



МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

ТЕНДЕНЦИИ И ВЫЗОВЫ СОЦИАЛЬНО-
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

№ 9(141) Май 2021 г.

Мониторинг экономической ситуации в России

Мониторинг подготовлен коллективом экспертов Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара (Института Гайдара) и Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС).

Редколлегия: Дробышевский С. М., Мау В. А., Синельников-Мурылев С. Г.

Редактор: Гуревич В. С.



ИНСТИТУТ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
ПОЛИТИКИ
имени Е. Т. ГАЙДАРА



РАНХиГС
РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

9(141) 2021

Мониторинг экономической ситуации в России: тенденции и вызовы социально-экономического развития. 2021. № 9 (141). Май / Под ред. Гуревича В.С., Дробышевского С.М., Мау В.А., Синельникова-Мурылева С.Г.; Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. 27 с. URL: http://www.iep.ru/files/text/crisis_monitoring/2021_09-141_May.pdf

При частичном или полном использовании материалов ссылка на источник обязательна.

СОДЕРЖАНИЕ

1. МОНИТОРИНГ СИТУАЦИИ С РАСПРОСТРАНЕНИЕМ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА И МЕР ПО ЕЕ ОГРАНИЧЕНИЮ ЗА ПЕРИОД АПРЕЛЬ – 11 МАЯ 2021 ГОДА	4
2. РЕГИОНАЛЬНЫЕ БЮДЖЕТЫ В I КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА: СОБСТВЕННЫЕ ДОХОДЫ ВОССТАНАВЛИВАЮТСЯ	11
3. ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В I КВАРТАЛЕ ТЕКУЩЕГО ГОДА	15
4. РОССИЙСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ В АПРЕЛЕ 2021 ГОДА: ПРИЗНАКИ ЗАВЕРШЕНИЯ КРИЗИСА	19
5. ОПЫТ И УРОКИ ПУБЛИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ АКЦИЙ НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ США, КИТАЯ И РОССИИ	22

1. МОНИТОРИНГ СИТУАЦИИ С РАСПРОСТРАНЕНИЕМ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА И МЕР ПО ЕЕ ОГРАНИЧЕНИЮ ЗА ПЕРИОД АПРЕЛЬ – 11 МАЯ 2021 ГОДА

Борзых К.А., м.н.с. лаборатории инфраструктурных и пространственных исследований (ЛИПИ) ИПЭИ РАНХиГС;

Макаров А.В., н.с. ЛИПИ ИПЭИ РАНХиГС;

Пономарев Ю.Ю., к.э.н., заведующий ЛИПИ ИПЭИ РАНХиГС; с.н.с. научного направления «Реальный сектор» Института Гайдара;

Радченко Д.М., м.н.с. ЛИПИ ИПЭИ РАНХиГС

В апреле – первой декаде мая в мире, несмотря на сохранение ограничительных мер во многих странах, ситуация с распространением коронавируса развивалась разнонаправленно. В ряде государств заболеваемость постепенно начала снижаться, а некоторые страны столкнулись с третьей волной пандемии. Тяжелая ситуация сложилась в Азии, в частности, взрывной рост заболеваемости произошел в Индии, на которую теперь приходится подавляющее число всех случаев заболевания в мире. В России в рассматриваемый период ситуация в целом оставалась стабильной.

Текущая ситуация с COVID-19 в мире

Заболеваемость

В марте в мире часто фиксировалось более 600 тыс. заболевших в сутки. В апреле – начале мая уровень заболеваемости иногда вырастал до 800–900 тыс. При этом к началу мая коэффициент распространения коронавируса R_t во многих странах опустился ниже 1 (рис. 1).

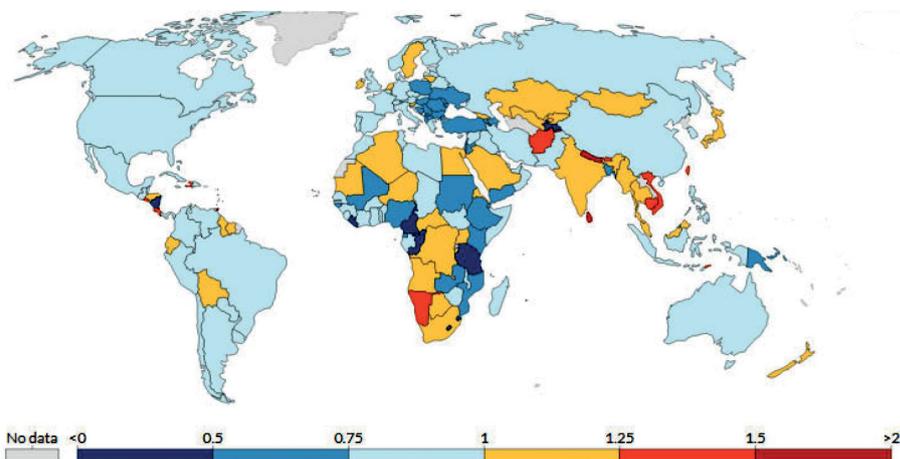


Рис. 1. Оценка R_t по странам мира

Источник: Ourworldindata, 5.05.2021.

1. Мониторинг ситуации с распространением COVID-19



Рис. 2. Траектории новых случаев заболевания по отдельным странам (лог. шкала), скользящее среднее за неделю

Источник: ECDC.

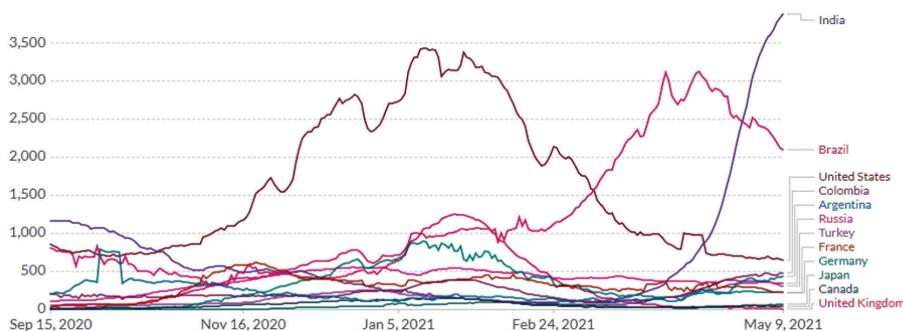


Рис. 3. Динамика числа умерших за сутки по странам мира, сглаженное за неделю

Источник: OurWorldInData.

К 10 мая 2021 г. количество заболевших COVID-19 в мире составило около 159,5 млн человек (для сравнения: 9 апреля текущего года – 134,5 млн), а число умерших превысило 3,3 млн человек (на 9 апреля – около 2,9 млн человек). Всего в мире продолжали болеть около 19,04 млн человек (на 9 апреля болело 23,3 млн человек), выздоровело около 137,1 млн человек.

Особенно тяжелая ситуация сложилась в Индии, там наблюдался взрывной рост заболеваемости. Так, к 10 мая на эту страну пришлось 63,6% всех новых случаев заболевания в мире, еще 15% – на США, Иран, Турцию, Непал, Россию, Германию (рис. 2). Россия находится на 6-м месте по общему числу заболевших. Активизировалось распространение новых штаммов коронавируса, которые отличаются большей вирулентностью и летальностью.

Динамика летальности

Летальность от коронавируса в рассматриваемый период значительно колебалась от 9,7 тыс. 25 апреля до 15,7 тыс. 28 апреля, и при этом была ниже пиковых значений декабря (тогда число умерших могло превышать 17 тыс. в сутки). Наибольшее число ежедневно умиравших от коронавируса наблюдалось в Индии (3748 умерших за сутки 9 мая), Бразилии (934), Колумбии (495) (рис. 3). В России уровень летальности от коронавируса, рассчитываемый на основе оперативных данных, вырос до 2,31%.

Принимаемые меры

Достаточно жесткие ограничительные меры по-прежнему продолжают сохраняться во многих странах мира, в частности в ЕС, Латинской Америке (рис. 4).

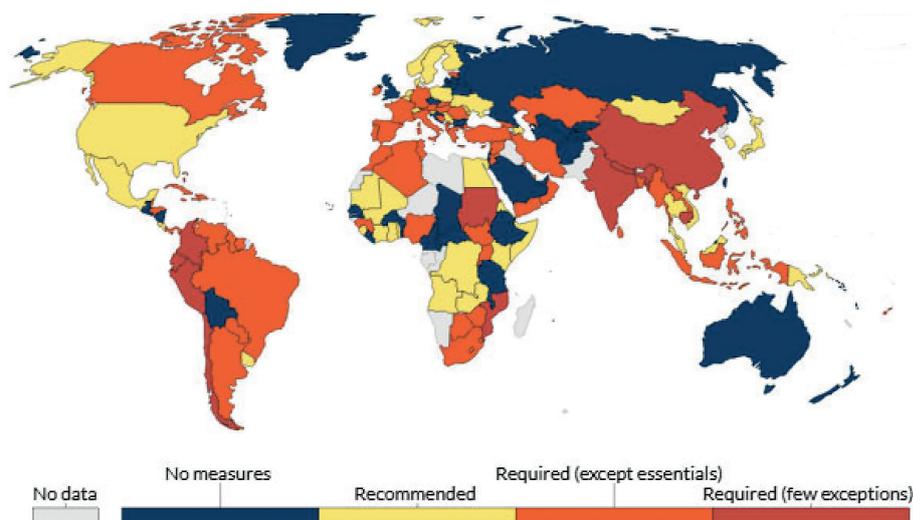


Рис. 4. Строгость карантинных ограничений – требования о соблюдении самоизоляции

Источник: OurWorldInData, 10.05.2021.

В странах ЕС началось поэтапное смягчение ограничений. Так, в Греции рестораны и бары получили возможность работать на улице с 3 мая, открываются школы, но закрыты учреждения культуры. Во Франции отменяются запреты на передвижение (свыше 10 км от дома), открываются школы, началось обслуживание на улице в ресторанах. В Германии многие ограничения (комендантский час, правила посещения непродовольственных магазинов и т.д.) отменяются для тех, кто переболел или прошел вакцинацию.

Относительно мягкие (часто – рекомендательные) ограничения сохраняются в США. В Индии, несмотря на взрывной рост заболеваемости, не идут на жесткие федеральные меры, в том числе в целях сохранения экономики, но различные ограничения вводятся в отдельных штатах – от локдаунов до комендантского часа. С 29 апреля по 17 мая общенациональный локдаун действует в Турции. Режим чрезвычайного положения, предполагающий закрытие развлекательных учреждений, продлен в нескольких регионах Японии, включая Токио, до конца мая.

В странах мира, в том числе в России, продолжается массовая вакцинация (рис. 5). К 9 мая в России число введенных доз вакцины составляет 21,8 млн (рост в 1,6 раза с 8 апреля). Становится больше пунктов

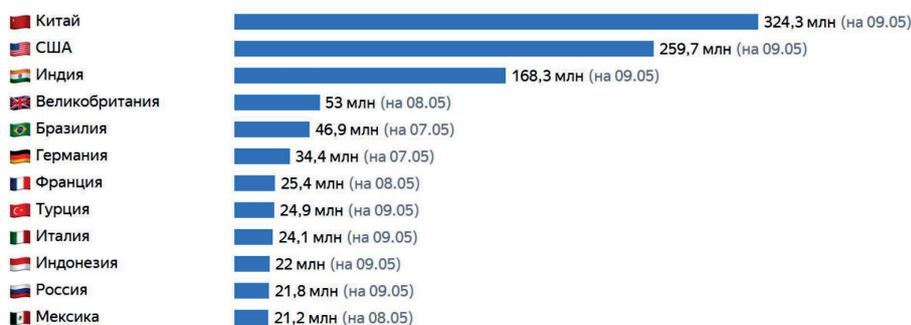


Рис. 5. Масштабы вакцинации в странах

Источник: Яндекс на основе данных OurWorldInData.

1. Мониторинг ситуации с распространением COVID-19

вакцинации: в апреле в России было 5,4 тыс. стационарных пунктов и 1,52 тыс. передвижных. По темпам вакцинации Россия входит в число лидирующих стран (11-е место по количеству введенных доз вакцин), но по доли привитого населения страна опустилась на 53-ю позицию в международном рейтинге.

Текущая ситуация с COVID-19 в России

По состоянию на 11 мая текущего года в России зарегистрировано 4 896 842 случая заболевания (прирост с 1 апреля на 7,5%). Коэффициент репродукции R_t колеблется вокруг единицы и составляет 1,05 (в среднем за рассматриваемый период – 0,99), что свидетельствует об отсутствии значимого ускорения заболеваемости.

В апреле и первой декаде мая в целом по стране (за исключением Москвы) наблюдалось устойчивое снижение доли активных случаев (5,6% от общего числа, или 272,9 тыс.). Выход и фиксация на плато по заболеваемости подтверждается замедлением недельных темпов снижения заболеваемости (0,4%). По данным профильных ведомств, на конец апреля в большинстве регионов отмечается стабилизация эпидемиологической ситуации, в 32 регионах – снижение заболеваемости, в 4 – увеличение (рис. 6).

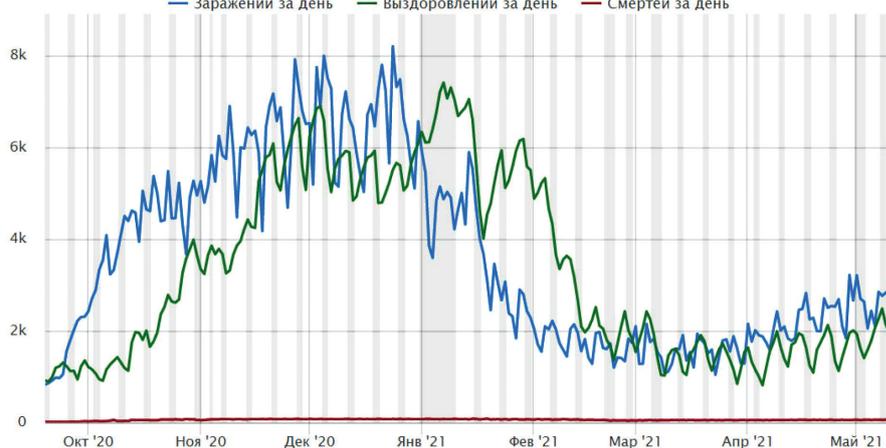
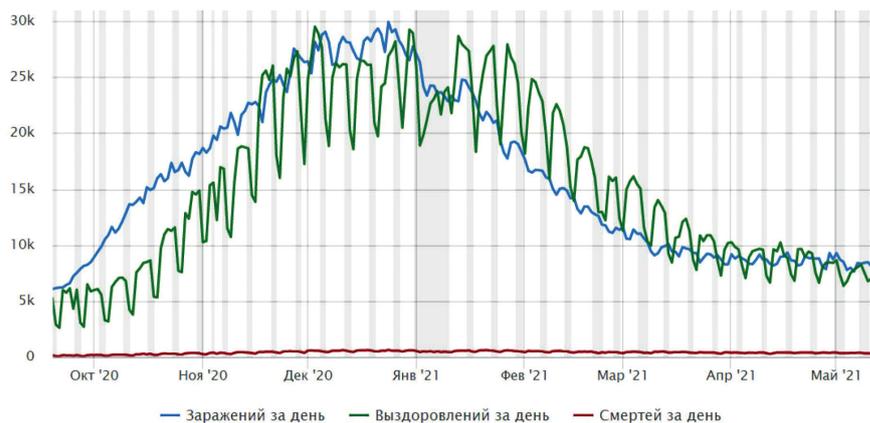
В Москве же происходило превышение числа новых выявленных случаев заболевания над числом выписанных по выздоровлению, наиболее явно прослеживаемое в конце апреля – начале мая, а также увеличение доли активных случаев с 6,3 до 8% за прошедший период (рис. 7). В апреле в столице сохранялась наблюдавшаяся с середины марта тенденция к росту числа госпитализаций. В первой декаде мая средний процент госпитализаций к числу новых случаев составил 40,8% (45,8% в первой декаде апреля).

В апреле и первой декаде мая коечные мощности в российских регионах сохранялись на прежнем уровне: средние показатели свободного коечного фонда составляют 15–20%, в ряде регионов резерв койко-мест выше – Пермский край (30%), Нижегородская область (32%). В некоторых региональных больницах для пациентов с COVID-19 увеличилась заполняемость в период майских праздников, например, в Республике Башкортостан

Регион	Число новых случаев по дням	R_t	↑ Всего заражений	Заражений на 100 000 человек	Всего смертей	Смертей на 100 000 человек
Москва		1,18	1 121 912	8970,7	18 954	151,6
Санкт-Петербург		1,01	423 652	7915,9	13 587	253,9
Московская область		1,06	256 827	3422,8	5 945	79,2
Нижегородская область		1,07	115 344	3565,8	3 333	103,0
Ростовская область		0,98	90 321	2140,1	4 134	98,0
Свердловская область		0,98	87 305	2018,5	3 209	74,2
Воронежская область		0,93	82 148	3520,0	2 726	116,8
Красноярский край		0,97	71 548	2487,3	3 604	125,3
Иркутская область		0,95	67 565	2810,3	2 326	96,7
Самарская область		0,89	62 773	1965,6	1 647	51,6

Рис. 6. Топ-10 российских регионов по числу заболевших

Источник: Яндекс, на 11.05.2021.



Примечание. Серым фоном выделены праздничные и выходные дни.

Рис. 7. Число новых заболевших, выздоровлений и смертей во вторую волну в России (верхний рисунок) и Москве (нижний)

Источник: Яндекс, на 11.05.

до 90%¹. В Санкт-Петербурге отмечается рост числа госпитализаций на 7% за первую неделю мая².

Меры по борьбе с распространением коронавируса в России

Общая ситуация с ограничительными мерами в рамках рассматриваемого периода в России практически не изменилась: сохраняется действие масочного режима и мер социального дистанцирования, в большинстве регионов (кроме 20 субъектов, включая Москву³) действует режим самоизоляции для 65+ и групп риска.

В качестве дополнительной меры по сдерживанию распространения вируса в первой декаде мая дни между праздниками были объявлены нерабочими (каникулы в школах, дистанционное обучение в вузах), однако ограничения на работу организаций торговли и общепита не вводились. В Москве усилен контроль за выполнением санитарно-эпидемиологических мероприятий в местах массового скопления людей⁴, в Санкт-Петербурге ограничения на массовые мероприятия, работу ночных клубов продлены до конца мая⁵.

1 URL: <https://ufa1.ru/text/health/2021/05/07/69904343/>

2 URL: <https://www.fontanka.ru/2021/05/09/69907091/>

3 URL: <https://стопкоронавирус.рф/news/20210427-1326.html>

4 URL: <https://стопкоронавирус.рф/news/20210510-1326.html>

5 URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4799425>

1. Мониторинг ситуации с распространением COVID-19

С целью ускорения темпов вакцинации в Москве с 27 апреля действует программа стимулирования вакцинации граждан старше 60 лет, предполагающая выдачу подарочных карт на покупку товаров и услуг повседневного спроса. В Чукотском АО гражданам в возрасте 60+, зарегистрированным и прошедшим вакцинацию на территории региона, будут произведены единовременные выплаты.

В связи с неблагоприятной эпидемиологической обстановкой Россия приостановила международные полеты в Турцию и Танзанию (с 15 апреля по 1 июня), а также продлила ограничение на авиасообщение с Великобританией. Постановлением Роспотребнадзора с 15 апреля въезжающие в Россию граждане должны предоставлять результаты тестирования на коронавирусную инфекцию в трехдневный срок независимо от способа прибытия¹.

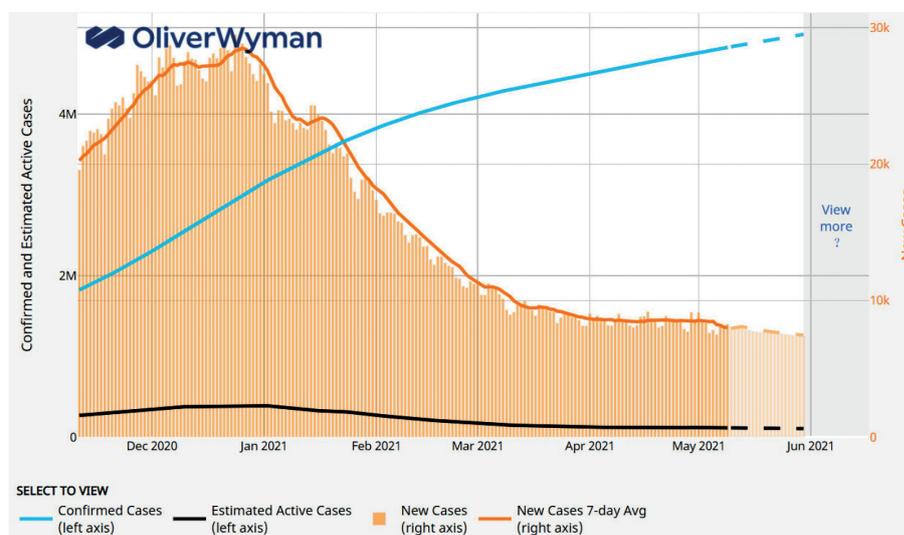


Рис. 8. Прогноз простота новых подтвержденных и активных случаев заболевания

Источник: Университет Джона Хопкинса, 09.05.2021.

Прогнозы дальнейшего развития ситуации

Согласно зарубежным прогнозам, сохраняется тенденция стабилизации числа новых случаев (Университет Джона Хопкинса², рис. 8).

Согласно обновленному прогнозу ИНМЕ³, учитывающему распространение новых штаммов, до конца мая в России может произойти рост уровня летальности примерно на 17% по сравнению с началом месяца. В течение лета ожидается, что тренд изменится и произойдет плавное снижение числа смертей, связанных с коронавирусом.

К концу текущего месяца еще предстоит оценить эффект от введения нерабочих дней в период с 4 по 7 мая на динамику заболеваемости. Однако уже сейчас можно сказать, что он будет не таким большим, как ожидалось, поскольку, согласно данным опросов портала Superjob, 44–60% сотрудников компаний (в зависимости от размера) продолжали работать в этот период. Кроме того, в начале мая из-за праздников упали темпы вакцинации (рис. 9).

1 URL: <http://www.garant.ru/news/1457231/>

2 URL: <https://tinyurl.com/yxvf5zla>

3 URL: <https://tinyurl.com/y47sbc5y>

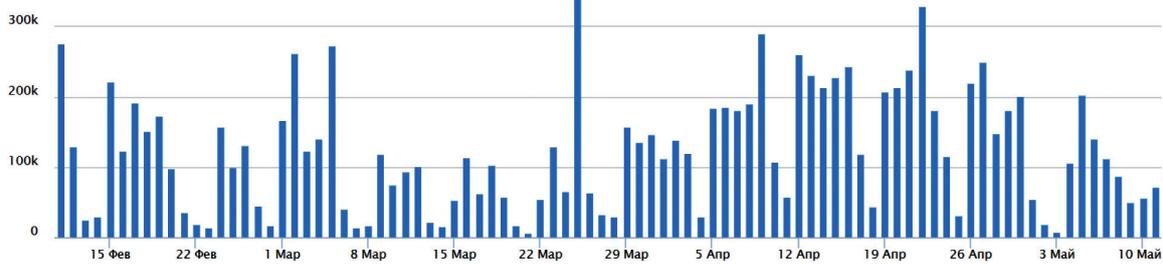


Рис. 9. Привито первым компонентом, человек в сутки

Источник: статистика вакцинации Gogov.ru (URL: <https://gogov.ru/articles/covid-v-stats>), 11.05.2021.

В перспективе ожидается сохранение низкого уровня готовности россиян вакцинироваться: согласно результатам исследования Института Гэллага¹, в конце 2020 г. жители Восточной Европы и стран бывшего Советского Союза в большей степени, чем респонденты из других стран не были готовы делать прививку. В России, согласно опросам, ситуация за полгода практически не изменилась². 

1 URL: <https://tinyurl.com/bvwwbjnu>

2 URL: <https://tinyurl.com/5zprfe9e>; URL: <https://www.interfax.ru/russia/763882>

2. РЕГИОНАЛЬНЫЕ БЮДЖЕТЫ В I КВАРТАЛЕ 2021 ГОДА: СОБСТВЕННЫЕ ДОХОДЫ ВОССТАНАВЛИВАЮТСЯ

Дерюгин А.Н., с.н.с. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС

В I квартале 2021 г. доходы консолидированных бюджетов регионов выросли по сравнению с I кварталом 2020 г. Рост был обеспечен трансфертами из федерального бюджета и увеличением собственных налоговых и неналоговых доходов региональных и местных бюджетов. По итогам 1-го полугодия 2021 г. можно ожидать двузначных темпов прироста собственных налоговых и неналоговых доходов консолидированных бюджетов субъектов РФ, а основной тенденцией в структуре государственного долга регионов до конца текущего года станет замещение коммерческих кредитов бюджетными.

Доходы

Согласно предварительным данным об исполнении консолидированных бюджетов субъектов РФ за I квартал 2021 г., общий объем доходов по сравнению с тем же периодом 2020 г. вырос на 12,0% и составил 3,43 трлн руб. При этом основной квартальный рост пришелся на март (по итогам февраля прирост составлял 5,2%).

Важнейшими источниками роста стали налог на прибыль организаций (+29,7%), акцизы (+14,4%), налоги на совокупный доход (+13,3%) и межбюджетные трансферты (+24,3%). Благодаря им темпы роста доходов существенно выше инфляции за рассматриваемый период¹. Несколько медленнее рос НДФЛ (+3,5%), а имущественные налоги снизились на 23,4%.

Общие высокие показатели темпов роста межбюджетных трансфертов в I квартале 2021 г. достигнуты благодаря субсидиям (+119,7%), иным межбюджетным трансфертам (+150,3%) и в меньшей степени субвенциям (+31,9%), в то время как объем дотаций заметно сократился (-18,6%).

В I квартале 2021 г. доходы выросли в 77 регионах. Лидерами роста стали относительно обеспеченные территории: Самарская (+47,6%), Белгородская (+42,9) и Липецкая области (+41,6%). У последних двух субъектов Федерации результат отчасти связан с низкой базой прошлого года. С наибольшим сокращением доходов консолидированных бюджетов столкнулись

¹ По данным Росстата, ИПЦ в I квартале 2021 г. относительно соответствующего квартала 2020 г. составил 105,55%.

Сахалинская область (-51,1%), Ямало-Ненецкий автономный округ (-25,7%) и Республика Крым (-18,0%), что во всех трех случаях связано с эффектом высокой базы 2020 г. (по темпам роста доходов консолидированного бюджета по итогам I квартала 2020 г. Сахалинская область, ЯНАО и Республика Крым занимали 1-е, 2-е и 8-е места соответственно).

Таким образом, по итогам I квартала 2021 г. доходы консолидированных бюджетов регионов не только не сократились по сравнению с относительно благополучным I кварталом 2020 г., но и продемонстрировали заметный рост, который был обеспечен за счет роста трансфертов из федерального бюджета и увеличения собственных налоговых и неналоговых доходов (+9,0%). Принимая во внимание рекордные падения поступлений по основным налоговым источникам в апреле и мае 2020 г., по итогам I полугодия 2021 г. можно ожидать двузначных темпов прироста собственных налоговых и неналоговых доходов субъектов РФ.

Расходы

За I квартал 2021 г. расходы консолидированных бюджетов регионов составили 3,10 трлн руб., увеличившись к соответствующему периоду 2020 г. на 14,4%. Это выше уровня инфляции и темпов роста бюджетных доходов, что является продолжением тенденций 2019 и 2020 гг., когда темпы роста бюджетных расходов превышали 14%.

Бюджетные расходы выросли в 79 субъектах, а в 65 из них рост превысил инфляцию за аналогичный период. Лидерами по росту бюджетных расходов стали Самарская область (+50,0%), Севастополь (+42,7%), а также Республика Ингушетия (+40,0%), которые одновременно находятся в числе лидеров роста бюджетных доходов (1, 14 и 12 места соответственно). Снизились расходы консолидированных бюджетов Чукотского автономного округа (-10,7%), Сахалинской области (-10,5%) и Республики Крым (-8,8%), что также в значительной степени обусловлено текущей динамикой их бюджетных доходов.

Темпы прироста расходов на предоставление субсидий бюджетным, автономным учреждениям и иным некоммерческим организациям (являющихся основной статьей расходов региональных и местных бюджетов и составляющих 42,6% общего объема расходов консолидированных бюджетов субъектов в I квартале 2021 г.) не превысили темпов роста бюджетных доходов и составили 9,4%.

Наибольший рост наблюдался в расходах на капитальные вложения в объекты недвижимого имущества государственной (муниципальной) собственности (+35,1%), социальное обеспечение и иные выплаты населению (+22,7%) (что обусловлено продолжением реализации антикризисных программ поддержки населения), а также иные бюджетные ассигнования (+45,0%). Медленнее росли расходы на выплаты персоналу в целях обеспечения выполнения функций государственными (муниципальными) органами, казенными учреждениями, органами управления государственными внебюджетными фондами (+0,1%), а также на закупку товаров, работ и услуг для государственных (муниципальных) нужд (+7,6%). Несмотря на существенный рост коммерческой части государственного долга регионов (объем ценных бумаг и кредитов от кредитных организаций вырос на 26,1%), расходы на его обслуживание в рассматриваемом периоде по сравнению с аналогичным периодом 2020 г. сократились на 0,1%, что связано со снижением процентных ставок в экономике.

2. Региональные бюджеты в I квартале 2021 года

Сбалансированность и государственный долг

Несмотря на более высокие темпы роста расходов консолидированных бюджетов субъектов по сравнению с доходами в I квартале 2021 г., субфедеральные бюджеты в целом были исполнены с профицитом (325,5 млрд руб.), что является сезонной особенностью.

Рекордный уровень бюджетного дефицита регионов в 2020 г. привел к росту государственного долга субъектов, который на 1 апреля 2021 г. достиг 2,44 трлн руб., что, хотя и на 2,3% ниже уровня долга на 1 января 2021 г., на 18,6% выше соответствующего уровня по состоянию на 1 апреля 2020 г.

Средняя долговая нагрузка с субъектов Федерации выросла до 26,7%¹, что на 4,2 п.п. выше уровня 1 апреля 2020 г. (22,5%), но остается существенно ниже своего максимального для конца марта значения 33,8%, зафиксированного 1 апреля 2016 г. (рис. 1).

У средне- и низкообеспеченных регионов² долговая нагрузка остается выше среднего уровня (46 и 44% соответственно). Высокий уровень государственного долга, превышающий 100% объема налоговых и неналоговых доходов региона, отмечается у Республики Мордовия (195,8%), Республики Хакасия (140%) и Удмуртской Республики (128,4%), которая относительно недавно вошла в число регионов с очень высоким уровнем государственного долга.

За период с 1 апреля 2020 г. по 1 апреля 2021 г. государственный долг вырос у 51 субъекта РФ, а долговая нагрузка – у 63. Лидерами по темпам прироста государственного долга стали Санкт-Петербург (+182,4%), Пермский край (+150,8%) и Кемеровская область-Кузбасс (+85,9%), а по величине прироста долговой нагрузки – Удмуртская Республика (+33,2 п.п.), Республика Калмыкия (+29,3 п.п.) и Кемеровская область-Кузбасс (+28,3 п.п.).

Дальнейшая динамика долговой нагрузки регионов будет зависеть от собственных налоговых и неналоговых доходов бюджетов регионов, объемов финансовой помощи из федерального бюджета, а также перспектив антикризисных мероприятий по поддержке населения и экономики. Высокие текущие темпы роста собственных доходов регионов, реализация предложений Президента РФ по поддержке регионов, а также темпы вакцинации населения, позволяющие ускорить завершение антикризисных мер, будут способствовать, во-первых, замедлению темпов роста государственного долга регионов и их долговой нагрузки и, во-вторых, сдерживанию роста расходов на обслуживание государственного долга за счет увеличения доли бюджетных кредитов в структуре государственного долга регионов.

Изменения структуры государственного долга регионов за период с 1 апреля 2020 г. по 1 апреля 2021 г. повторяли динамику прошлых лет: доля бюджетных кредитов стабилизировалась на уровне 48,3%; доля кредитов от кредитных организаций сократилась до 20,3%, что уже близко к минимуму для конца марта за период с 2006 г. (19,5% в 2011 г.); доля ценных бумаг

1 Долговая нагрузка – отношение объема государственного долга к объему налоговых и неналоговых доходов бюджета субъекта РФ.

2 Уровень бюджетной обеспеченности субъекта РФ определяется в соответствии с методологией, утвержденной Постановлением Правительства РФ от 22.11.2004 № 670 «О распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов РФ». Высокообеспеченными регионами будем считать 16 субъектов, уровень расчетной бюджетной обеспеченности которых на 2021 г. превышал 1,0, среднеобеспеченными – 41 субъект с уровнем расчетной бюджетной обеспеченности на 2021 г. до распределения выравнивающих дотаций от 0,6 до 1,0 и низкообеспеченными – 28 субъектов с уровнем расчетной бюджетной обеспеченности на 2021 г. ниже 0,6.

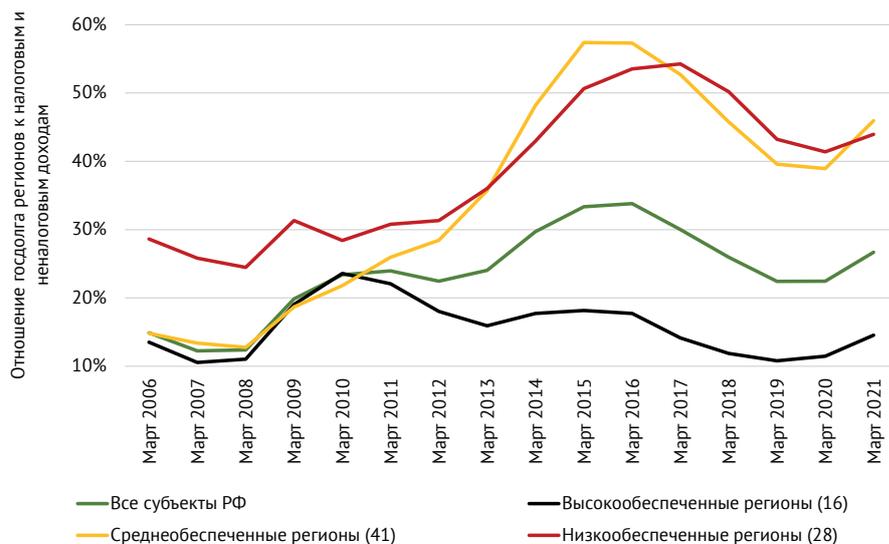


Рис. 1. Долговая нагрузка субъектов Федерации с различным уровнем бюджетной обеспеченности, %

Источник: рассчитано автором по данным Министерства финансов РФ и Федерального казначейства.

продолжала расти, достигнув 28,6%, а государственные гарантии обновили свой минимум – 2,5%.

Основной тенденцией в структуре государственного долга регионов до конца текущего года станет рост доли бюджетных кредитов, которые по предложению Президента РФ, сформулированному в Послании Федеральному Собранию, будут замещать коммерческие кредиты. Доля последних, в свою очередь, станет сокращаться. Не исключен также рост долговой нагрузки субъектов, проводивших ранее жесткую бюджетную политику, и имеющих низкий уровень государственного долга (прежде всего, большинство регионов-доноров, а также Владимирская область, Республика Крым, Севастополь, Республика Дагестан, Чеченская Республика, Республика Тыва, Алтайский край, Приморский край и др.). Этим территориям, согласно Посланию, будут предложены долгосрочные инфраструктурные бюджетные кредиты по льготной ставке. ▀

3. ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В I КВАРТАЛЕ ТЕКУЩЕГО ГОДА

Зубов С.А., к.э.н., доц., с.н.с. лаборатории структурных исследований ИПЭИ РАНХиГС

В I квартале 2021 г. банки заблаговременно сформировали резервы в необходимом для них объеме. Поэтому резкого снижения прибыли в связи с постепенной отменой послаблений в части формирования резервов по крупным корпоративным кредитам не произошло. Тем не менее по сравнению с 2020 г. следует ожидать некоторого ухудшения показателя банковской рентабельности. Причина – возможное сокращение кредитного предложения в условиях роста кредитных рисков и уменьшения доходов от валютной переоценки в связи с укреплением рубля.

В начале 2021 г. в России функционировало 406 кредитных организаций, к 1 апреля их число сократилось до 398. 294 банка были прибыльными (на начало года – 321), убыточными – 101 (на начало года – 85). Совокупная прибыль зафиксирована на уровне 577,6 млрд руб., что на 5,6% меньше, чем за I квартал 2020 г., когда этот показатель составил 611,7 млрд руб.

В целом российский банковский сектор остается одним из самых рентабельных (рис. 1).

Банк России зафиксировал существенный прирост чистого процентного дохода (ЧПД)¹ за I квартал 2021 г. по сравнению с соответствующим показателем за прошлый год – с 851 млрд руб. до 921 млрд руб.². Однако начисленные процентные доходы по размещенным средствам (кредиты, депозиты, долговые ценные бумаги и прочие размещенные средства и приобретенные права требования) снизились по сравнению с уровнем I квартала 2020 г. на 5,5%. Несмотря на существенный прирост совокупного кредитного портфеля, снижение зафиксировано как по кредитам гражданам (на 0,7%), так и по кредитам негосударственным коммерческим организациям (на 13,7%). Такая ситуация во многом связана с уменьшением рыночных процентных ставок и большим количеством льготных кредитов в портфелях банков.

1 Чистый процентный доход – разница между полученными процентами по размещенным средствам (кредиты, вложения в облигации и векселя и т.д.) и уплаченными процентами по привлеченным ресурсам (вклады, депозиты, выпуск облигаций и векселей и т.д.).

2 URL:https://cbr.ru/Collection/Collection/File/32231/presentation_20210426.pdf

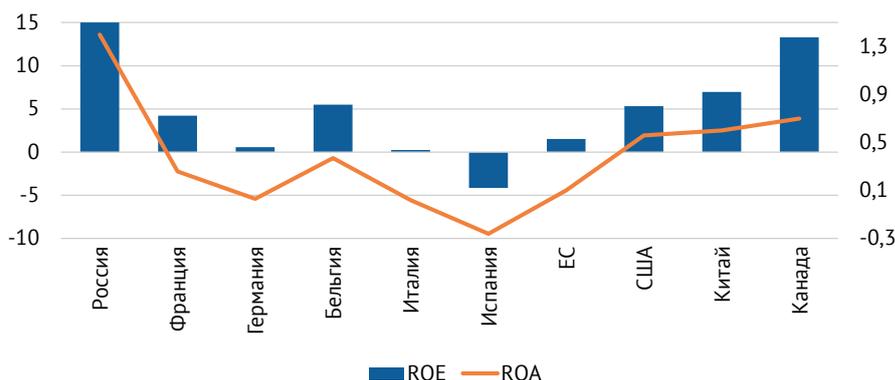


Рис. 1. Показатели рентабельности банковского капитала (ROE) и рентабельности банковских активов (ROA) по странам (по состоянию на 1 января 2021 г.), %

Источники: Банк России. URL: http://www.cbr.ru/banking_sector/otchetnost-kreditnykh-organizaciy/; European Central Bank, Supervisory Banking Statistics, Fourth quarter 2020, URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.supervisorybankingstatistics_fourth_quarter_2020_202104~5f2a05de9f.en.pdf; данные портала URL: <https://www.macrotrends.net/>

В целом прирост ЧПД обеспечен сокращением процентных расходов по вкладам, депозитам и другим привлеченным ресурсам; общее снижение составило 18,6% (год назад за соответствующий период – снижение на 11,5%), что свидетельствует об успешной оптимизации банковских расходов в условиях сжатия процентной маржи.

Так, с начала 2020 г. банки активно предлагали населению накопительные счета как альтернативу срочным депозитам¹. В результате процентные расходы по средствам на счетах планомерно росли в течение последних 12 месяцев (прирост по отношению к I кварталу прошлого года составил 43,6%). Одновременно банковские процентные расходы по депозитам граждан снизились на 35,9%; при этом общее снижение процентных расходов (суммарно по счетам и депозитам граждан) за год составило 27,9%.

Вместе с тем зафиксирован прирост комиссионных доходов по операциям с размещенными средствами на 37,1%. Данный вид доходов включает комиссии за открытие и ведение счетов, смс-уведомления, страховки, платежи за снижение ставок и другие виды доходов. Таким образом, тенденция компенсации низких процентных ставок наращиванием комиссионных доходов стала еще более очевидной. Год назад прирост данного вида дохода составлял 14,1%.

Доходы от операций с ценными бумагами складывались в зависимости от их вида. Общий доход от операций с долговыми ценными бумагами снизился на 34,3%, что вызвано, в первую очередь, снижением рыночных процентных ставок и, как следствие, процентного и купонного дохода. В то же время по операциям с долевыми ценными бумагами (акции, паи) общий доход вырос на 33,7%, что связано с ростом фондового рынка в течение последних месяцев. Еще один фактор увеличения дохода по долевым бумагам – рост курсовой стоимости акций. Доходы в форме дивидендов,

¹ Накопительный счет открывается на неопределенное время, сроки хранения средств на нем не устанавливаются, при этом банк не гарантирует неизменность ставки (нередко доходность зависит от транзакционной активности клиента по картам банка, объема остатка на накопительном счете или от каких-либо других условий). Как правило, банки не предоставляют клиентам возможности использовать накопительные счета для расчетов, что отличает их от расчетных/карточных счетов; в некоторых случаях банки требуют поддержания фиксированного остатка по накопительному счету.

3. Финансовые результаты банковского сектора в I квартале текущего года

напротив, существенно снизились – на 60,4%. Вместе с тем дивиденды по акциям дочерних и зависимых компаний выросли на 114%. Данный показатель обеспечен приростом этого вида дохода у трех банков: «Открытие» (53%), «Сбербанк» (37%) и «ХКФ Банк» (7%).

Чистый доход от операций с производными финансовыми инструментами и операциями хеджирования снизился на 33,1%, что, в первую очередь, обусловлено стабилизацией курса рубля (традиционно наиболее распространенными и доходными являются инструменты с иностранной валютой в качестве базисного актива).

Доходы по операциям с валютой и драгоценными металлами снизились на 43%. Снижение темпов падения курса рубля по отношению к доллару и временное укрепление рубля по отношению к евро в I квартале 2021 г. существенным образом сказалось на банковских результатах: при общем падении доходов и расходов по операциям с иностранной валютой и драгоценными металлами и их переоценке зафиксирован чистый отрицательный результат в размере 146,6 млрд руб. (на 01.04.2021 данный показатель был положительным и составлял 119,2 млрд руб.), что практически полностью обусловлено отрицательной переоценкой средств в иностранной валюте, тогда как операции купли-продажи валюты приносят банкам незначительный доход (16,6 млрд руб. по операциям купли-продажи валюты в наличной и безналичной форме). Снижение цен на золото также негативно повлияло на результат десятиности банков: по операциям купли-продажи и от переоценки драгметаллов зафиксирован отрицательный результат в размере 17,0 млрд руб.

Прирост расходов, связанных с обеспечением деятельности кредитных организаций, остается относительно на невысоком уровне. Расходы на содержание персонала выросли на 6,3% (год назад – прирост на 2,8%), по операциям с основными средствами снизились на 1,3% (год назад – снижение на 0,7%), организационные и управленческие расходы уменьшились на 0,4% (год назад – снижение на 5,3%). В дальнейшем банки продолжают внедрение современных методов оптимизации затрат, их доля в общем объеме расходов будет снижаться.

В ближайшее время не следует ожидать существенного повышения маржинальности банковского сектора. Российские банки вынуждены проявлять склонность к снижению риск-аппетита по кредитным операциям и аккуратно подходят к оценке кредитного риска в условиях снижения реальных располагаемых доходов граждан и неполного восстановления деятельности предприятий малого и среднего бизнеса. Несмотря на ожидаемый рост ставок как по кредитам, так и по депозитам, объемы банковских операций будут расти невысокими темпами. Это будет во многом определяться стимулирующей политикой ЦБ РФ в виде льготного кредитования (например, программа «ФОТ 3.0») и предоставления банкам временных регуляторных послаблений в отношении создания резервов на возможные потери по ссудам.

Решающее влияние на финансовые результаты станет оказывать качество кредитного портфеля, т.е. уровень просроченной задолженности и необходимость осуществления дополнительного резервирования после отмены послаблений ЦБ. Вероятно, банки будут стремиться компенсировать отсутствие существенного прироста чистого процентного дохода наращиванием операций, приносящих комиссионные доходы, и сокращением собственных операционных расходов.

На финансовые результаты банков будет оказывать определенное влияние и ситуация на валютном рынке. В связи с тем, что на протяжении последних месяцев наблюдается отток средств с валютных депозитов, в то время как объемы валютных активов банков остаются стабильными, в случае снижения курса рубля кредитные организации снова получают возможность заработать на положительной валютной переоценке. 

4. РОССИЙСКАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ В АПРЕЛЕ 2021 ГОДА: ПРИЗНАКИ ЗАВЕРШЕНИЯ КРИЗИСА

Цухло С.В., к.э.н., заведующий лабораторией конъюнктурных опросов Института Гайдара

В апреле 2021 г. российская промышленность продолжила уверенный выход из кризиса. Положительная динамика спроса вместе с высоким оптимизмом прогнозов продаж и недостатком запасов готовой продукции позволяют предприятиям сохранять рост выпуска и увеличивают спрос на рабочую силу. Инфляционные ожидания предприятий промышленности продолжают увеличиваться, превзойдя уровни 2010 и 2015 гг. Признаками завершения пандемического кризиса стали выход инвестиционных планов предприятий «в плюс» и восстановление докризисной доступности кредитов при сохранении в апреле ставки по ним на минимальном уровне.

В апреле 2021 г. спрос, по оценкам предприятий, сохранил положительную динамику. Баланс (темп прироста) продаж, хотя и снизился после рекордных февральских +9 пунктов до +5, остался 8-летним максимумом – такой интенсивный прирост спроса не регистрировался опросами Института Гайдара с 2013 г. Прогнозы продаж после декабрьского (2020 г.) снижения становятся все более оптимистичными (+3 пункта в апреле). Однако ноябрьский результат, оказавшийся 12-летним (с 2008 г.) максимумом, пока остается не превзойденным.

Сохраняющаяся положительная динамика фактических продаж и рост оптимизма прогнозов спроса укрепляют веру предприятий в возобновление промышленного роста и стимулируют их к увеличению запасов готовой продукции. Баланс оценок запасов после достижения в декабре 2020 г. 20-летнего минимума (что можно интерпретировать как минимальные надежды на рост спроса) увеличился к апрелю на 12 пунктов, но пока остается отрицательным – ответов «ниже нормы» по-прежнему больше, чем ответов «выше нормы».

Рост спроса и недостаток запасов готовой продукции позволил российской промышленности уже с июля 2020 г. увеличивать объемы производства. Такая положительная динамика выпуска (рост к предыдущему месяцу) успешно сохраняется предприятиями до сих пор. Единственным

исключением стал январь 2021 г. (период общенациональных каникул). Тогда баланс фактических изменений выпуска после сезонной очистки стал нулевым.

Аналогичная ситуация может сложиться и в мае, первая декада которого была объявлена нерабочей. Между тем планы промышленности предполагали довольно интенсивный рост производства. Высокий и устойчивый оптимизм планов выпуска характерен для промышленных предприятий с января 2021 г.

Во II квартале 2021 г. российские предприятия сообщили об изменении структуры ограничений промышленного роста. Два основных ограничения вирусного кризиса снизили негативное влияние на отечественную промышленность. Неясность текущей ситуации и ее перспектив, занимавшая в течение трех кризисных кварталов первое место в рейтинге предприятий, в 2021 г. отступила на 2-е место и упоминается сейчас только 42% производителей. На 1-е место во II квартале 2021 г. вышел традиционный фактор – «недостаточный внутренний спрос», упоминания которого, однако, уже вернулись к докризисным уровням.

Фактор слабого рубля и удорожания импорта на выходе из пандемического кризиса был поставлен российской промышленностью на 3-е место с 34% упоминаний. Такая ситуация связана, скорее всего, и с опережающим ростом спроса на импорт в ущерб спросу на продукцию российских предприятий, и с удорожанием импортных машин и оборудования.

В топ-5 ограничений промышленного роста во II квартале 2021 г. вернулся дефицит кадров, оттеснивший конкуренцию с импортом. Причем не благодаря снижению упоминаний конкуренции, а исключительно за счет роста кадровых проблем предприятий.

Закрывают рейтинг 17 ограничений промышленного роста по версии предприятий кредитные факторы. Если недостаток кредитов традиционно был на последних местах, то в апреле 2021 г. на нижнюю строчку рейтинга опустилась «предлагаемая ставка по кредитам». Ее упоминают сейчас – после мартовского повышения ключевой ставки – только 1% предприятий.

В апреле инфляционные ожидания российской промышленности продолжили рост, добавив еще 4 пункта к мартовскому результату, повторившему рекорд 2010 и 2015 гг. До показателей предкризисного июля 2008 г. осталось 5 пунктов баланса ценовых прогнозов.

Высокий оптимизм и прогнозов спроса, и планов выпуска поддерживают высокий спрос на рабочую силу со стороны промышленных предприятий. В апреле баланс планов найма вырос еще на 3 пункта и достиг 13-летнего максимум – более оптимистичные планы в российской промышленности регистрировались в начале 2008 г.

Инвестиционные планы российской промышленности, рухнувшие в апреле 2020 г., через 12 месяцев вышли, наконец, «в плюс». Восстановление этого показателя происходило медленнее других планов и прогнозов. Однако сейчас они стали определенно положительными и являются еще одним признаком завершения пандемического кризиса.

Мартовское повышение Банком России ключевой ставки никак не сказалось на предлагаемой промышленности минимальной ставки по рублевым кредитам. С февраля 2021 г. этот показатель пребывает на минимальных уровнях и составляет в апреле 8,6% годовых в рублях. Совокупная доступность кредитов (которая включает не только номинальную ставку, но и прочие условия кредитования), наоборот, претерпела в эти месяцы

4. Российская промышленность в апреле 2021 года

существенные изменения. В феврале показатель опустился до локального минимума, почти достигнув кризисного минимального уровня, зарегистрированного в мае 2020 г. и составлявшего 46%. Но уже в марте банки начали облегчать российской промышленности доступ к заемным средствам, а в апреле довели «нормальную», по оценкам заемщиков, доступность кредитов до предкризисного уровня в 74%. 

5. ОПЫТ И УРОКИ ПУБЛИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ АКЦИЙ НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ США, КИТАЯ И РОССИИ

Абрамов А.Е., к.э.н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Косырев А.Г., м.н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Радыгин А.Д., д.э.н., проф., руководитель научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института Гайдара; директор ИПЭИ РАНХиГС;

Чернова М.И., н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС

Публичные размещения акций играют все более важную роль в финансировании ускоренного развития компаний, представляющих новую экономику. Рынок IPO стал предметом серьезной конкуренции между США и Китаем. Российский рынок акций остается в стороне от этих процессов. Опыт США и Китая показывает, что для развития биржевого рынка IPO недостаточно формальных изменений процедур осуществления соответствующих сделок или введения каких-либо новых налоговых льгот. Нужны более серьезные институциональные преобразования, затрагивающие мотивы поведения эмитентов, инвесторов и государственных ведомств.

В I квартале 2021 г. в мире наблюдалась тенденция роста рынка публичных размещений акций новых компаний на биржах (IPO) как в секторе «классических» IPO, так с участием бланковых компаний (special-purpose acquisition companies), или SPAC¹. В I квартале 2021 г. с помощью классических IPO (без учета SPAC) компании привлекли 119,3 млрд долл. по сравнению с 32,9 млрд долл. в I квартале прошлого года (рис. 1). Из суммарного объема IPO 73,2 млрд долл., или 61,4% приходилось на биржи США; 32,9 млрд долл., или 27,6% – на биржи Китая; и лишь 13,2 млрд долл., (11,0%) – на биржи других стран и регионов.

Основная конкуренция на рынке IPO разворачивается в сфере финансирования высокотехнологичных компаний и других новых отраслей

1 В отличие от классического IPO сделки SPAC предполагают приобретение акций инвесторами по фиксированной цене, как правило, равной 10 долл. за акцию. Вместе с акциями SPAC инвесторы получают warrants, позволяющие в будущем купить акции новой публичной компании, создаваемой на базе SPAC, по фиксированной цене. Учредитель SPAC, которым, как правило, является авторитетный венчурный предприниматель, получает право на льготное приобретение до 20% акций будущей новой компании. После проведения IPO в течение не более двух лет SPAC должна заключить сделку слияния-поглощения с частной компанией, стремящейся стать публичной. По итогам указанной сделки акционеры SPAC вправе обменять свои акции SPAC на акции новой публичной компании. Если они не хотят участвовать в новой компании, то они получают свои 10 долл. на акцию назад плюс небольшой фиксированный процент на эту сумму. Обычно в IPO акций SPAC участвуют лишь институциональные инвесторы. Частные инвесторы приобретают акции SPAC лишь после IPO на вторичном рынке.

5. Опыт и уроки публичных размещений акций на фондовых рынках

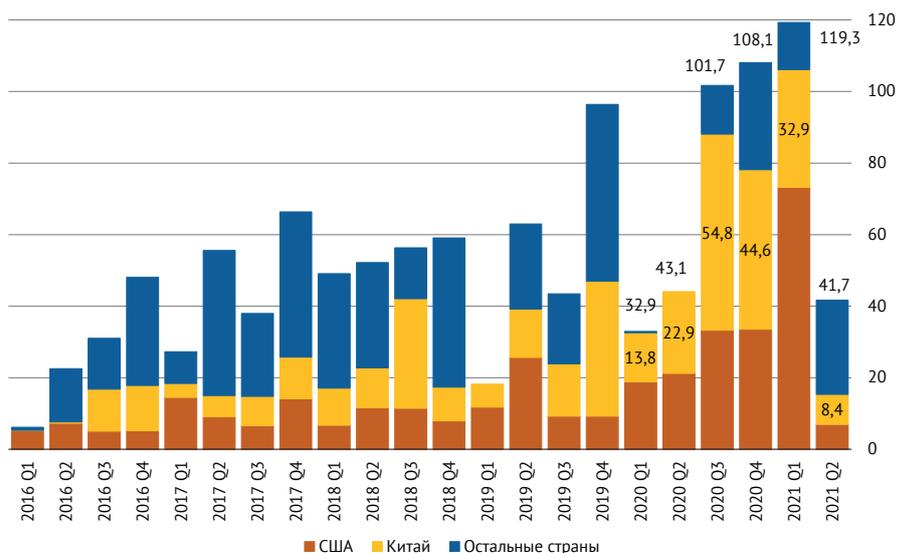


Рис. 1. Объемы привлеченных средств на первичном размещении через IPO без учета размещений с помощью SPAC, млрд долл., 2016 г. – апрель 2021 г.

Источник: Bloomberg, дата обновления данных – 30 апреля 2021 г.

экономики (финтеха, фармацевтики, сферы устойчивого развития). В США развивается модель публичных размещений акций SPAC, позволяющая упростить доступ к средствам институциональных и частных инвесторов эмитентам новых секторов экономики. По данным ресурса Spactrack.net, начиная с 2020 г., благодаря SPAC в США на биржи вышли 562 новые компании, из которых 136 уже заключили соглашения о слиянии с крупными частными эмитентами.

В I квартале 2021 г. на долю американских бирж приходилось 93,0% от стоимости IPO акций SPAC в мире (рис. 2). За этот квартал SPAC привлекли 92,7 млрд долл., что в 1,2 раза больше средств, чем за весь 2020 г. (74,4 млрд долл.). Многие страны, включая государства Европейского союза и Россию¹, внимательно следят за опытом IPO акций SPAC.

Преимущества SPAC для инвесторов по сравнению с классическими IPO заключаются в: гарантии сохранности стоимости вложений в акции до момента слияния SPAC с компанией-целью; наличии права выхода из SPAC путем продажи акций на бирже или их выкупа эмитентом до совершения сделки слияния-поглощения; а также возможности получения более полной информации о будущей компании-цели в процессе обсуждения сделок M&A. Наличие в учредителях авторитетных венчурных предпринимателей дает инвесторам шанс на заключение выгодной сделки M&A с частной компанией, обладающей высоким потенциалом роста. SPAC позволили демократизировать процесс инвестирования в акции венчурных компаний для частных инвесторов. По данным Bank of America, объемы сделок с акциями SPAC, совершаемых индивидуальными инвесторами на платформе этого банка, в январе 2021 г. составляли 46% от общего объема торгов с акциями SPAC².

Для частных компаний-эмитентов выгоды от слияния со SPAC состоят в возможности оперативного привлечения значительных финансовых

1 URL: <https://www.rbc.ru/finances/10/02/2021/6022767e9a79476f42aa9fc3>

2 Li Yun. Unusual first-day rallies in SPACs raise bubble concern: «Every single one of them has gone up». CNBC-online. 2021, Feb. 10

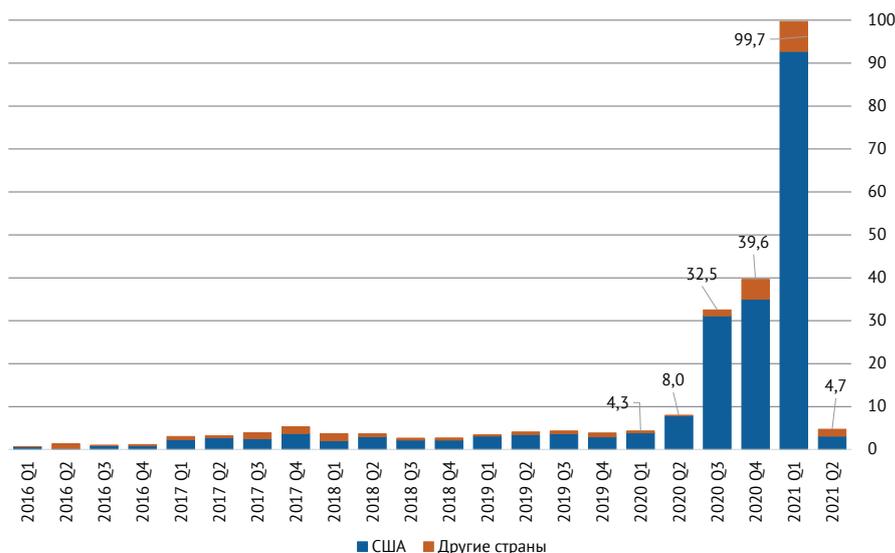


Рис. 2. Объемы привлеченных средств на первичном размещении через SPAC, млрд долл., 2016 г. – апрель 2021 г.

Источник: Bloomberg, дата обновления данных – 30 апреля 2021 г.

ресурсов, прежде всего институциональных инвесторов, и профессиональной экспертизы со стороны венчурных предпринимателей.

Вместе с тем быстрый рост SPAC сопряжен с повышенными рисками для инвесторов. В исследовании Дж. Риттера и его коллег¹ на основании изучения деятельности 114 SPAC в 2010–2018 гг. показано, что с момента проведения IPO до ее слияния с компанией-целью средняя доходность акций SPAC составляла 9,3% годовых. Однако после сделки M&A с компанией-целью инвесторы потеряли в среднем 15,6%, если они купили обыкновенные акции объединенной компании в первый день торгов и удерживали их в течение года. При проведении SPAC необходимо более полно раскрывать информацию для инвесторов и регулировать деятельность их учредителей, которые даже в случае падения цен акций новых компаний после объединения получают существенные выгоды в виде приобретаемых на льготных условиях 20% указанных акций².

Указанные риски находятся в поле зрения финансового регулятора (SEC) в США³. Представители SEC заверяют, что они тщательно изучают сделки с акциями SPAC с точки зрения соблюдения интересов инвесторов⁴.

Иные подходы к развитию рынка IPO акций наблюдаются в Китае. Несмотря на снижение в январе-апреле 2021 г. индексов Шеньженьской и Шанхайской фондовых бирж соответственно на 3,8 и 1,6%, объем IPO акций китайских компаний в начале текущего года рос быстрее, чем 2020 г., когда было зафиксировано самое большое размещение акций за последние 10 лет в размере 136 млрд долл. (рис. 3). Драйверами роста китайского рынка IPO являются высокий спрос на рыночные инвестиции со стороны частных компаний, наличие емкого внутреннего фондового

1 Gahng Minmo, Ritter Jay R., Zhang Donghang. SPACs. March 2nd, 2021. URL: <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/SPACs.pdf/>

2 Ramkumar Amrith. SPAC Insiders Can Make Millions Even When the Company They Take Public Struggles // The Wall Street Journal on-line. 2021, April 25.

3 URL: <https://www.sec.gov/news/public-statement/division-cf-spac-2021-03-31>

4 Michaels Dave, Ramkumar Amrith, Osipovich Alexander. SPAC Hot Streak Put on Ice by Regulatory Warnings // The Wall Street Journal on-line. 2021, April 16.

5. Опыт и уроки публичных размещений акций на фондовых рынках

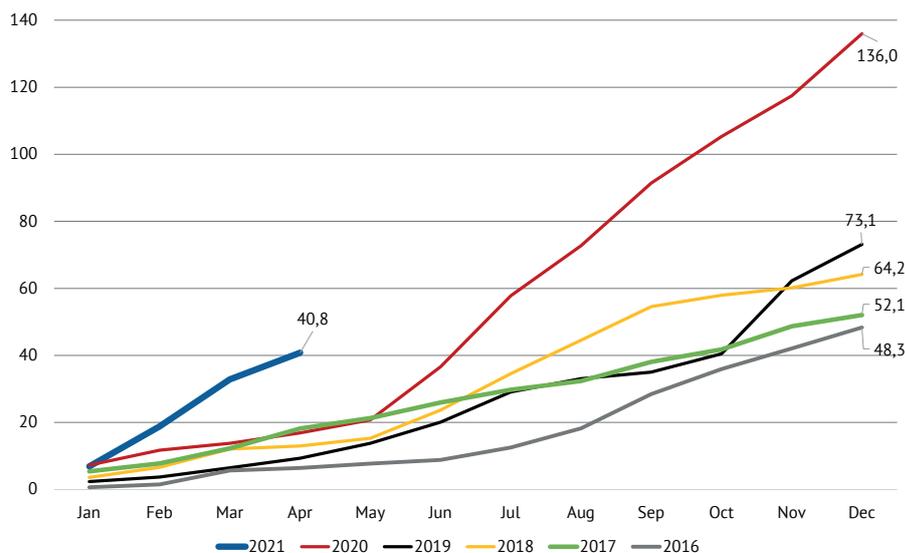


Рис. 3. Объемы привлеченных средств китайских компаний на IPO на внутренних и иных биржах с января 2016 г. по апрель 2021 г., млрд долл., накопительным итогом в каждом году

Источник: Bloomberg, дата обновления данных – 30 апреля 2021 г.

рынка, на котором преобладает частный инвестор, а также открытие рынка IPO материковых компаний для глобальных инвесторов. Стимулом развития рынка IPO в Китае также стало обострение конкуренции с США, в частности, рост риска делистинга крупнейших китайских компаний на американских фондовых биржах¹.

Особый интерес представляет реализация с июля 2019 г. при поддержке Председателя КНР Си Цзиньпина амбициозного проекта создания рынка высокотехнологичных компаний «STAR market» на Шанхайской фондовой бирже как альтернативы бирже NASDAQ (США). Данный проект, осуществляемый под тщательным контролем государственных ведомств, пока трудно назвать успешным. В I квартале 2021 г. стоимость новых компаний, включенных в листинг STAR market, составила 4,2 млрд долл. по сравнению с 5,1 млрд долл. в IV квартале 2020 г. В апреле 2021 г. в листинг вошли компании стоимостью 0,8 млрд долл. по сравнению с 1,7 млрд долл. в марте². В ноябре 2020 г. в STAR market планировалось проведение самого крупного IPO в мире китайской компании Ant Group в сумме 36 млрд долл., которое было отменено по личному указанию Си Цзиньпина.

Причиной замедления роста STAR market стало введение новых требований³. Компании, занимающиеся финансовыми технологиями и услугами, сделками с недвижимостью и инвестициями, по новым правилам не подлежат включению в листинг STAR market.

Другим фактором торможения IPO крупнейших технологических компаний (Alibaba, Tencent, ByteDance, JD.com, Meituan и др.) стали требования об устранении ими нарушений антимонопольного законодательства и изменении модели бизнеса с целью ограничения рисков и повышения финансовой устойчивости компаний. По словам Председателя

1 Wong Sharnie. Chinese IPO Shift to H.K. and the U.S.? // Bloomberg. 2021, April 30.

2 Chiu Joanne. Ant's Halted IPO Takes the Shine off China's STAR Market // The Wall Street Journal on-line. 2021, May 5.

3 URL: <http://www.csfc.gov.cn/pub/zjhpublic/zjh/202104/P020210416593313122391.pdf>

КНР Си Цзиньпина, «нельзя допускать, чтобы крупные технологические компании использовали свой размер, капитал и массивы данных для антиконкурентной практики»¹.

В настоящее время трудно оценивать, как отразятся меры, принимаемые китайскими властями, на перспективах рынка IPO. С одной стороны, активное вмешательство государства в работу бирж и бизнес частных технологических компаний, являющееся проявлением конфликтов элит в китайском обществе, может затормозить развитие крупных частных компаний и фондового рынка. С другой стороны, меры антимонопольного регулирования крупных экосистем в Китае могут способствовать росту конкуренции, устранению дискриминации малого и среднего бизнеса в доступе к услугам онлайн-торговли, платежным сервисам и маркетинга в социальных сетях, что будет способствовать появлению новых эмитентов на биржах.

В России публичные размещения акций на биржах сталкиваются с серьезными проблемами. С 2010 г. по апрель 2021 г. сделки IPO российских ПАО на внутренних биржах носят эпизодический характер и являются относительно мелкими (рис. 4). После 2011 г. годовой объем сделок не превышал 1 млрд долл. В 2020 г. объем IPO на Московской бирже составил всего 587 млн долл., что составляет 0,2% от объема классических IPO в мире.

О проблемах внутренних IPO свидетельствуют низкие, а иногда и отрицательные значения недооценки (разницы между ценой закрытия акций эмитента в первый торговый день и ценой размещения указанных акций при IPO). В процессе трех самых крупных внутренних IPO, проведенных в 2020–2021 гг. ПАО «Совкомфлот» группы «Самолет» и «Сегежа Групп», размер недооценки составил соответственно -4,3, 0,3 и -0,4%. Это свидетельствует о том, что стоимость акций данных компаний в процессе IPO была завышенной, а спрос на них со стороны участников биржевых торгов оказался недостаточно высоким. Для сравнения: в процессе двух крупнейших IPO офшорных российских структур – Ozon Group и HeadHunter Group, проведенных на фондовой бирже NASDAQ (США) в 2020 г., размер недооценки акций составил соответственно 34,3 и 24,1%.

Уровень недооценки при проведении IPO российских эмитентов является самым низким в мире, составляя 3,3% в среднем за период 1999–2013 гг.². На внутреннем рынке США при классических IPO средний размер недооценки составлял в среднем 16,7% по сделкам за период 2001–2020 гг., в том числе 41,6% в 2020 г. В Китае средний размер недооценки за период 1999–2020 гг. составил 170%, в том числе 175% в 2020 г.

Неудовлетворительным является уровень публичного раскрытия статистики сделок IPO и SPO, проводимых российскими компаниями. Ни одна из структур в России не отвечает за ведение реестра данных сделок. Оценки, публикуемые Всемирной федерацией бирж, Московской биржей и другими организациями, являются неполными и существенно расходятся между собой.

Анализ проблем IPO рынка США, Китая и России позволяет сформулировать ряд предложений относительно развития публичных размещений акций на российских биржах.

1 Wei Lingling. Ant IPO-Approval Process Under Investigation by Beijing // The Wall Street Journal on-line. 2021, April 27.

2 Ritter Jay R. Initial Public Offerings: Underpricing. 2020, December 29. URL: <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/>. Loughran Tim, Ritter Jay, Rydqvist Kristian (2021). Initial Public Offerings: International Insights. 2021, March 22. URL: <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/International.pdf>

5. Опыт и уроки публичных размещений акций на фондовых рынках



Примечание. На рисунке отражены только сделки IPO с акциями российских ПАО на российских биржах, предусматривающие привлечение нового капитала в компанию или перепродажу пакета акций действующим акционером их новому владельцу. Сделки SPO и сделки IPO-SPO на зарубежных биржах не учитываются.

Рис. 4. Стоимость сделок IPO на российских биржах в 2010–2020 гг., млрд долл.

Источник: расчеты авторов по данным Всемирной федерации бирж (ВФБ) и информационных сообщениях о IPO конкретных компаний.

Основной проблемой, препятствующей росту IPO российских компаний, является осторожное отношение растущих частных компаний к перспективам привлечения рыночных источников финансирования, требующих высокого уровня прозрачности информации об их деятельности, в условиях неопределенностей в сфере инвестиционного климата и рисков недружественных захватов бизнеса. Помимо общеизвестных мер по улучшению инвестиционного климата, приход новых компаний на рынок можно было бы ускорить, например, за счет устранения барьеров развития независимого финтеха. Это предполагает реализацию комплекса мер, включая обязательность стандартов *open-banking* для крупных финансовых структур, снятие препятствий для межбанковских переводов частными лицами между своими счетами в разных финансовых структурах (например, введение ограничений монопольно высоких тарифов крупных розничных банков на межбанковские переводы граждан, составляющих сегодня 1,5% от стоимости переводимых средств).

Росту спроса на IPO могло бы способствовать: создание правовой основы для формирования корпоративных и индивидуальных пенсионных планов с широким уровнем охвата работающего населения; реализация мер в сфере доступности, экономической эффективности вложений в паевые инвестиционные фонды, качественное улучшение прозрачности информации об их деятельности.

Необходима разработка правовой базы для проведения IPO акций SPAC на российских биржах преимущественно для квалифицированных инвесторов, а также совершенствование законодательства об инвестиционных фондах с целью упрощения проведения IPO и SPO для фондов венчурных инвестиций и фондов прямых инвестиций, ориентированных на сделки публичного размещения акций российских компаний.

Из работы STAR market в Китае можно было бы использовать опыт повышенного внимания высших органов власти к налаживанию рыночных методов финансирования высокотехнологических национальных компаний.

Финансовому регулятору вместе с саморегулируемыми организациями и российскими биржами необходимо наладить систему статистического учета и ежеквартальной публичной отчетности о сделках IPO-SPO с участием российских компаний. ▀