 20%;
 - введены жилищные ипотечные облигации;
 - кредитным организациям предоставлено право выдачи ипотечных сертификатов участия;
 - обеспечена возможность выпуска ипотечных облигаций с переменными процентными ставками.

В связи с принятием данного закона об ипотечных ценных бумагах были внесены изменения в ГК РФ в части установления величины ипотечного покрытия в качестве верхнего ограничения на объем выпуска облигаций с ипотечным покрытием акционерными обществами, а также в Федеральные законы «О несостоятельности (банкротстве)» и «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» в части установления требования об исключении из конкурсной массы при банкротстве эмитента облигаций с ипотечным покрытием имущества, входящего в состав ипотечного покрытия.

- Изменения в Законе РФ «О государственной пошлине» в части отмены государственной пошлины за государственную регистрацию договора ипотеки, выдачи документа о данной регистрации и предоставления выписки из реестра о государственной регистрации договора ипотеки, которая дублирует плату за регистрацию.

Однако, несмотря на пристальное внимание и поддержку формирования рынка доступного жилья со стороны государства, существует ряд проблем, обусловленных ситуацией на рынке недвижимости, выступающих в роли негативного фактора для развития ипотечного кредитования.

В целом можно отметить, что в настоящее время рынок ипотечного кредитования переживает замедление темпов роста и сокращение объемов относительно общего рынка купли-продажи жилья в Московском регионе. Реализация новостроек с помощью ипотеки ограничена только объектами, разрешение на строительство которых было получено до 1 апреля 2005 г. Другие строящиеся объекты – не соответствуют требованиям банков (не имеют необходимой или правильно оформленной документации и не могут быть проданы по ипотеке). Это может способствовать перемещению спроса потенциальных ипотечных покупателей с первичного на вторичный рынок жилья, еще более повышая спрос на нем, что, в свою очередь, не способствует увеличению числа ипотечных сделок на рынке. В условиях ограниченного предложения и растущего спроса продавцы жилья на вторичном рынке отда-

ют предпочтение покупателям, уже имеющим необходимую сумму наличных денежных средств.

В этой ситуации предложение квартир, которые могут быть проданы по ипотеке в крупных риэлторских компаниях на рынке новостроек, ограничено лишь объектами, согласованными с банками и собственными объектами-новостройками. Так, к концу 2005 г. на рынке жилья Москвы и Московской области можно было наблюдать ситуацию, когда число одобренных банками заемщиков неуклонно росло, а число квартир, купленных по ипотеке, сокращалось. По данным Компании «МИЭЛЬ-Недвижимость», поквартальные индексы объемов ипотечных операций, рассчитанные относительно объемов аналогичных периодов прошлых лет, начиная с III квартала 2004 г., имеют тенденцию к сокращению.

Развитие ипотечного кредитования сдерживается и отсутствием действующего механизма секьюритизации кредитов, который является наиболее оптимальным способом привлечения средств для банков. Секьюритизация широко применяется за рубежом, например, в Дании ипотечные ценные бумаги занимают 70% фондового рынка страны, в Германии – 36%, в Швеции – 45%. В России соответствующий закон «Об ипотечных ценных бумагах» был принят еще в ноябре 2003 г., однако не работал, поскольку требовал принятия 15 подзаконных актов, включая внесение следующих изменений:

- поправок, регулирующих страхование ипотечных кредитов. Сейчас согласно законодательству ипотечный кредит, который попадает в ипотечное покрытие, при выпуске ипотечных облигаций должен быть застрахован в пользу заемщика. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) считает это требование излишним, так как ипотечные бумаги и так достаточно надежны;
- поправок, предусматривающих возможность направления денежных средств, полученных в качестве платежа за кредит от заемщика на выплаты процентов по ипотечным облигациям. На сегодняшний день такой возможности не предусмотрено;
- поправок, предусматривающих возможность «транширования выпусков ипотечных ценных бумаг». На сегодня не прописан механизм действия и не указан размер возможных траншей.

Первый транш ипотечных облигаций на сумму 1,5 млрд руб. планирует разместить в первом квартале 2006 г. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). По прогнозам экспертов к 2008 г. российские банки ежегодно смогут выпускать ипотечные бумаги на 60 млрд руб., а к 2010 г. – более чем на 200 млрд руб. Появление такого инструмента, как секьюритизация, может привести к существенному снижению ставок по кредитам.

В будущем развитию ипотеки во многом должно способствовать реализация национального проекта «Доступное и комфортное жилье – гражданам России». Следствием значительного увеличения объема выдаваемых ипотечных кредитов к 2010 г. должно стать снижение ставок по ним с нынешних 14–

15% годовых до не более чем 8% в рублях. Отражением указанного национального проекта на уровне столицы можно считать утвержденную трехлетнюю программу развития ипотечного жилищного кредитования в Москве, рассчитанную на 2006–2008 гг. На ее реализацию в ближайшие три года планируется потратить 72,4 млрд руб., в том числе 51,1 млрд руб. – из бюджета города.

В связи с тем, что в 2006 г. на рынке Москвы ожидается двукратный рост объемов ипотечного кредитования (в том числе субсидированной ипотеки в соответствии с приоритетной национальной программой доступного жилья), можно прогнозировать значительный прирост ипотечных операций на рынке.

4.9.5. Перспективы развития рынка недвижимости

Макроэкономическую ситуацию в РФ в 2005 г. и ее влияние на рынок недвижимости в целом можно оценить положительно. Состояние и развитие экономики поддерживает платежеспособный спрос и обеспечивает нормальные условия ведения бизнеса профессиональными участниками рынка. Активную поддержку спроса может оказать государство в рамках реализации национального проекта в сфере жилья, что будет способствовать росту цен недвижимости.

Вместе с тем, угрозы и риски рынку недвижимости со стороны макроэкономических тенденций существуют. Ближайший из них может быть вызван ростом социального напряжения. Инфляция и рост тарифов на услуги ЖКХ ухудшат положение бюджетополучателей, что обусловит снижение поддержки ими действующей власти. В то же время открытие рынков для иностранного капитала после возможного вступления России в ВТО и рост курса рубля ухудшат конкурентоспособность среднего и малого бизнеса. С точки зрения настоящей работы указанные угрозы выходят за рамки горизонта прогнозирования и потому не рассматриваются.

В 2006 г. локомотивом рынка жилья в столичном регионе будет рынок новостроек. Камнем преткновения остается закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (№ 214-ФЗ).

Будут предприняты попытки изменить закон и отложить как минимум на год вступление в силу предлагаемых нормативов по ежеквартальной отчетности застройщиков, утвержденных Постановлением Правительства РФ № 645 от 27 октября 2005 г. «О ежеквартальной отчетности застройщиков об осуществлении деятельности, связанной с привлечением денежных средств участников долевого строительства». Уже сейчас обозначилось противостояние между застройщиками, банками и стремлением ряда бизнес-групп изменить с помощью вмешательства органов власти соотношение сил на рынке, сложив силовым образом нормальные условия ведения бизнеса профессиональными игроками. Правила игры на рынке долевого строительства по этому

закону не устраивают ни застройщиков, ни банки. Застройщикам стало невозможно, не нарушая закона, привлекать дольщиков, банки не могут кредитовать застройщиков и выдавать ипотечные кредиты (причины были описаны выше). В любом случае, следствием воздействия данного фактора на рынок будет сокращение объемов жилищного строительства и объемов предложения на рынке новостроек.

Тем не менее, несмотря на приобретшие широкий общественный резонанс скандалы, активность рынка восстановилась. Неуклонно сокращающееся предложение в домах-новостройках с оформленным до вступления в силу указанного закона разрешением на строительство будет подталкивать цены вверх. Проблемы организации финансирования новых проектов выведут на рынок новых игроков, и 2006 г. пройдет под знаком слияний и поглощений. Увеличение объемов жилищного строительства в таких условиях маловероятно, более того, ранее заявленные планы будут, скорее всего, скорректированы в сторону понижения. В условиях ограниченного объема предложения часть покупателей перетечет на вторичный рынок жилья. Прессинг отложенного спроса, а затем образовавшийся «провал» в объемах строительства и спад объема предложения, а также увеличение числа потребителей, будут стимулировать повышение цен.

Уменьшение объемов предложения на первичном рынке Москвы и Московской области продолжится, вследствие чего при высоком уровне спроса мы ожидаем, что годовой оборот рынка в натуральном выражении вырастет не более чем на 2,5–3%.

На этом фоне активный спрос на вторичное жилье Москвы и Подмоскovie, возможно подстегнутый негативной ситуацией на первичном рынке, а также развитием системы ипотечного кредитования, ведущим к росту числа реальных покупателей на вторичном рынке недвижимости (в первую очередь обусловленным тем, что банки охотнее выдают кредиты под готовое жилье), в 2006 г. может привести к росту объемов продаж до уровня 2004 г. либо превысить этот уровень на 3–5%, что составит примерно 84–86 тыс. квартир в Москве и 49–51 тыс. квартир в области.

Высокий спрос и снижение объемов предложения, которое, возможно, по инерции продлится до середины 2006 г., может привести к росту цен на квартиры вторичного рынка Москвы и Московской области до конца года: при высоких темпах уменьшения объема предложения – на 30–35% (экспертный прогноз 1), при возможном восполнении дефицита предложения во второй половине года – на 20–25% (экспертный прогноз 2). Таким образом, прогнозируемая средняя удельная цена до конца 2006 г. может достигнуть уровня в Москве 3100–3500 долл./кв. м, в области 1350–1500 долл./кв. м (рис. 18).

С учетом прогнозируемых показателей объема продаж в натуральном выражении и средней удельной цены предложения, в 2006 г. можно ожидать увеличения денежного объема продаж на вторичном рынке жилья Москвы и

Московской области на 30–45% по сравнению с 2005 г., что составит около 15,0 и 3,3 млрд долл. соответственно.

С учетом прогнозируемых среднегодовых цен (2625 долл./кв. м) и объема коммерческого жилищного строительства в натуральном выражении (2460 тыс. кв. м) в Москве в 2006 г. относительно 2005 г. ожидается увеличение объема продаж в денежном выражении на рынке новостроек на 15–20%, что составит 6,5 млрд долл. Для Подмоскovie аналогичные расчеты дают величину 2,6 млрд долл.

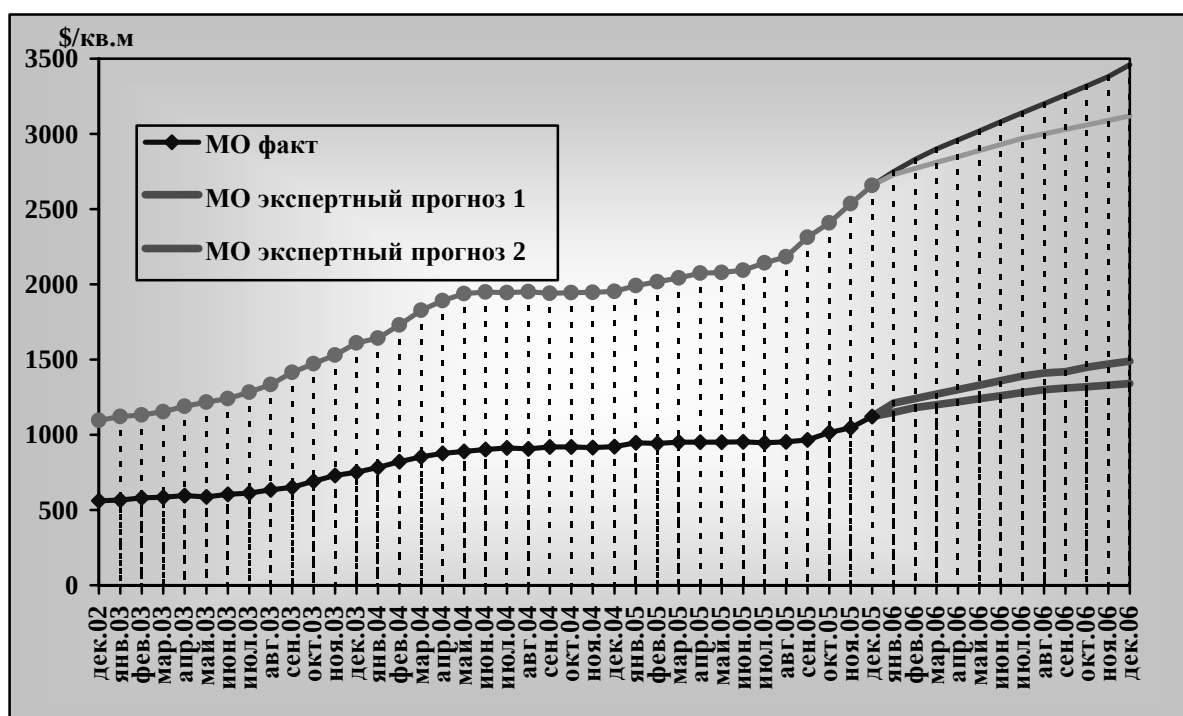


Рис. 18. Динамика и прогноз средней удельной цены предложения на вторичном рынке жилья Москвы и Московской области

Таким образом, на 2006 г. можно прогнозировать:

- уменьшение объемов строительства и ввода жилья;
- уменьшение объемов предложения квартир в новостройках до конца года, а на вторичном рынке – на 3–6 месяцев с последующим увеличением;
- увеличение объема продаж в натуральном выражении на первичном рынке на 2–3% и на вторичном рынке на 3–5%;
- рост цен на первичном и вторичном рынках на 25–30%;
- рост денежного оборота первичного рынка на 15–20% и вторичного на 30–45%;
- продолжение снижения темпов роста ипотечных операций, объем ипотечных операций в столичном регионе, тем не менее, увеличится на 60–80%.