

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник
Периодичность – 4 раза в месяц

22 (64) – 2011 июнь

Подписка во всех отделениях связи:

- индекс 80628 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 44368 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34158 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

Учредитель:

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

Издатель:

ООО «Финанспресс»

Главный редактор:

В.А. Горохова

Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, В.И. Попов

Редакционный совет:

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор
Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор
Л.С. Кабир, доктор экономических наук, профессор
Ю.И. Коробов, доктор экономических наук, профессор
М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор
А.С. Макаров, кандидат экономических наук, доцент
Т.Ю. Морозова, кандидат экономических наук, доцент
А.Г. Перевозчиков, доктор физико-математических наук, профессор
В.А. Цветков, член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А.М. Лейбович

Редакция журнала:

111401, Москва, а/я 10

Телефон/факс: (495) 721-85-75

Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: post@fin-izdat.ru

© ООО «Информационный центр «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 30.05.2011. Формат 60х90 1/8.

Цена договорная. Объем 10,0 п.л. Тираж 2 600 экз.

Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл.

Тел.: (495) 993-16-23

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций

Сборник реферируется в ВИНТИ РАН.

Сборник включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов, опубликованных в сборнике «Финансовая аналитика: проблемы и решения», допускается только с письменного разрешения редакции.

СОДЕРЖАНИЕ

БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА

Гукова А.В., Шор Д.М. Финансирование бюджетных услуг: методические аспекты измерения результативности аутсорсинга 2

РЫНОК ТРУДА

Дружинина С.В. Региональный рынок труда: структурные изменения в условиях преодоления экономического кризиса (на примере Санкт-Петербурга) 9

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

Рязанцев А.П., Хрусталева Е.Ю., Алексеева Л.Г. Международные денежные переводы как фактор экономического развития в условиях глобализации 14

ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

Елисеев Д.О., Артамонов Д.Ю. Институциональные основы регулирования процессов интеграции в промышленности России 25

Медведева Т.Н., Романова Т.С. Современное состояние и развитие рынка мяса и мясопродуктов в Курганской области 34

ИННОВАЦИИ

Кузовлева И.А., Марченко Д.С. Девелопмент как форма инновационного партнерства в инвестиционно-строительном комплексе 38

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

Филиппова И.А. Управление инвестиционной привлекательностью региона: теоретический аспект 42

БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

Рассказова А.Н. Как измерить стоимость собственного капитала банка: метод дисконтированных денежных потоков 49

ПЕНСИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ

Данишевская И.В. Модель целевого использования пенсионного капитала 56

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Ситуация на финансовых рынках и состояние банковского сектора 65

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.
Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

УДК 336.512

ФИНАНСИРОВАНИЕ БЮДЖЕТНЫХ УСЛУГ: МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ИЗМЕРЕНИЯ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ АУТСОРСИНГА*

А. В. ГУКОВА,

доктор экономических наук, профессор,
директор Института
дополнительного образования
E-mail: gukova@volsu.ru

Д. М. ШОР,

кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры
корпоративных финансов
и банковской деятельности
E-mail: shordima@yandex.ru

Волгоградский государственный университет

В работе конкретизированы методические основы оценки результативности финансирования бюджетных услуг с позиции сопоставления и качественной оценки индекса результата оказания бюджетных услуг и динамики бюджетных расходов. Выявлена экономическая сущность качественно различных областей применения аутсорсинга при изменении показателей результатов услуг и расходов бюджетов.

Ключевые слова: финансирование, расходы, бюджет, услуга, методика, результативность, аутсорсинг.

Становление и развитие социально ориентированной экономики России невозможно без осуществления мер по повышению качества оказываемых бюджетных услуг, исполнения социальных обязательств государством посредством обеспече-

* Работа выполнена в рамках государственного контракта Рособразования № П 904 от 18.08.2009 ФЦП «Научные и научно-педагогические кадры инновационной России» на 2009–2013 гг. «Обеспечение эффективного исполнения государственных функций и предоставления услуг учреждениями и региональными органами исполнительной власти».

ния результативного и эффективного расходования средств бюджетов.

В основе повышения результативности и эффективности расходов бюджетов лежит смена приоритетов в распределении бюджетных средств — финансирование направляется не на обеспечение деятельности бюджетных организаций и учреждений, подведомственных органам исполнительной власти, а непосредственно на оказание бюджетных услуг. При этом финансирование бюджетных услуг, ориентированное на результаты, предполагает выбор между двумя и более вариантами расходования средств бюджетов в соответствии с целями, задачами и результатами предоставления бюджетных услуг с учетом принципов законности, эффективности и целесообразности. Основной целью перехода к управлению результатами финансирования бюджетных услуг является повышение ответственности и расширение самостоятельности участников бюджетного процесса в рамках среднесрочных ориентиров.

УДК 331.5

РЕГИОНАЛЬНЫЙ РЫНОК ТРУДА: СТРУКТУРНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В УСЛОВИЯХ ПРЕОДОЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА (на примере Санкт-Петербурга)

С. В. ДРУЖИНИНА,

доктор экономических наук,
профессор кафедры
экономического образования
E-mail: Sdruzhinina@mail.ru
Российский государственный
педагогический университет
имени А. И. Герцена

В статье рассматривается взаимовлияние таких факторов рынка труда, как демографическая ситуация, структура трудоспособного населения, функционирование служб занятости. Проанализирована динамика коэффициента напряженности на рынке труда, уровня безработицы, спроса и предложения на труд. Определены способы повышения эффективности функционирования трудовых ресурсов в Санкт-Петербурге.

Ключевые слова: население, квалификация, эффективность, функционирование, ресурсы, политика, занятость.

Рынок труда является важнейшим элементом рыночной экономики. Именно он определяет степень эффективности использования трудовых ресурсов и тем самым определяет возможности экономического роста, как в стране, так и на уровне региона.

В настоящее время особую роль играет региональный рынок труда. Это объясняется рядом причин.

Во-первых, для России, как и для других стран мира, имеющих обширную территорию, характерны региональные различия в развитии экономики. Динамика основных элементов рынка труда дифференцирована по регионам страны.

Во-вторых, субъекты Федерации усиливают свое влияние на социально-экономическую политику. Это проявляется в инвестиционной, миграционной политике, в системе профессионального обучения кадров, в политике занятости населения.

В-третьих, на уровне регионов формируется государственная политика занятости населения, которая имеет ряд существенных особенностей.

В-четвертых, региональный рынок труда меняет свою структуру в результате экономического и научно-технического сотрудничества между субъектами РФ.

В настоящее время в России при формировании трудовых ресурсов наметился ряд негативных тенденций: произошло существенное сокращение естественного прироста населения, обусловленного снижением рождаемости и ростом смертности; налицо неблагоприятная динамика половозрастной структуры населения; происходит увеличение демографической и экономической нагрузки на трудоспособную часть населения; нерациональны миграционные потоки и размещение населения по территории России; низкий уровень социального развития и жизни населения. Тем не менее за пос-

УДК 330.14

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ ПЕРЕВОДЫ КАК ФАКТОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ*

А. П. РЯЗАНЦЕВ,

доктор экономических наук, профессор

E-mail: Remir095@yandex.ru.

Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации

Е. Ю. ХРУСТАЛЁВ,

доктор экономических наук, профессор

E-mail: stalev@cemi.rssi.ru.

Центральный
экономико-математический институт
Российской академии наук

Л. Г. АЛЕКСЕЕВА,

кандидат экономических наук

E-mail: alekseevaliubov@mail.ru.

В статье на основе анализа статистических данных уточнены объемы и география потоков международных денежных переводов. Исследовано влияние международных денежных переводов мигрантов на страну их происхождения. Показано, что интенсивность поступивших переводов денег резко увеличилась в Индии, КНР и некоторых европейских странах.

Ключевые слова: денежные переводы, статистика, мигрант, инвестиции, анализ, капитал, бизнес.

Феномен денежных переводов в мировой экономике возник в конце XX – начале XXI вв. в связи с появлением как международных, так и региональных систем денежных переводов. Зарубежными и отечественными специалистами

* Статья подготовлена при поддержке РФФИ (проект № 11-06-00390-а).

были проведены многочисленные исследования относительно географии и масштабов денежных переводов мигрантов во всем мире [8]. Однако до настоящего времени тематика включения денежных переводов в инвестиционный процесс в ряде стран не получила должного рассмотрения.

Анализ структуры денежных переводов в мире и Российской Федерации. Переводы мигрантов не являются чем-то принципиально новым и неожиданным явлением. Что действительно является новым, так это их масштаб и значение для экономики целого ряда развивающихся стран.

Показатель денежных переводов формируется из трех компонентов:

- денежные переводы трудовых мигрантов, пребывающих за пределами своей страны более года. Они состоят из всех текущих трансфертов средств, осуществляемых как в денежной форме, так и в натуральной. Обычно это регу-

УДК 334.758

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРОЦЕССОВ ИНТЕГРАЦИИ В ПРОМЫШЛЕННОСТИ РОССИИ*

Д. О. ЕЛИСЕЕВ,

кандидат экономических наук,
заведующий лабораторией
устойчивого развития инфраструктурных
и сырьевых отраслей промышленности
E-mail: elisd@mail.ru

Д. Ю. АРТАМОНОВ,

соискатель
E-mail: artamden@gmail.com
Институт проблем рынка
Российской академии наук

В статье рассмотрены институциональные основы корпоративной интеграции в России. На основе анализа теоретических работ и существующей нормативной базы предложена классификация институтов корпоративной сферы, обобщающая регулирование процессов формирования, управления, реструктуризации отечественных корпораций.

Ключевые слова: структура, институциональные основы, нормативно-правовые акты, отрасль, саморегуляция, норма.

Важным фактором развития отечественных промышленных корпораций является институциональная среда, которая является базисным элементом, регулирующим экономические и правовые отношения корпоративных структур. Процессы формирования, реструктуризации и управления корпоративными структурами регулируются определен-

* Статья подготовлена при поддержке РФФИ, грант РФФИ №09-06-00428-а 2009–2011 «Государственная монополизация российской экономики: ожидаемые результаты и возможные последствия».

ными правилами, которые вырабатываются участниками корпоративных отношений. К ним относятся государство и предпринимательское сообщество в широком понимании. При этом государство берет на себя роль арбитра и гаранта в формировании такого правового поля, которое обеспечивает единые приемлемые правила игры для всех хозяйствующих субъектов на макроуровне, а предпринимательское сообщество вырабатывает частные нормы на мезо- (отраслевом) и микроуровне.

Классические подходы к институционализму сформировались за рубежом и основаны на предельно широкой интерпретации понятия «институты». Согласно Д. Норту институты – это правила игры в обществе или, более формально, созданные человеком ограничительные рамки, которые организуют взаимоотношения между людьми [12]. По мнению Д. Ходжсона, институты – это долговечные системы сложившихся и укорененных правил, которые придают структуру социальным взаимодействиям [39].

Некоторые зарубежные авторы (О. Уильямсон, Т. Эггертсон, П. Милгром) относят институты к

УДК 338.439.52

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА МЯСА И МЯСОПРОДУКТОВ В КУРГАНСКОЙ ОБЛАСТИ

Т. Н. МЕДВЕДЕВА,

кандидат экономических наук, доцент,
заведующая кафедрой финансов и кредита
E-mail: medwedewa@yandex.ru

Т. С. РОМАНОВА,

аспирант кафедры финансов и кредита
E-mail: romahowa@mail.ru
Курганская государственная
сельскохозяйственная академия
им. Т.С. Мальцева

В статье проведена оценка производства и потребления мясной продукции, проанализированы экспорт и импорт мясопродуктов в Курганской области в натуральном и стоимостном выражении, выявлены проблемы развития мясоперерабатывающей промышленности.

Ключевые слова: производство, потребление, рынок, инвестиция, импорт, экспорт, мясо, продукция.

Пищевая и перерабатывающая промышленность остается крупной и жизненно важной отраслью экономики страны. В условиях рыночной экономики эффективность отраслей пищевой промышленности достигается за счет высокой специализации производства и совершенствования управления. Углубление специализации требует не только обеспечения производства технологиями с использованием современных достижений научно-технического прогресса, но и осуществления контроля за качеством сырья и готовой продукции.

Для оценки состояния рынка мяса и мясопродуктов, мясоперерабатывающей промышленности Курганской области, определения основных проблем и направлений ее развития авторами проведен анализ производства основных видов мясной продукции в России и по регионам, предложены основные мероприятия по снижению импорта и увеличению объемов собственного производства мяса.

Размещение предприятий мясной промышленности в Курганской области не соответствует сложившемуся уровню и специализации сырьевых зон. По-прежнему осуществляется перевозка на большие расстояния как скота, так и мяса в тушах. Техническое состояние предприятий и структура производственных мощностей не обеспечивают достаточной глубины переработки мясного сырья.

В мясной промышленности Курганской области к 2000 г. наблюдался резкий спад производства мясных продуктов, что существенно повлияло на уровень их потребления, снизилось инвестирование средств на развитие и техническое перевооружение. Производство мяса и мясопродуктов 1-й категории в 2000 г. по сравнению с 1990 г. сократилось в 10 раз, колбасных изделий – в 5 раз, мясных консервов – в 6,7 раза.

Если сравнить эти показатели за тот же период с другими областями Уральского федерального округа, то у них темпы снижения производства были ниже, чем в Курганской области. Производство мяса и субпродуктов 1-й категории в Свердловской области упало в 2,5 раза, в Тюменской области – в 3,2 раза, в Челябинской области – в 6,6 раза. Производство колбасных изделий снизилось по Свердловской области в 1,9 раза, Тюменской – в 1,3 раза, Челябинской – в 3,6 раза; выпуск мясных консервов по Тюменской области – в 19 раз, Челябинской – в 5 раз.

УДК 338.24: 69.003

ДЕВЕЛОПМЕНТ КАК ФОРМА ИННОВАЦИОННОГО ПАРТНЕРСТВА В ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОМ КОМПЛЕКСЕ

И. А. КУЗОВЛЕВА,

доктор экономических наук,
профессор кафедры экономики и менеджмента
E-mail: ikuzovleva@yandex.ru

Д. С. МАРЧЕНКО,

аспирант кафедры экономики и менеджмента
E-mail: mardasha@bk.ru
Брянская государственная
инженерно-технологическая академия

Сформулировано определение инновационного партнерства в инвестиционно-строительном комплексе, девелопмента как формы инновационного партнерства. Выделены основные этапы девелопмента, его участники; определены основные преимущества девелопмента по сравнению с традиционными формами организации инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: инновации, партнерство, девелопмент, проект, оценка, эффективность.

Поступательное развитие современной экономики и обеспечение ее конкурентоспособности на внешнем рынке обусловлены прежде всего наличием развитой инновационной системы. Формирование и эффективное взаимодействие всех элементов такой системы — одна из главных целей государственной инновационной политики, направленная на создание благоприятных условий для стимулирования инноваций.

В последнее время в российской экономике происходят интеграционные процессы: идут слияния и поглощения, создаются организационные

партнерства, заключаются альянсы и т. п. Суть процессов интеграции заключается в восстановлении единства, в объединении в единое целое экономических субъектов, в углублении их взаимодействия, в развитии связей между ними. Побудительным мотивом создания объединений является осознание ими необходимости сплотиться, организовать, объединить свои средства и усилия.

В современном экономическом словаре дано определение партнерству как форме организации совместной экономической деятельности нескольких физических или юридических лиц, не закрепленной в учредительных документах, а поддерживаемой фактически [2]. Партнерство опирается на идею сотрудничества нескольких участников рынка. С его помощью можно решить следующие задачи:

- достичь баланса конкурентных сил, не утрачивая стимулирующей роли конкуренции;
- создать условия для эффективного коммуникативного обмена;
- обеспечить прирост конкурентных преимуществ каждому из участников партнерских отношений;

УДК 330.322.01

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬЮ РЕГИОНА: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

И. А. ФИЛИПОВА,кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономической теории

E-mail: ean@ulstu.ru

Ульяновский государственный
технический университет

В настоящее время привлечение инвестиций в реальный сектор экономики – вопрос ее выживания. Будут инвестиции – будет развитие реального сектора, следовательно, будет и экономический подъем. Не удастся привлечь инвестиции – неминуемо умирание производств, деградация экономики, обнищание страны, социальные взрывы и прочие сопутствующие явления.

Ключевые слова: инвестиция, управление, привлекательность, регион.

Даже самое незначительное повышение инвестиционной привлекательности регионов – это дополнительные средства, позволяющие сделать шаг к выходу из кризиса. Но разовое привлечение инвестиций малоэффективно, после этого инвестиционная привлекательность остается статичной величиной, хотя и несколько более высокой.

Спасти положение дел может лишь динамичное устойчивое движение, а не отдельные шаги. Только в этом случае отдельные порции инвестиций могут превратиться в постоянные. Осуществить это возможно лишь управляя процессом повышения инвестиционной привлекательности регионов, правильно оценив региональный потенциал.

Именно поэтому управление инвестиционной привлекательностью регионов является в настоящее время ключевым вопросом.

Традиционно понятие «инвестиционная привлекательность» означает наличие таких условий

инвестирования, которые влияют на предпочтения инвестора в выборе того или иного объекта инвестирования. Объектом инвестирования может выступать отдельный проект, предприятие в целом, корпорация, город, регион, страна. Нетрудно выделить то общее, что ставит их в один ряд: наличие собственного бюджета и собственной системы управления.

Объект каждого уровня (и, соответственно, его инвестиционная привлекательность) обладает собственным набором значимых свойств, но регион в этом ряду занимает особое место. В силу особенностей он имеет свою специфику, а в силу целостности структуры не является уникальным. Именно эта особенность позволяет сравнивать регионы между собой.

Проанализируем определение инвестиционного потенциала региона.

«Потенциал» как экономическая категория может трактоваться следующим образом: «Возможность и готовность субъектов рынка специализироваться в тех видах деятельности и производства, по которым в каждый момент времени имеются абсолютные или сравнительные преимущества» [3, с. 78].

Инвестиции рассматриваются как денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе на товарные знаки; кредиты, любое другое имущество или иму-

УДК 336.71

КАК ИЗМЕРИТЬ СТОИМОСТЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА БАНКА: МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

А. Н. РАССКАЗОВА,кандидат технических наук,
доцент кафедры финансовых рынков
и финансового менеджмента

E-mail: an_rasskazova@mail.ru

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»,
Санкт-Петербургский филиал

Необходимость модернизации национального банковского сектора требует создания системы устойчивого развития банков в России. В работе определяется фундаментальная стоимость собственного капитала банка методом дисконтированных денежных потоков (DCF). Для обоснования применимости использования подхода DCF в качестве инструментария для оценки эффективности менеджмента банка рассматривается тестовый пример.

Ключевые слова: стоимость, капитализация, метод DCF, инвестор, доходность, акция.

Модернизация национального банковского сектора в период глобального финансового кризиса требует устойчивого повышения стоимости банков. Управление, ориентированное на рост стоимости собственного капитала, позволяет решить задачу устойчивого развития банков в интересах акционеров, в том числе миноритарных [1, с. 16–28]. Однако анализ литературы по оценке бизнеса и управлению стоимостью демонстрирует применимость стоимостных методов, как правило, для определения эффективности менеджмента нефинансовых компаний. Банковская деятельность несравнима с деятельностью нефинансовых организаций и

отличается, главным образом, своей ролью клиентского обслуживания и финансового посредничества. Факторы, положенные в основу методологии оценки бизнеса нефинансовых компаний, могут учитываться при оценке эффективности банковской деятельности лишь в определенной степени. Это связано со специфической особенностью банковской деятельности, выраженной в реализации финансовой функции, которая определяет создание стоимости банка. Если для нефинансовых организаций текущий доход представляет сумму от операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, то для банков образование притоков и оттоков — это результат всего операционного бизнеса, который неразрывно связан с финансовой и инвестиционной деятельностью банка, реализующими в совокупности финансовую функцию.

Так, обязательства, являясь ресурсами банка, формируются в другие банковские продукты и реализуются по более высокой цене, образуя маржу и прибыль. В результате банки создают стоимость, управляя как активами, так и пассивами. Эта специфическая особенность деятельности банков значительно влияет на определение метода стоимостной оценки банковского бизнеса, поскольку корректно

УДК 336.027

МОДЕЛЬ ЦЕЛЕВОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПЕНСИОННОГО КАПИТАЛА

И. В. ДАНИШЕВСКАЯ,

аспирант кафедры финансов и кредита

E-mail: goncharova.sofia@gmail.com

Волгоградский филиал

Российского государственного

торгово-экономического университета

В статье рассматривается модель совместной деятельности негосударственных пенсионных фондов, Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, Сбербанка России и Федерального фонда обязательного медицинского страхования. Модель позволяет софинансировать личные потребности в улучшении жилищных условий, получении медицинских услуг, а также высшего профессионального образования.

Ключевые слова: капитал, фонд, агентство, ипотека, кредитование, облигация.

Действующий механизм финансирования пенсионного страхования, являющийся основным источником обеспечения пенсионных гарантий, в настоящее время работает преимущественно на покрытие дефицита бюджета Пенсионного фонда РФ. Анализ эволюции правительственной концепции реформирования системы пенсионных накоплений показал необходимость и обоснованность развития накопительного элемента пенсионной системы, однако существующий механизм пенсионных накоплений не позволяет решить задачу реформирования пенсионной системы, гарантирующей достойные доходы нашим гражданам в старости.

Старение пенсий и обесценивание накоплений. Исходя из средней заработной платы и периода накопления, который начался в 2002 г., у средне-статистического работника за 30-летний период страхования объем пенсионных накоплений со-

ставит около 500 тыс. руб. Однако покупательная способность накопленных денег закономерно окажется значительно меньше той, чем была у первоначальных отчислений. Аналитиками Министерства здравоохранения и социального развития РФ процесс обесценивания накоплений называется старением пенсий: ранее назначенные могут оказаться ниже, чем новые пенсии. В результате возникнет социальная напряженность – конфликт различных поколений пенсионеров, что приведет к требованиям о новом существенном повышении размеров выплат старым пенсионерам [3].

Доходность пенсионных накоплений, которыми распоряжается уполномоченный государством Внешэкономбанк, только дважды незначительно превышала инфляцию. По данным Внешэкономбанка, средняя доходность от размещения этих накоплений за последние три года стабильно уступала инфляции. Так, доходность от размещения пенсионных накоплений за три года составила 5,7 % годовых, т. е. всего около 18 % за три года. Накопленная же инфляция за эти три года достигла почти 38 %. Получается, что около 20 % будущих денег граждане просто потеряли [6].

Кроме Внешэкономбанка на рынке услуг по обязательному пенсионному страхованию свою деятельность осуществляют около 130 (из 160) независимых управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов (НПФ). Средняя ежегодная доходность НПФ варьируется от

Аналитический обзор

СИТУАЦИЯ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ И СОСТОЯНИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА*

Внутренние финансовые рынки

Валютный рынок

В I квартале 2011 г. на внутреннем валютном рынке наблюдалась тенденция к укреплению рубля, формировавшаяся в первую очередь под влиянием поступлений по счету текущих операций на фоне роста цен на энергоносители на мировых рынках. Это обусловило осуществление Банком России плановых покупок иностранной валюты. Объем нетто-покупки иностранной валюты Банком России по итогам I квартала 2011 г. составил 10,8 млрд долл. США. При этом объем нетто-покупки иностранной валюты Банком России в марте составил 5,4 млрд долл. США (рис. 1).

В рамках проводимой работы по повышению гибкости курсообразования с 1 марта 2011 г. Банком России было проведено симметричное расширение с 4 до 5 руб. операционного интервала допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины (сумма 0,45 евро и 0,55 долл. США), используемого для сдерживания резких колебаний валютного курса, а также с 650 до 600 млн долл. США снижена величина накопленных интервенций, приводящая к сдвигу границ операционного интервала на 5 коп.

Динамика котировок доллара США и евро к российскому рублю формировалась под воздействием изменений курса долл./евро на международном рынке и проводимой Банком России курсовой политики. По итогам I квартала 2011 г. официальный курс доллара США к российскому рублю снизился на 6% до 28,5162 руб./долл., курс евро к рублю – на 0,2%, до 40,3875 руб./евро по состоянию на 1 апреля 2011 г. Стоимость бивалютной

* Публикуется по данным Минэкономразвития России о текущей ситуации в экономике Российской Федерации по итогам I квартала 2011 г. URL: http://www.economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/monitoring/doc20110425_03.

корзины снизилась с 34,91 руб. на 1 января 2011 г. до 33,86 руб. – на 1 апреля. При этом среднемесячное значение курса доллара к рублю сократилось с 30,85 руб./долл. в декабре 2010 г. до 30,09 руб./долл. в январе 2011 г., 29,295 руб./долл. – в феврале и 28,42 руб./долл. – в марте, курса евро к рублю – с 40,79 руб./евро в декабре до 40,35 руб./евро в январе, 39,97 руб./евро – в феврале и 39,78 руб./евро – в марте (рис. 2).

По расчетам Минэкономразвития России, за март 2011 г. реальное (с учетом внешней и внутренней инфляции) укрепление рубля к доллару США составило 2,7%, к фунту стерлингов – 3,1%, к японской иене – 2,5%, к канадскому доллару – 1,2%, ослабление к евро – 0,3%, к швейцарскому франку – также 0,3%. В целом за январь – март (из расчета март 2011 г. к декабрю 2010 г.) реальное укрепление рубля к доллару составило 10,5%, к евро – 5,3%, к фунту стерлингов – 7,65%, к швейцарскому франку – 5,6%, к японской иене – 10,6%, к канадскому доллару – 7,2% (рис. 3). Укрепление реального эффективного курса рубля оценивается за первые три месяца текущего года в 6,9% (в том числе за март – в 1,6%).

В I квартале 2011 г. несколько уменьшилась активность биржевой торговли. Средний биржевой оборот по операциям руб./долл. США по сравнению с IV кварталом 2010 г. сократился на 15,1% до 8,1 млрд долл. США, по операциям руб./евро – на 5,2%, до 1,1 млрд евро, в том числе средний объем сделок «валютный своп» по операциям руб./долл. США снизился на 18,1%, до 3,7 млрд долл. США, по операциям руб./евро – на 8,4%, до 0,7 млрд евро.

Средний дневной оборот пары руб./долл. США по межбанковским биржевым и внебиржевым кассовым сделкам в I квартале 2011 г. уменьшился на 39,6% по сравнению с предыдущим кварталом, до 26,9 млрд долл. США. Средний дневной оборот рынка по паре руб./евро за указанный период сократился на 40,1%,

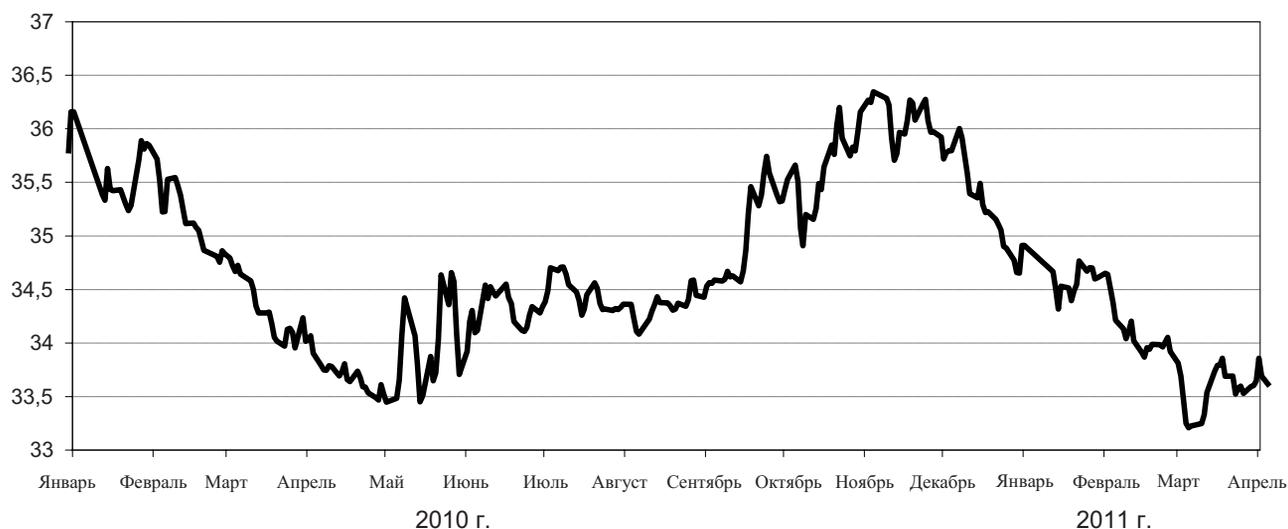


Рис. 1. Динамика стоимости бивалютной корзины с 01.01.2010 (0,55 долл. США и 0,45 евро), рассчитанная по официальным курсам, руб.



Рис. 2. Динамика официальных курсов доллара США и евро к рублю за 2009–2010 гг. (руб. за единицу иностранной валюты)

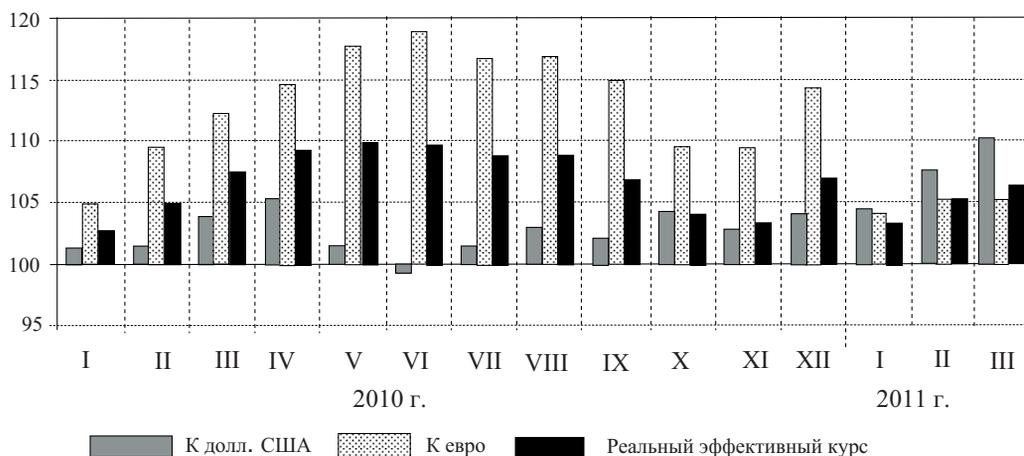


Рис. 3. Динамика среднемесячных реальных курсов рубля в 2010–2011 гг., % (для показателей за 2010 г. 100 % = 12,2009; для показателей за 2011 г. 100 % = 12,2010)

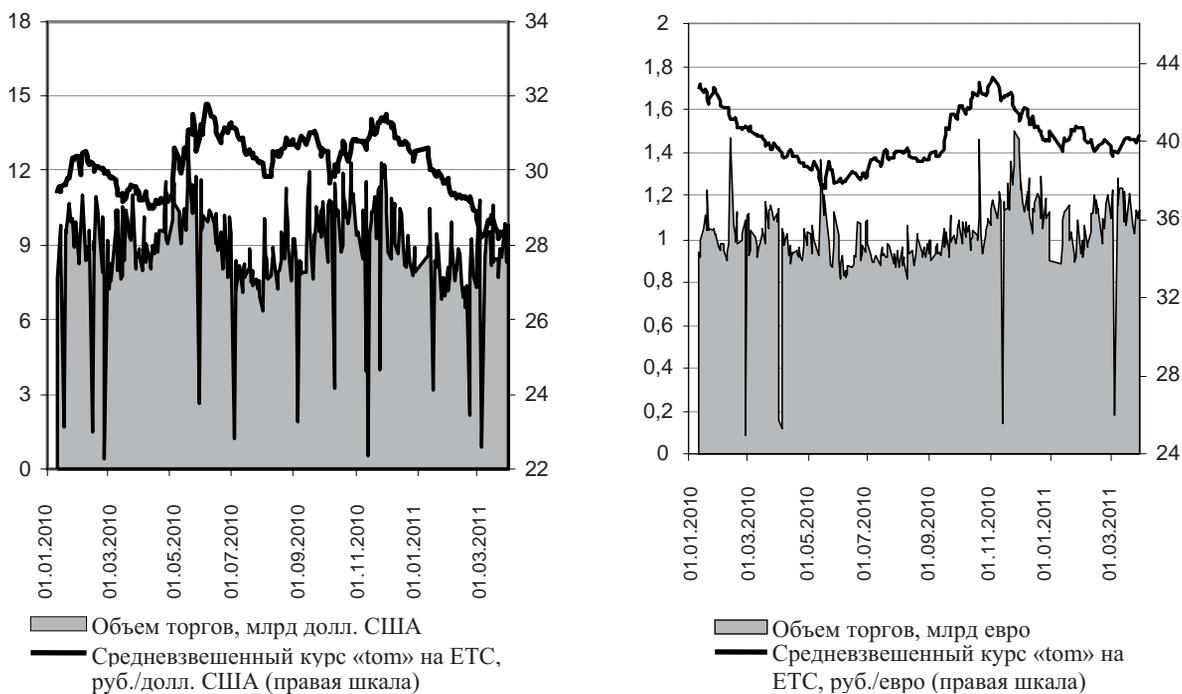


Рис. 4. Совокупные объемы торгов на ETC в 2010–2011 гг. по инструментам:
 а – руб./долл. США; б – руб./евро

до 2,3 млрд долл. США, по паре долл./евро – на 33,1%, до 11,7 млрд долл. США (рис. 4).

Объем международных резервов Российской Федерации по итогам I квартала 2011 г. увеличил-

ся на 4,8% и составил 502,46 млрд долл. США по состоянию на 01.04.2011, в марте объем международных резервов увеличился на 1,75%, или на 8,625 млрд долл. США (рис. 5).

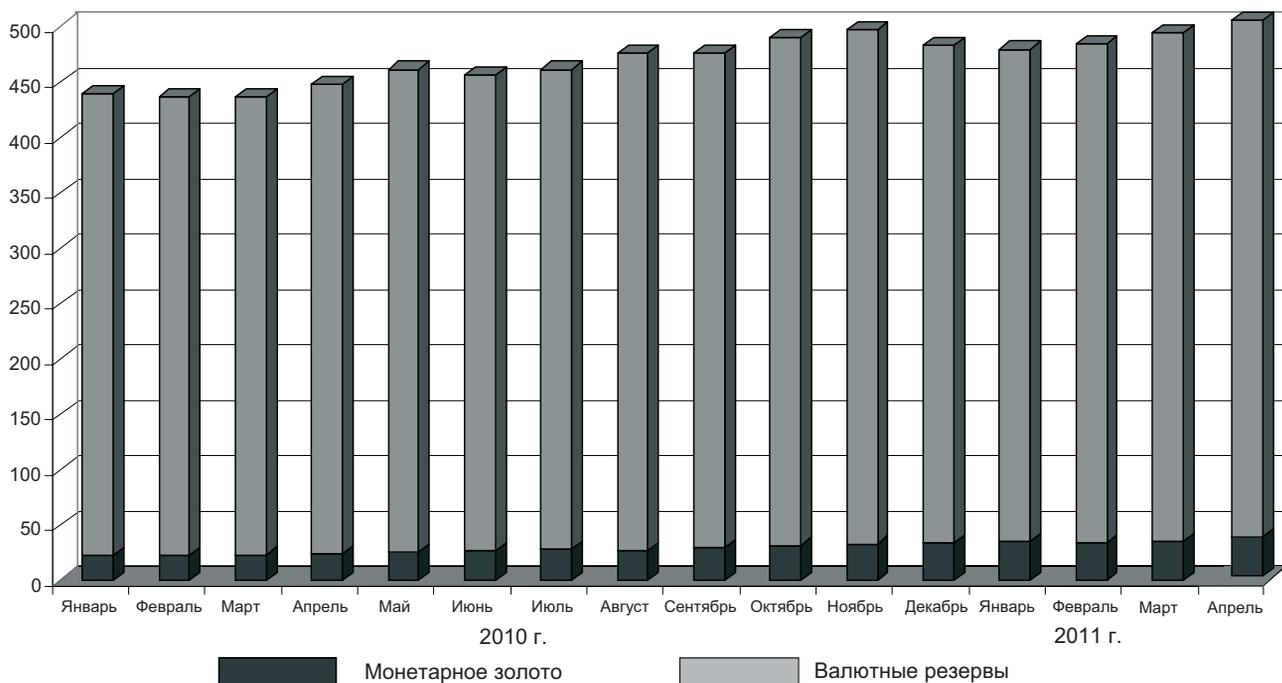


Рис. 5. Международные резервы Российской Федерации в 2010–2011 гг. (на начало месяца), млрд долл.

Рынок государственных облигаций

В I квартале 2011 г. активность участников на вторичном рынке облигаций федерального займа (ОФЗ) несколько увеличилась по сравнению с предыдущим кварталом. Средний дневной оборот вторичного рынка ОФЗ в январе – марте 2011 г. без учета технических сделок составил 3 млрд руб. против 2,2 млрд руб. в IV квартале 2010 г.

Эффективный индикатор рыночного портфеля ОФЗ, рассчитываемый Банком России, по итогам I квартала снизился на 4 базисных пункта до 7,39% годовых (рис. 6).

В январе – марте наблюдалось снижение кривой бескупонной доходности практически во всех

временных сегментах – в среднем на 8 базисных пунктов (б. п.). Наиболее существенное понижение кривой бескупонной доходности (на 32 и 26 б. п.) произошло по выпускам ОФЗ со сроками до погашения до 1 и 2 лет соответственно (рис. 7).

В I квартале состоялось девять аукционов по размещению новых и дополнительных выпусков ОФЗ-ПД 25076, ОФЗ-ПД 25077, ОФЗ-ПД 25078, ОФЗ-ПД 26204 и 3 аукциона по доразмещению на вторичном рынке выпусков ОФЗ-ПД 25075 и ОФЗ-ПД 26203. Объем привлеченных средств на этих аукционах составил 302,8 млрд руб. Операции по доразмещению государственных ценных бумаг на вторичном рынке по принципу прямых продаж в январе – марте 2011 г. не осуществлялись (табл. 1).



Рис. 6. Объем торгов и эффективный индикатор рыночного портфеля ОФЗ в 2010–2011 гг.

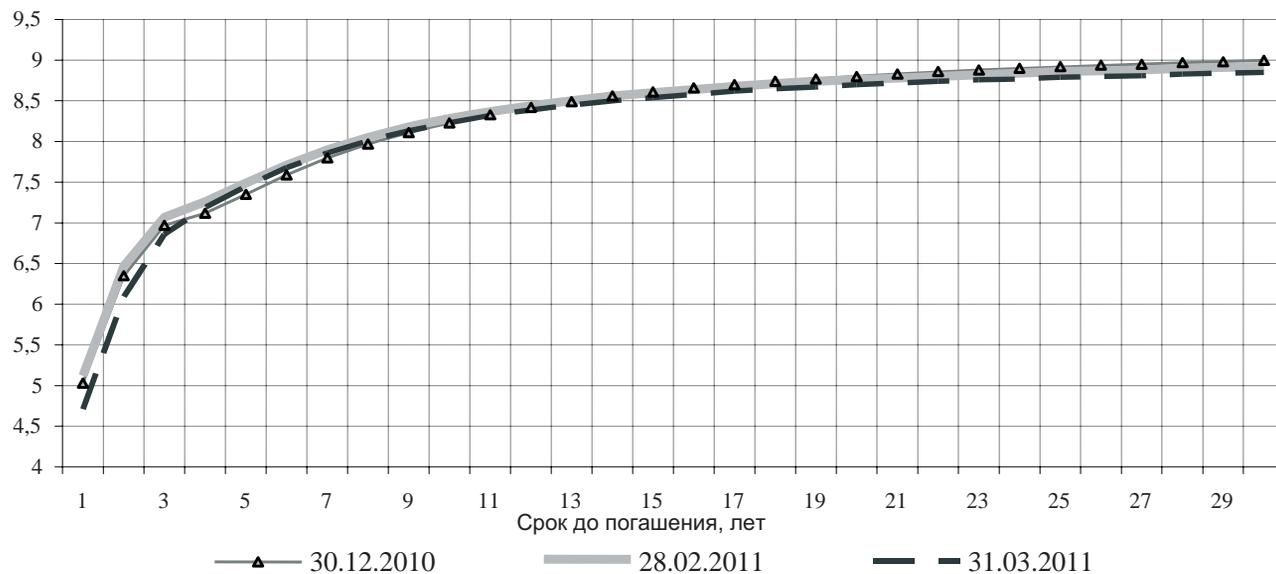


Рис. 7. Кривая бескупонной доходности рынка ОФЗ, % годовых

Таблица 1

Аукционы Минфина России по размещению ОФЗ в I квартале 2011 г.

Дата аукциона	Код бумаги	Дата погашения	Объем эмиссии, млн руб.	Доходность по средневзвешенной цене, % годовых	Объем спроса по номиналу, млн руб.	Объем размещения по номиналу, млн руб.
19.01.2011	SU25076RMFS9	13.03.2014	30 000	7,03	58579,083	29 810,868
26.01.2011	SU25077RMFS7	20.01.2016	30 000	7,63	7 684,126	7 419,11
02.02.2011	SU25078RMFS5	06.02.2013	53 240,7	6,47	67 903,892	53 240,677
09.02.2011	SU25076RMFS9	14.03.2014	35 000	7,09	46 797,001	33 764,679
09.02.2011	SU25078RMFS5	06.02.2013	46 495,8	6,45	70 153,226	46 495,797
16.02.2011	SU25077RMFS7	20.01.2016	30 000	7,57	73 077,386	29 790,551
02.03.2011	SU26203RMFS8	03.08.2016	–	7,62	37 894,767	18 380,522
09.03.2011	SU25076RMFS9	13.03.2014	30 000	6,83	55 838,082	28 665,808
16.03.2011	SU25077RMFS7	20.01.2016	30 000	7,6	16 359,541	10 219,141
23.03.2011	SU26204RMFS6	15.03.2018	25 000	7,89	33 291,668	24 757,823
30.03.2011	SU25075RMFS1	15.07.2015	–	7,21	34 212,677	9 596,014
30.03.2011	SU26203RMFS8	03.08.2016	–	7,55	30 596,498	9 719,174

Кроме того, 24 февраля произведено размещение дебютного выпуска еврооблигаций, номинированных в национальной валюте («Россия, 2018-2»), сроком на семь лет в объеме 40 млрд руб. с доходностью 7,85 % годовых.

Объем купонных выплат по ОФЗ за I квартал составил 51,8 млрд руб. Кроме того, в январе было проведено погашение выпуска ОФЗ-ПД 25059 на сумму 41 млрд руб., а в феврале – частичное погашение выпуска ОФЗ-АД 46002 на сумму 15,5 млрд руб.

Объем операций по продаже ОФЗ из собственного портфеля Банка России в I квартале 2011 г. составил 4,3 млрд руб., при этом данные операции проводились только в марте.

На рынке государственных облигаций, номинированных в иностранной валюте, в конце марта произведено очередное частичное погашение «тела долга» амортизационных еврооблигаций «Россия-30». Всего Внешэкономбанк России в соответствии с условиями выпуска еврооблигаций по поручению Минфина России перевел 30 марта средства на общую сумму 1 348,68 млн долл. США для осуществления очередного платежа по еврооблигациям в счет погашения и обслуживания государственного внешнего долга России (на сумму 636,545 млн долл. США в счет выплаты основного долга и на сумму 712,135 млн долл. США в счет оплаты процентов по облигационному займу).

Кроме того, в последней декаде января Внешэкономбанк произвел платеж на общую сумму 190,65 млн долл. в счет выплаты процентов по облигационному займу 1998 г. («Россия-18»), который был выпущен при реструктуризации ГКО в 1998 г. в объеме 3 466,398 млн долл. США сроком на 20 лет.

Денежный рынок

В I квартале 2011 г. на межбанковском сегменте российского денежного рынка наблюдался высокий уровень ликвидности, что способствовало сохранению процентных ставок денежного рынка на уровне нижней границы процентного коридора Банка России.

Среднее значение взвешенной рублевой ставки МІАСР по однодневным межбанковским кредитам в I квартале 2011 г. составило 2,87 % годовых, снизившись по сравнению со значением аналогичного показателя в предыдущем квартале на 8 базисных пунктов. При этом среднее значение указанного показателя за март составило 3,08 % годовых.

Высокий уровень свободных средств в банковской системе способствовал практической невостребованности операций прямого РЕПО Банка России со стороны кредитных организаций в I квартале 2011 г. (рис. 8). Совокупный объем сделок прямого РЕПО Банка России в I квартале снизился до 0,027 млрд руб. против 98,786 млрд руб. в октябре – декабре 2010 г.

В I квартале состоялось семь из семи проведенных отборов заявок по размещению временно свободных средств федерального бюджета на банковские депозиты, в результате которых на депозитах кредитных организаций было размещено 212,951 млрд руб. (из них 104,051 млрд руб. – в марте).

В январе – марте 2011 г. было проведено 12 аукционов по продаже ОБР, 8 из которых состоялись. Объем привлеченных средств на этих аукционах составил 426,8 млрд руб. (в том числе 410,1 млрд руб. – в марте).

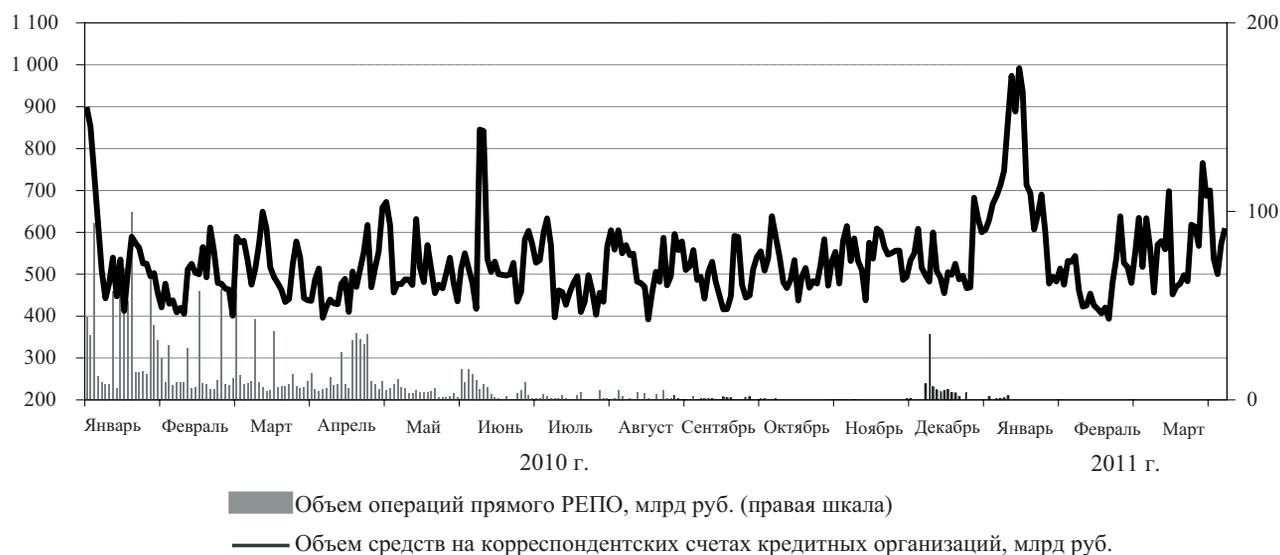


Рис. 8. Объем средств на корсчетах кредитных организаций и операций прямого РЕПО

С 28 февраля 2011 г. Банком России были установлены следующие процентные ставки: по операциям прямого РЕПО на аукционной основе на срок один день – 5,25 % годовых, на срок семь дней – 5,25 % годовых, на срок 90 дней – 6,75 % годовых, на срок 6 мес. – 7,25 % годовых, на срок 12 мес. – 7,75 % годовых; по операциям прямого РЕПО на фиксированной основе: на сроки один день и семь дней на уровне 6,75 % годовых, на срок один год – 7,75 % годовых.

Рынок корпоративных ценных бумаг

Рынок акций

Начало 2011 г. для российского рынка акций можно назвать вполне успешным. Индекс РТС к концу I квартала 2011 г. достиг значения 2 076,78 пунктов, что означает рост за I квартал на 15,47 %,

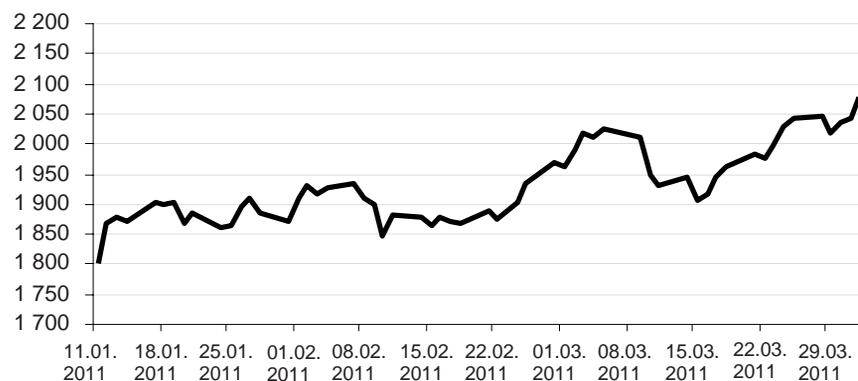


Рис. 9. Индекс РТС в I квартале 2011 г.

а с начала 2010 г. – на 33,72 % (ММВБ соответственно на 7,55 и 27,59 %). Это лучший результат за этот период как среди стран БРИК, так и основных развитых стран (рис. 9).

У России лучший результат и за I квартал 2011 г., в то время как на втором месте китайский China Shanghai Composite (4,02 %). Остальные показали отрицательный результат по итогам I квартала: индийский индекс BSE упал на 5,55 % (хотя с начала 2010 г. наблюдался общий рост на 10,6 %), а бразильский *Bovespa*, хотя и снизился не так сильно, как индийский, – всего на 0,99 %, по итогам года показал отрицательную динамику на 1,11 % (табл. 2).

Наметившийся на российском фондовом рынке в начале года ярко выраженный рост к концу I квартала несколько замедлился по причине негативного внешнего фона.

Ситуация в Европе была омрачена очередным понижением рейтингов Португалии (агентствами Fitch, Moody's), что привело к значительному росту доходности государственных облигаций. Статистика Еврозоны носила смешанный характер: небольшой рост деловой активности в сфере услуг был скорректирован неожиданным падением розничных продаж.

К концу I квартала также замедлился темп роста американских индексов. Глава федеральной резервной системы

Таблица 2

Динамика индексов развивающихся и развитых стран в I квартале 2011 г. и с начала 2010 г., %

Индекс	Изменение за I квартал 2011 г.	Изменение с начала 2010 г.
SSEC	4,02	-8,52
BSE	-5,55	10,60
BUSP	-0,99	-1,11
DAX	2,72	18,71
FTSE	-0,07	9,26
NIKKEI	-6,63	-8,88

(ФРС) США Б. Бернанке и голосующие президенты Федерального резервного банка отметили приверженность плановому завершению программы «QE-2», после чего ФРС, по прогнозам аналитиков, с большой вероятностью может пойти на повышение ставок, что, в свою очередь, приведет к снижению ликвидности и необходимости инвесторов страховать риски.

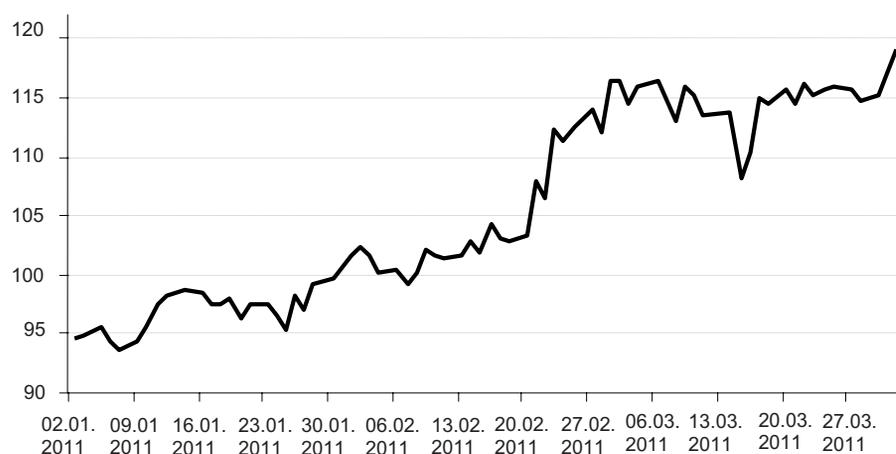


Рис. 10. Стоимость нефти марки Brent в I квартале 2011 г., долл./барр.

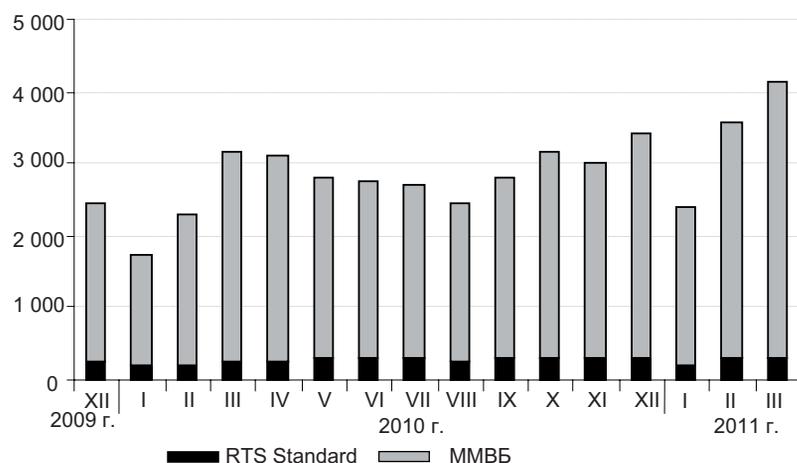


Рис. 11. Объем торгов российскими акциями, млрд руб.

Все эти факторы внесли существенную корректировку в динамику российского рынка в середине – конце марта 2011 г.

Дорожающая нефть по-прежнему удерживает российский рынок от коррекции. Вместе с тем, нефтяной рынок после уверенного подъема с начала года в конце марта заметно сократил темпы роста (рис. 10). Поводом для снижения темпов стало ослабление опасений о перебоях с поставками нефти из Ливии в связи с сообщениями о возможном начале урегулирования ситуации в стране.

Также бурный рост нефтяного рынка в последнее время начал усиливать беспокойство, что из-за высоких цен может пострадать мировое потребление. Международное энергетическое агентство также сообщило, что высокие цены на нефть вредят спросу. Розничные цены на бензин в США подобрались к психологически важному уровню в 4 долл./Г.

Объемы торгов акциями на обеих основных российских биржах продолжили рост в течение I квартала 2011 г., при этом объем торгов на ММВБ в марте (3 867,86 млрд руб.) существенно превысил среднемесячный уровень 2010 г. (2 508 млрд руб.).

Соотношение объема торгов на RTS Standard к объему торгов на ММВБ снизилось к марту до 7,29%, тогда как среднее значение для 2010 г. – несколько выше 11% (рис. 11).

Число уникальных клиентов брокерских компаний в I квартале выросло до 735 тыс., что больше среднемесячного числа уникальных клиентов в 2010 г. (около 697 тыс. чел.). Вместе с тем число активных клиентов (т.е. совершивших хотя бы одну сделку в течение месяца) снизилось к марту до 106 тыс. чел., тогда как среднемесячное значение числа активных клиентов в 2010 г. составило 104 тыс. чел., а в 2009 г. – 103 тыс. чел. По-видимому, это позволяет говорить о стабилизации числа активных клиентов брокерских компаний, другими словами, о стабилизации интереса населения к совершению сделок на фондовом рынке через брокеров.

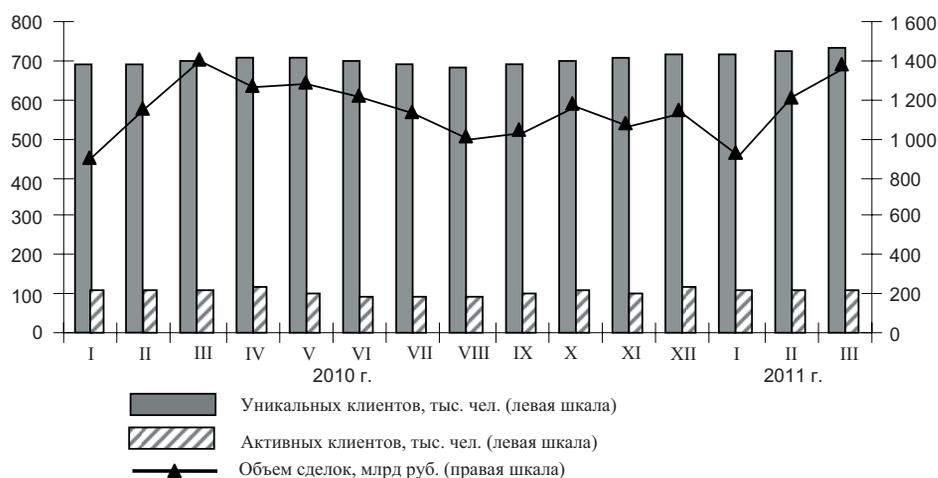


Рис. 12. Активность физических лиц в 2010–2011 гг.

В феврале и марте 2011 г. объем сделок физических лиц превышал 1 трлн руб. (в январе составил 0,917 трлн руб.). Максимальный объем сделок физических лиц в I квартале был достигнут в марте (1,37 трлн руб.). Среднемесячный объем сделок, совершавшихся физическими лицами в I квартале 2011 г., составил 1,17 трлн руб. (рис. 12).

Индекс РТС на закрытие торговой сессии в последний рабочий день I квартала 2011 г. составил 2 044,2 пункта, поднявшись на 15,47% по сравнению со значением на 30.12.2010 (1 770,28 пункта). Индекс RTS Standard составил на конец марта 2011 г. 12 411,57 пункта, что на 8,94% выше по сравнению со значением на 30.12.2010 (11 393,51 пункта). Индекс акций «второго эшелона» (индекс РТС-2) составил на конец марта 2011 г. 2 357,10 пункта, или на 5,33% выше по сравнению со значением на 30.12.2010 (2 237,93 пункта).

Рост фондового рынка в I квартале сопровождался снижением волатильности: российский индекс волатильности RTSVX снизился на 7,84%, до 24,23 пункта (26,29 пункта на 30.12.2010).

Большинство ключевых секторов экономики, представленных на российском фондовом рынке, продемонстрировали положительную динамику. Лидером роста стал нефтегазовый сектор: Индекс РТС нефти и газа вырос на 22,95% (табл. 3). Существенный рост продемонстрировали промышленность и финансы – Индекс РТС промышленности прибавил в весе 13,12%, а Индекс РТС финансов повысился на 8,61%.

Лидерами оборота фондового рынка РТС стали обыкновенные акции ОАО Сбербанк России (SBER), оборот которых в I квартале составил 12 985,3 млн долл. США, на втором месте обыкновенные акции ОАО «Газпром» (GAZP) – 6 309,3

млн долл. США, далее – обыкновенные акции ОАО «ЛУКОЙЛ» (LKON) – 2 736,7 млн долл. США. Доля этих ценных бумаг в обороте составила соответственно 47,34, 23 и 9,98%.

Ведущими операторами по объему торгов акциями на рынке RTS Classica по итогам I квартала текущего года стали ЗАО ИК «Тройка Диалог», ООО «Дойче Банк», ЗАО «Ситигруп Глобал Маркетс».

Ведущими операторами на рынке RTS Standard по итогам января – марта стали Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ», ЗАО ИК «Тройка Диалог», Группа компаний «Алор» (табл. 4).

Перечень крупнейших эмитентов по итогам I квартала остался тем же, что и по итогам IV квартала 2010 г. Самой капитализированной компанией в России остается ОАО «Газпром» (187,99 млрд долл. США), на втором месте – ОАО «НК «Роснефть» (97,82 млрд долл. США.), на третьем – ОАО Сбербанк России (81,12 млрд долл. США).

Капитализация всех восьми крупнейших российских компаний превысила уровень капитализации на конец 2010 г. Причем наибольший прирост наблюдался у компаний нефтегазового сектора – ОАО «Газпром» (рост на 24,6%), ОАО «НК «Роснефть» (на 28,3%) и ОАО «ЛУКОЙЛ» (на 24,6%).

Таблица 3

Квартальная динамика отраслевых индексов РТС

Индекс	Значение закрытия 31.03.2011	Изменение за квартал, %
Индекс РТС	2 044,2	15,47
Индекс RTS Standard	12 411,57	8,94
Индекс РТС-2	2 357,1	5,33
Индекс РТС металлов и добычи	376,76	5,89
Индекс РТС нефти и газа	242,17	22,95
Индекс РТС потребительских товаров и розничной торговли	446,76	1,37
Индекс РТС промышленности	238,87	13,12
Индекс РТС финансов	491,97	8,61
Индекс РТС электроэнергетики	272,74	0,3
Индекс РТС Сибирь	981,61	-1,83
Российский индекс волатильности	24,23	-7,84

Таблица 4

Лидеры оборота на фондовом рынке акций в I квартале 2011 г.

Наименование компании, тип акций	Объем торгов, долл. США	Доля, %
ОАО Сбербанк России, акция обыкновенная	12 985 342 064	47,34
ОАО «Газпром», акция обыкновенная	6 309 317 158	23
ОАО ЛУКОЙЛ, акция обыкновенная	2 736 743 093	9,98
ОАО «НК «Роснефть», акция обыкновенная	1 156 204 175	4,22
ОАО ГМК «Норильский никель», акция обыкновенная	1 017 355 503	3,71
ОАО Сбербанк России, акция привилегированная	908 793 450	3,31
ЗАО УК «Тройка Диалог», открытый индексный паевой индексный фонд «Тройка Диалог» – Индекс РТС Стандарт	670 208 755	2,44
ОАО Банк ВТБ, акция обыкновенная	503 923 765	1,84
ОАО «Сургутнефтегаз», акция обыкновенная	353 798 013	1,29
ОАО «Полюс Золото», акция обыкновенная	137 447 169	0,5

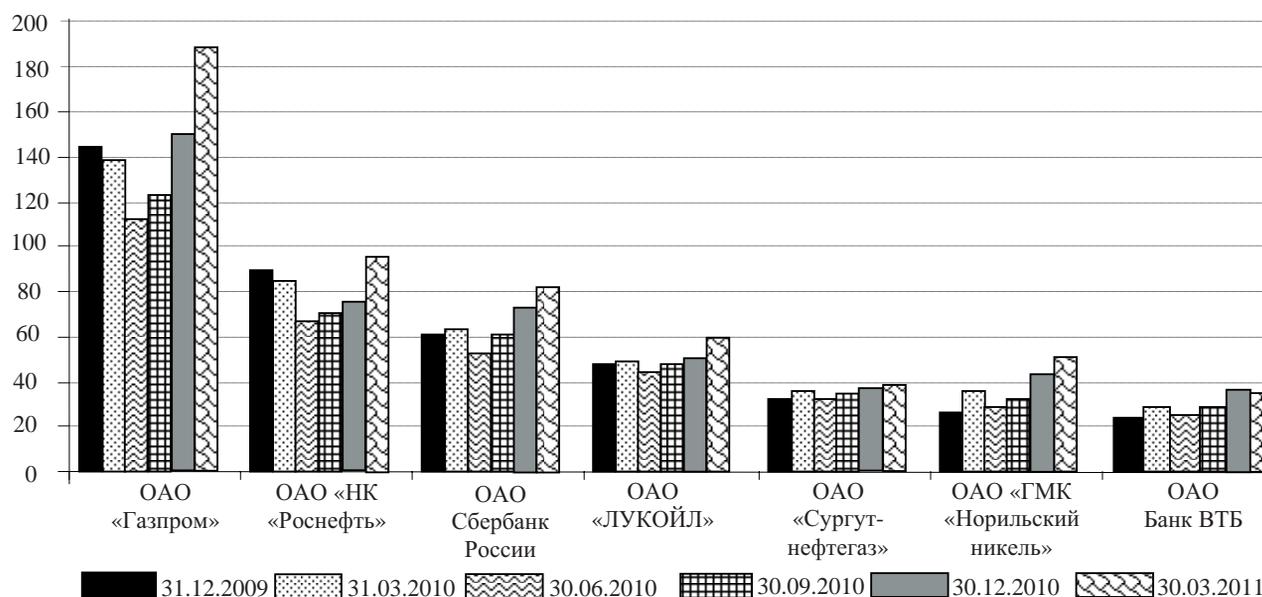


Рис. 13. Капитализация крупнейших российских эмитентов, млрд руб.

Итоги I квартала 2011 г. на российском М&А-рынке (рынке слияний и поглощений) демонстрируют существенный прирост как по числу, так и по сумме сделок по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (табл. 5). В годовом сравнении число сделок выросло на 48,8% (122 транзакции в I квартале 2011 г. против 82 в I квартале 2010 г.), а сумма сделок – в 2,4 раза (16,8 млрд долл. США и 6,9 млрд долл. США соответственно).

Особенно высокими темпами росла сумма внутрироссийских сделок. Если за I квартал 2010 г. их состоялось всего на 3 млрд долл. США, то за I квартал 2011 г. – уже на 13,6 млрд долл. США (прирост в 4,5 раза).

Средняя стоимость сделки в годовом сравнении выросла на 63,9% – 137,4 млн долл. США в I квартале 2011 г. против 83,8 млн долл. США в I квартале годом ранее (рис. 14). Растет и число

Таблица 5

Итоги I квартала 2011 г. на российском М&А-рынке, млн долл.

Показатель	I квартал 2011 г.	I квартал 2010 г.
Число сделок	122	82
Сумма сделок	16 759,2	6 873
Сумма внутренних сделок	13 570,4	3 038,4
Сумма сделок in-out	728,5	2 482,5
Сумма сделок out-in	2 460,3	1 352,1
Средняя стоимость сделки	137,4	83,8

сделок в среднем ценовом диапазоне (от 11 до 50 млн долл.). В марте число сделок в этом сегменте впервые с начала 2010 г. пусть и ненамного, но превысило число сделок в нижнем ценовом диапазоне (1–10 млн долл.) – 15 и 14 транзакций соответственно. Это является еще одним свидетельством общего роста стоимости российских активов.

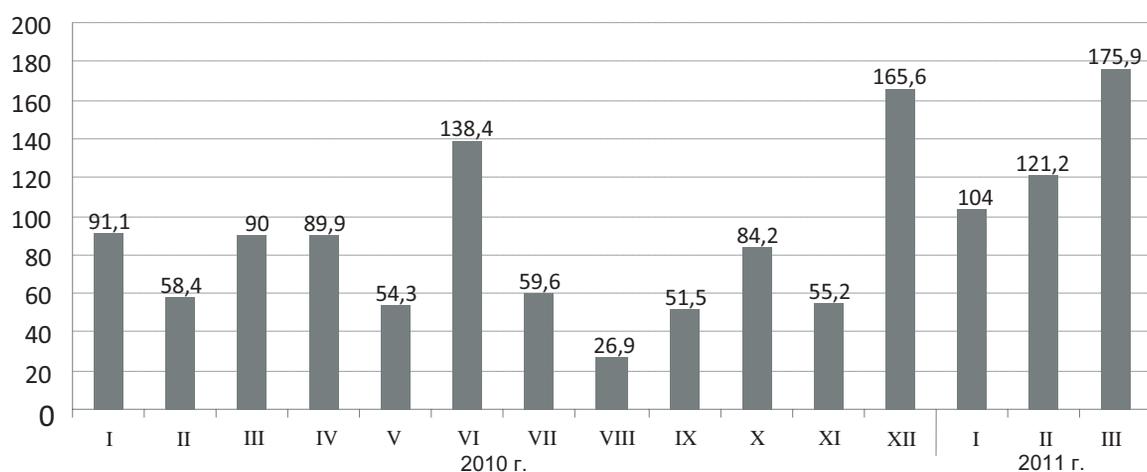


Рис. 14. Динамика средней стоимости сделок, млн долл.

Рынок корпоративных облигаций

Российские эмитенты в I квартале разместили на внутреннем рынке рекордный за всю его историю объем облигаций – объем размещений рублевых корпоративных облигаций в I квартале 2011 г. составил 277,88 млрд руб. (треть от объема бумаг, размещенных за весь 2010 г.). Это более чем в 2 раза больше, чем в I квартале 2010 г. В I квартале был размещен 41 вып. 38 эмитентов. Каждый из этих показателей почти в 2 раза превышает аналогичный показатель I квартала 2010 г.

Объем рублевых облигаций, размещенных в I квартале текущего года (277,88 млрд руб.), на 9 % меньше, чем в IV квартале 2010 г. (в то же время сравнивать эти два квартала не совсем корректно: I квартал традиционно считается одним из самых неактивных на долговом рынке, поскольку в январе размещений практически не бывает). В этом году в январе был размещен всего один выпуск на 3 млрд руб., массовые размещения начались в феврале – 19 вып. на 136 млрд руб., в марте – 21 вып. на 138,88 млрд руб.

При этом на долговой рынок смогли выйти эмитенты третьего эшелона, в том числе не имеющие рейтинговых оценок. Причина – необычайно высокий уровень ликвидности и низкие ставки, заставляющие инвесторов принимать на себя более высокие кредитные риски.

Всего с начала года на долговой рынок вышли 38 эмитентов. При этом значительная часть объема размещений в I квартале приходится всего на несколько компаний. Так, крупнейшими заемщиками были ОАО «Уралкалий» (50 млрд руб.), Объединенная авиастроительная корпорация (46,28 млрд

руб.), ОАО «Газпром нефть» (30 млрд руб.), АФК «Система» (19,5 млрд руб.), «Русал» (15 млрд руб.). Это указывает на то, что многие крупные сделки носили технический характер, когда, например, большую часть выпуска выкупал банк-организатор (табл. 6).

Купонная доходность по облигациям крупнейших эмитентов составляла от 6,5 % годовых по трехлетним биржевым облигациям ЗАО «Трансмашхолдинг» до 12,25 % годовых по трехлетним облигациям ОАО «Полипласт».

Привлечение долгосрочного финансирования становится все более стандартным делом на российском долговом рынке – ОАО «Газпром нефть», ОАО «Мечел», ОАО «Северо-Западный флот» и Внешэкономбанк смогли разместить крупные выпуски десятилетних облигаций, доказав тем самым, что для самых крупных и надежных заемщиков уже существует возможность привлечь долгосрочное финансирование на внутреннем рынке.

Таблица 6
Топ-7 эмитентов по объему выпусков облигаций в 2010 году, млрд руб.

Эмитент	Объем эмиссий, млрд руб.	Ставка купона, %
ОАО «Уралкалий»	50	8,25
Объединенная авиастроительная корпорация	46,28	8
ОАО «Газпром нефть»	30	8,9; 8,5; 8,5
АФК «Система»	19,5	7,65
Русал	15	8,3
Внешэкономбанк	15	7,9
АИЖК	8	9,05
ФГУП «Почта России»	7	8,25

Средневзвешенная эффективная доходность корпоративных облигаций в I квартале была достаточно волатильной, чтобы можно было что-либо сказать об устойчивом тренде, значение на 01.04.2011 – 7,18% (рис. 15).

Ситуация с дефолтами в I квартале продолжала улучшаться. Если в IV квартале 2010 г. произошел 31 дефолт (включая 5 технических дефолтов), то в I квартале произошло 29 дефолтов (включая 10 технических дефолтов).

К концу марта 2011 г. объем корпоративных и банковских облигаций достиг 3 141,33 млрд руб. (прирост за первые три месяца года на 5,4%). На внутреннем рынке обращалось 670 выпусков 363 корпоративных эмитентов. При этом по итогам 2010 г. объем этого рынка составлял 2 526,4 млрд руб., торговались 689 выпусков 380 эмитентов. Таким образом, число эмитентов уменьшилось почти на 4,5%.

В I квартале 2011 г. объем выпуска корпоративных и банковских еврооблигаций составил 7,59 млрд долл. США (7,67 млрд долл. США за I квартал 2010 г.). Таким образом, с учетом произошедших погашений объем рынка корпоративных и банковских еврооблигаций по состоянию на конец марта текущего года составил 117,36 млрд долл. США против 112,09 млрд долл. США на конец 2010 г. и 102,13 млрд долл. США на конец I квартала 2010 г. Следовательно, объем этого сектора облигационного рынка в целом за I квартал 2011 г. возрос на 4,7% (и на 14,9% в годовом исчислении).

Рынок производных финансовых инструментов

Торги срочными инструментами по-прежнему в основном сосредоточены на срочном рынке FORTS РТС.



Рис. 15. Средневзвешенная доходность корпоративных облигаций в 2010–2011 гг., %

Базовым активом являются преимущественно ценные бумаги и фондовые индексы. Помимо этих срочных инструментов, на рынке FORTS предлагаются контракты также на золото, валюту, нефть и пр., однако объем торгов такими контрактами пока незначителен.

Объем рынка производных финансовых инструментов в начале 2011 г. стабилизировался. Так, по итогам I квартала 2011 г. видно, что в течение любого месяца объем открытых позиций по фьючерсам и опционам восстановился после провала в декабре 2010 г. (рис. 16).

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Состояние банковского сектора

За январь – февраль 2011 г. активы банковского сектора выросли на 0,2% (в феврале – на 2%) до 33 857,8 млрд руб. (рис. 17). Собственные средства

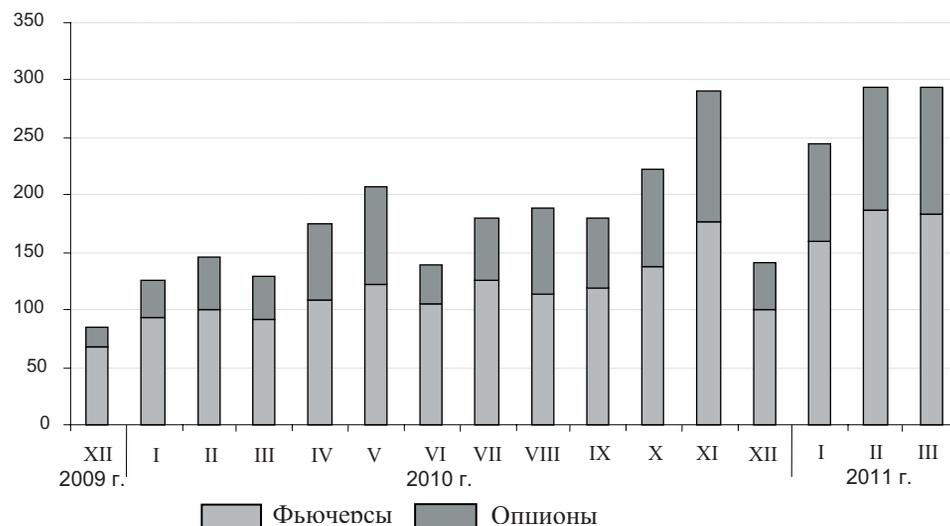


Рис. 16. Объем открытых позиций на рынке FORTS за 2010 г., млрд руб.

(капитал) кредитных организаций уменьшились на 3,6 % (в феврале – также на 3,6 %) до 4 562,3 млрд руб. за счет снижения капитала ОАО Банк ВТБ (на 167,1 млрд руб.) вследствие роста показателя вложений кредитной организации в акции (доли) дочерних и зависимых юридических лиц и уставный капитал кредитных организаций-резидентов.

Количество действующих кредитных организаций с начала 2011 г. сократилось с 1 012 до 1 010. Количество кредитных организаций с капиталом свыше 180 млн руб. (без учета кредитных организаций, по которым осуществляются меры по предупреждению банкротства) составило 774 (76,6 % от числа действующих на 01.03.2011).

Ресурсная база. Остатки средств на счетах клиентов (остатки средств на счетах предприятий, организаций (включая средства бюджетов всех уровней, государственных и других внебюджетных фондов), депозиты и прочие привлеченные средства юридических лиц, вклады физических лиц, а также средства клиентов в расчетах по факторинговым и форфейтинговым операциям, средства,

списанные со счетов клиентов, но не проведенные по корреспондентскому счету кредитной организации, депозитные и сберегательные сертификаты) за январь – февраль 2011 г. снизились на 0,4 % (в феврале – выросли на 2,1 %), до 20 991 млрд руб., а их доля в пассивах банковского сектора сократилась с 62,4 % на 01.01.2011 до 62 % на 01.03.2011.

Объем вкладов физических лиц (включая сберегательные сертификаты) за первые два месяца текущего года вырос на 1 % (в феврале – на 2 %) до 9 920,7 млрд руб. Их доля в пассивах банковского сектора увеличилась с 29 % на 01.01.2011 до 29,3 % на 01.03.2011. Темп прироста вкладов физических лиц в рублях составил 1,3 %, в иностранной валюте – 0,1 %. В результате удельный вес вкладов физических лиц, привлеченных в рублях, в общем объеме вкладов физических лиц за период с начала 2011 г. вырос с 80,7 % до 80,8 %. Вклады физических лиц сроком свыше одного года увеличились за первые два месяца с начала текущего года на 2,5 %. Их доля по состоянию на 01.03.2011 составляла 65,7 % общего объема привлеченных вкладов (рис. 18). Доля ОАО «Сбербанк России» на рынке вкладов физических лиц снизилась с 47,9 % на 01.01.2011 до 47,4 % на 01.03.2011 (за февраль – выросла на 0,1 процентного пункта).

Объем депозитов и прочих привлеченных средств юридических лиц (кроме кредитных организаций, с учетом депозитных сертификатов) за январь – февраль 2011 г. сократился на 7,7 % (в феврале – вырос на 2,4 %) до 5 568,3 млрд руб., а их доля в пассивах банковского сектора сократилась с 17,9 до 16,4 %. Депозиты и прочие привлеченные средства Минфина России и других государственных органов (финансовых органов и внебюджетных фондов Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления) за первые два месяца снизились на 0,6 % (за февраль – выросли на 42,6 %), до 461,3 млрд руб.

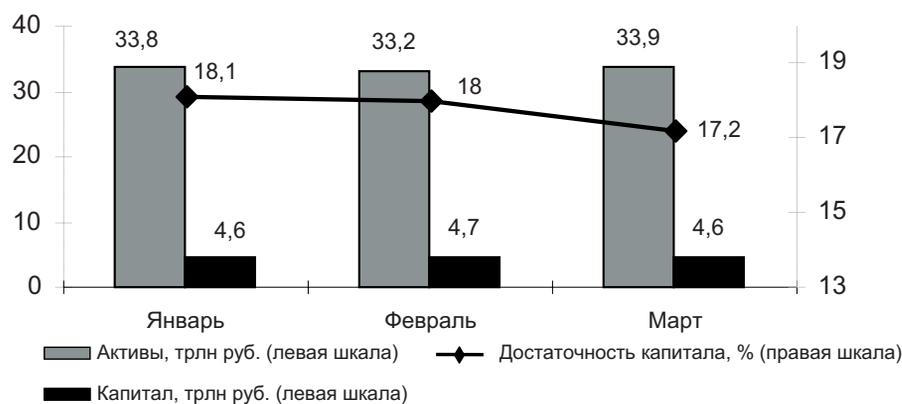


Рис. 17. Активы и капитал банковского сектора в I квартале 2011 г.

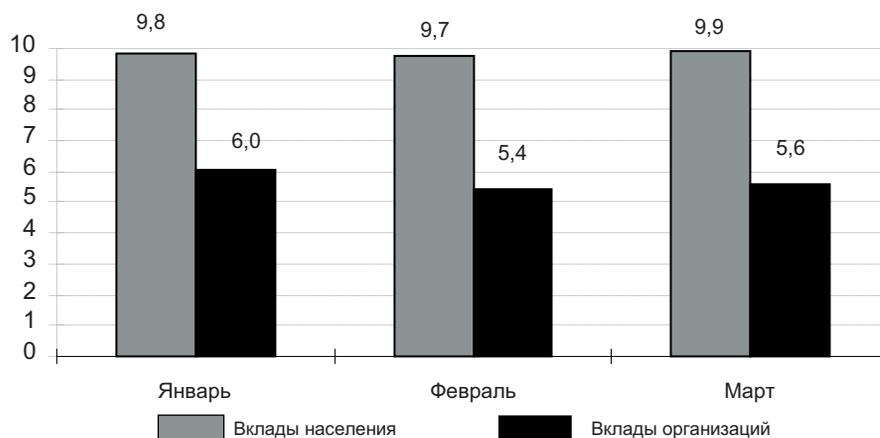


Рис. 18. Вклады населения и организаций за 2011 г., трлн руб.

Задолженность банков по кредитам, депозитам и прочим привлеченным средствам, полученным от Банка России, сократилась на 3% (в феврале – на 1,9%), до 316 млрд руб. Средства на расчетных и прочих счетах организаций выросли на 4,3% (в феврале – на 2%), до 5 051,3 млрд руб., их доля в пассивах банковского сектора увеличилась с 14,3 до 14,9%.

Объем выпущенных банками облигаций за январь – февраль 2011 г. не изменился (в феврале – вырос на 0,8%). Доля этого источника в пассивах банковского сектора осталась неизменной (1,6% на 01.03.2011). Объем выпущенных векселей снизился на 0,2%, их доля в пассивах банковского сектора не изменилась (2,4% на 01.03.2011).

Активные операции. За январь – февраль 2011 г. объем кредитов и прочих размещенных средств, предоставленных нефинансовым организациям, вырос на 0,9% (в феврале – на 0,4%) до 14 186,4 млрд руб., а их доля в активах банковского сектора увеличилась с 41,6 до 41,9%. По данным отчетности кредитных организаций, удельный вес просрочен-

ной задолженности в общем объеме предоставленных нефинансовым организациям кредитов за первые два месяца с начала текущего года не изменился – 5,3% на 01.03.2011 (рис. 19).

Кредиты, предоставленные физическим лицам, с начала 2011 г. выросли на 0,4% (в феврале – на 0,6%) до 4 103 млрд руб., их доля в активах банковского сектора за рассматриваемый период не изменилась и на 01.03.2011 составила 12,1%, а в общем объеме кредитных вложений банков – уменьшилась с 18,4 до 18,2%. Согласно отчетности кредитных организаций, объем просроченной задолженности по этим кредитам с начала 2011 г. увеличился на 2,7% (в феврале – на 0,9%), а ее удельный вес в общем объеме кредитов физическим лицам вырос с 6,9 до 7,1% (рис. 20).

Портфель ценных бумаг за первые два месяца текущего года увеличился на 6% (за февраль – на 5,5%) до 6 180,5 млрд руб., при этом их доля в активах банковского сектора выросла с 17,2 до 18,3%. Основной удельный вес (74,1% на 01.03.2011)

в портфеле ценных бумаг занимают вложения в долговые обязательства, объем которых увеличился с начала 2011 г. на 3,6% до 4 579,7 млрд руб. (в феврале – на 3,5%). Вложения в долевыми ценные бумаги выросли на 2,4% (в феврале – на 2,5%), а их удельный вес в портфеле ценных бумаг на 01.03.2011 составил 11,8%.

Межбанковский рынок.

Требования по предоставленным МБК кредитам, депозитам и прочим размещенным на межбанковском рынке средствам за первые два месяца 2011 г. выросли на 9,6% (за февраль – на 14,2%), до 3 200,7 млрд руб., а их доля в активах банковского сектора увеличилась с 8,6 до 9,5%. При этом объем средств, размещенных в банках-нерезидентах, возрос на 14,7% (в феврале – на 13,9%), а объем средств, размещенных на внутреннем межбанковском рынке, – на 2,3% (в феврале – на 14,6%).

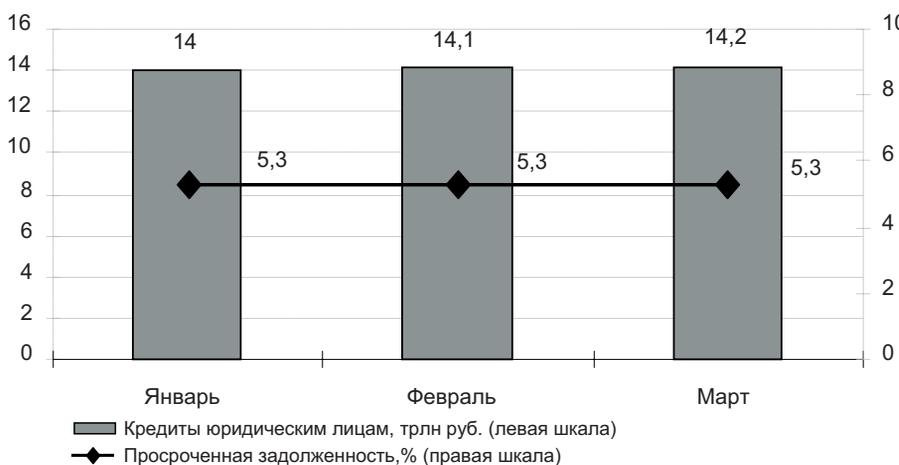


Рис. 19. Кредиты нефинансовому сектору и просроченная задолженность в 2011 г.

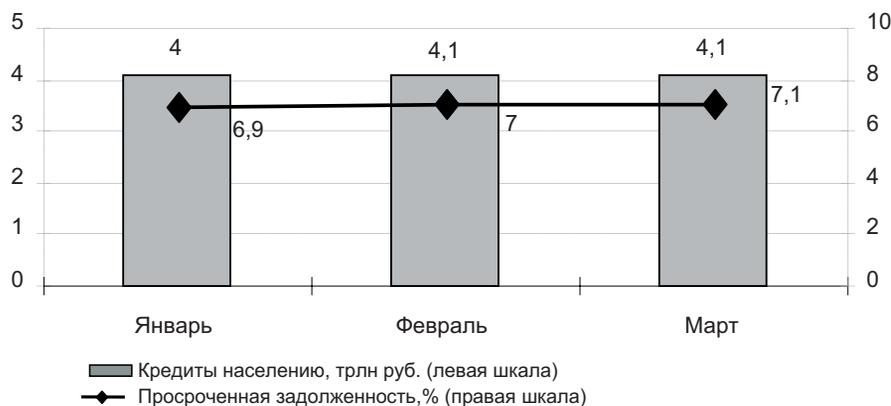


Рис. 20. Кредиты населению и просроченная задолженность в 2011 г.

Объем привлеченных МБК за январь – февраль 2011 г. снизился на 0,5 % до 3 734,7 млрд руб., а их доля в пассивах банковского сектора уменьшилась с 11,1 до 11 %. Объем МБК, привлеченных у банков-нерезидентов, снизился на 2 %, на внутреннем рынке – вырос на 1,3 %.

Финансовые результаты деятельности кредитных организаций. Совокупная прибыль кредитных организаций за январь – февраль 2011 г. составила 138,3 млрд руб. (что в 2,1 раза больше результата аналогичного периода 2010 г.). Прибыль в сумме 143,7 млрд руб. получили 812 кредитных организаций (80,4 % от числа действующих на 01.03.2011). Убытки в сумме 5,5 млрд руб. понесли 198 кредитных организаций (19,6 % от числа действующих). Для сравнения: в январе – феврале 2010 г. прибыль в сумме 94,4 млрд руб. получили 775 кредитных организаций (74 % от числа действовавших на 01.03.2010), а убытки в сумме 28,5 млрд руб. понесли 273 кредитные организации (26 % от числа действовавших).

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы)

По данным Национальной лиги управляющих, всего по состоянию на 01.04.2011 было зарегистри-

ровано 1 403 паевых фонда, из них открытых – 421, интервальных – 75, закрытых – 907. Работающих паевых фондов насчитывалось 1 282, в том числе открытых – 416, интервальных – 72, закрытых – 794 фонда.

Общее количество зарегистрированных фондов всех разновидностей выросло, количество работающих открытых и закрытых фондов выросло, а интервальных – сократилось.

По данным информационного ресурса Investfunds, за прошедшие три месяца 2011 г. российские паевые фонды смогли привлечь 3,7 млрд руб. денежных средств, при этом почти 3,2 млрд руб. пришлось на облигационные фонды и еще 298,5 млн руб. – на фонды товарного рынка.

Начало 2011 г. для подавляющего большинства управляющих компаний сложилось в целом удачно, в особенности для тех управляющих компаний, в линейке фондов которых непременно присутствуют открытые ПИФы. Они, согласно данным Investfunds, суммарно за I квартал привлекли свежих денежных средств в объеме 3,9 млрд руб., тогда как интервальные за январь – март потеряли почти 130 млн руб. В результате чистый приток средств составил по всем фондам более 3,7 млрд руб.