

АНАЛИЗ ТРЕНДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

В этом выпуске:

 Банк России снова
 в прибыли

*The Bank of Russia is
 in profit again*

 Райффайзенбанк
 не может и не хочет
 уходить из России

*Raiffeisenbank cannot
 and does not want to
 leave Russia monetary
 policy*

 Структурные
 трансформации
 финансовой
 грамотности

*Structural
 transformations of
 financial literacy*

 IPO. Анализ
 размещений в
 новой реальности

*IPO. Analysis of
 placements in the new
 reality*

 Как замещаются
 еврооблигации

*How Eurobonds are
 replaced*

 Вал по налу или
 вал в карманы

*Cash in cash or cash in
 your pockets*
Выпуск №70
Апрель 2024

Сбережения отреагировали на действия регулятора

2 *Savings reacted to the regulator's decisions*

Высокая ключевая ставка Банка России должна стимулировать склонность к сберегательному поведению населения, чтобы ограничить потребительский спрос. По замыслу регулятора люди будут откладывать покупки, предпочитая перекрывать потери от инфляции высоким процентным доходом по банковским вкладам.

И действительно, мы можем наблюдать оживление на депозитном рынке, когда приток денег в банковские вклады начал заметно расти и в настоящее время находится на максимуме в 30% в год. При этом желание хранить наличные на руках снижается. Здесь рост отмечен только в 7% (рис.1). Также стоит отметить растущую популярность накопительных счетов с выплатой процентов (рис.2). Они представляют собой текущие счета до востребования, но с уплатой процентов на минимальный остаток средств в течение ограниченного периода времени (как правило, в течение одного месяца).

Интерес к долгосрочным депозитам (сроками более 3-х лет) у населения по-прежнему находится на минимальном уровне, что вызывает перекос структуры банковских активов и пассивов по срокам. Если кредитование, как правило, осуществляется на длительный срок, то адекватных на данные сроки ресурсов в банков-

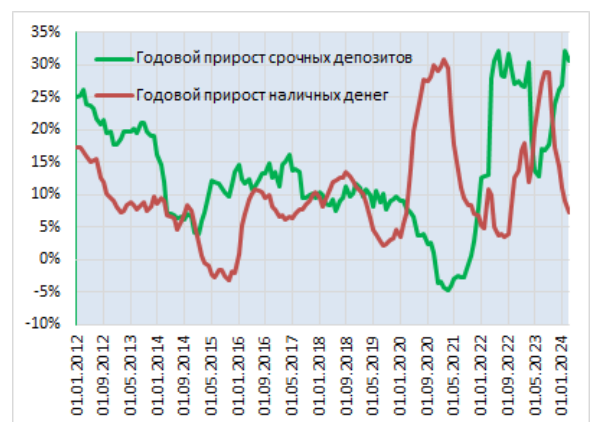


Рис.1 Годовые приросты количества наличных денег в обращении и срочных депозитов, в %.

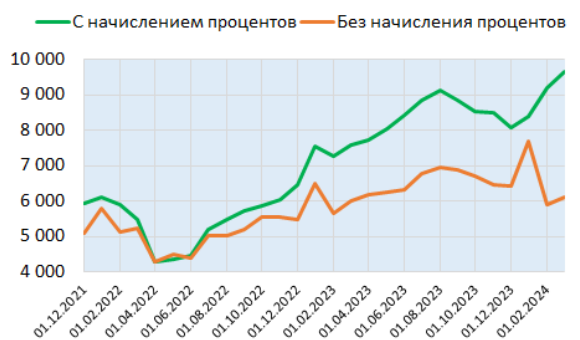


Рис.2 Динамика переводных банковских депозитов населения, млрд руб.

ских пассивах просто нет.

В этой связи для формирования более устойчивой базы долгосрочных сбережений государство анонсировало меры по стимулированию долгосрочных сбережений при помощи налоговых вычетов и софинансирования взносов в негосударственные пенсионные фонды.

Банк России снова в прибыли

В конце марта на рассмотрение депутатов Государственной Думы РФ Банк России представил Годовой отчет за прошедший год.

Из текста опубликованного документа можно судить об основных тенденциях, происходящих в отечественном мегарегуляторе и перспективах его функционирования в свете обеспечения ценовой и финансовой стабильности.

На фоне значительного улучшения финансовых показателей всей банковской системы РФ результаты ЦБ РФ смотрятся также позитивно.

Активы Банка России превысили 61,5 трлн руб., что соответствует примерно 36% от ВВП страны (рис.3).

Остатки по статье «Наличные деньги в обращении» увеличились за 2023 год на 12,1% с 16 348 149 до 18 321 231 млн руб. Наиболее значимый рост спроса на наличные деньги наблюдался в первом полугодии 2023 года, в том числе в связи с обслуживанием экономической деятельности в новых регионах России, а также увеличением объемов социальных выплат за счет бюджетных средств. Во II полугодии 2023 года на фоне роста депозитных ставок наличные деньги постепенно возвращались в банковский сектор (см. стр.1 Бюллетеня).

После шести подряд убыточных лет главный банк страны по итогам 2023 года показал прибыль в размере 140,4 млрд руб. (рис.4). Таким образом, федеральный бюджет получил 107 млрд руб. в виде отчислений от прибыли ЦБ.

Фонд переоценки активов ЦБ РФ увеличился за год на внушительные 10 трлн руб., достигнув 25 трлн руб. (рис.5). По сути это «бумажная» прибыль от положительных курсовых разниц, возникающих вследствие переоценки имеющихся валютных активов и драгоценных металлов над соответствующими пассивами банковского баланса

Темпы роста банковского сектора, обгоняя темпы роста номинального ВВП, формируют дополнительные источники для потенциальных инвестиций, в том числе используя кредитные ресурсы банков.

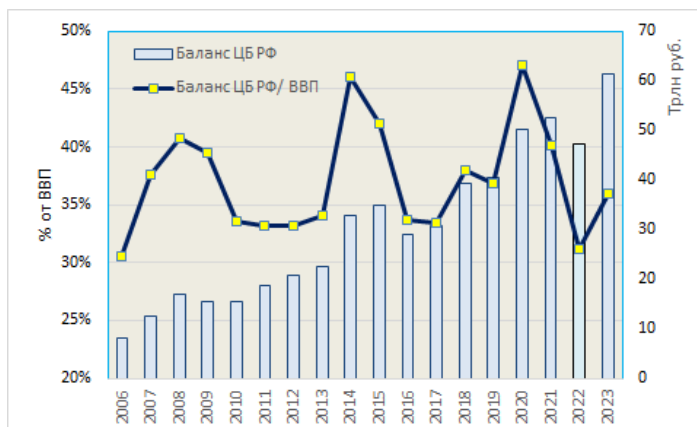


Рис.3 Баланс Банка России и его уровень по отношению к ВВП РФ

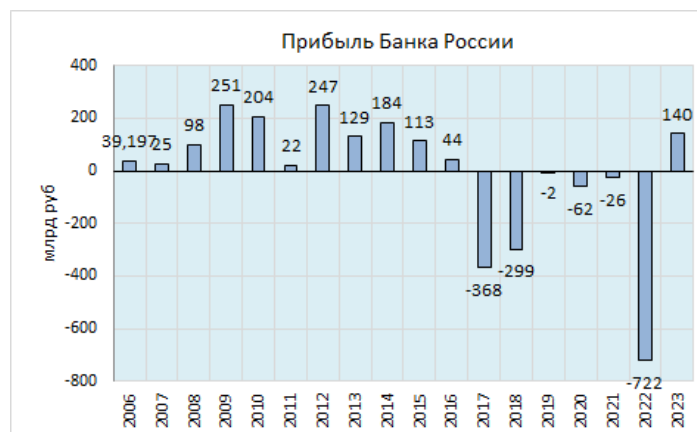


Рис.4 Прибыль Банка России, млрд руб.



Рис.5 Капитал российской банковской системы, млрд руб.

Райффайзенбанк не может и не хочет уходить из России

Австрийская группа Райффайзенбанка представлена в большинстве стран Европы, а стратегия его развития предполагала экспансию в страны Восточной и Юго-Восточной Европы. Банк рос вместе с экономиками данных стран и сыграл немалую роль в их структурной перестройке в нулевые и десятые годы XXI века.

Райффайзенбанк работает в России еще с прошлого века и за эти годы превратился в крупную системно значимую кредитную организацию с широкой сетью подразделений и клиентов.

124 подразделения банка на территории России составляет 8,2% от общего количества всех подразделений Группы Райффайзен по всему миру. 20,7 млрд евро российских активов группы составляет 10,4% от всех активов Группы и является третьим показателем по величине после Чехии и Словакии (табл.1).

Российский банк Группы в 2023 году по эффективности работы оказался на первом месте. 52% заработанной прибыли после налогообложения зафиксировано именно в России.

По численности сотрудников российский банк значительно обогнал прочие банки

Группы из других стран.

В России, Украине и Беларуси банк сокращает свою кредитную активность. В этих странах наименьшие показатели по коэффициенту Кредиты/Депозиты. Однако рентабельность капитала в них остается высокой из-за возможности банка оказывать банковские услуги на фоне сокращения активности конкурентов из недружественных для России стран.

Это обстоятельство вызывает недовольство Еврокомиссии, которая призывает свернуть деятельность банка в РФ, а также высокопоставленных сотрудников американского казначейства, угрожающих введением на банк вторичных санкций.

Но уйти из России без существенных потерь на данном этапе невозможно. Поэтому была выбрана стратегия постепенного сворачивания кредитования организаций и физических лиц, что отражается на снижении данных показателей в финансовой отчетности. Только за год темп прироста кредитов в России сократился на треть. Для сравнения высокие темпы прироста кредитов на Балканах не смогли при этом вывести общий показатель по Группе в положительную область.

Несмотря на оказываемое на банк давление с требованием скорейшего ухода из России, в 2024 году это вряд ли случится.

Таблица 1

Результаты группы Райффайзенбанка по странам регистрации его банков по итогам 2023 г.

Страна	Активы, млн евро	Доля в активах	Прибыль после налогообложения, млн евро	Число подразделений	Персонал, чел.	Коефф. Кредиты/Депозиты	Чистая процентная маржа	Темп прироста кредитования (г/г)	Рентабельность капитала после налогообложения
Чехия	29 991	15,1%	306	128	3 599	75,5%	2,20%	1,5%	13,7%
Словакия	22 324	11,3%	242	143	3 484	95,2%	1,89%	2,7%	16,0%
Россия	20 702	10,4%	1 341	124	9 942	42,9%	6,47%	-33,5%	37,5%
Румыния	14 230	7,2%	346	288	5 037	73,3%	4,50%	4,3%	25,8%
Венгрия	11 571	5,8%	264	67	2 404	60,5%	4,51%	-0,1%	27,6%
Хорватия	6 997	3,5%	105	70	1 773	63,9%	2,84%	9,2%	16,0%
Сербия	5 695	2,9%	202	108	2 113	66,1%	5,12%	-7,4%	34,1%
Украина	4 473	2,3%	121	321	5 333	33,6%	10,23%	-19,9%	28,2%
Албания	2 908	1,5%	60	76	1 271	48,0%	4,75%	12,0%	22,1%
Босния и Герцеговина	2 724	1,4%	63	87	1 376	69,9%	3,78%	12,0%	19,4%
Беларусь	2 446	1,2%	112	45	1 610	39,3%	4,06%	-4,8%	25,3%
Косово	1 489	0,8%	31	38	965	81,3%	5,20%	6,8%	22,7%
Польша	1 431	0,7%	-868	1	291	–	1,04%	-38,8%	–
Всего по группе	198 241	100,0%	2 578	1 519	44 887	83,8%	2,87%	-3,7%	14,3%

Структурные трансформации финансовой грамотности

Таблица 2

За последние 5 лет на российский фондовый рынок пришло более 25 млн чел., За этот же период наблюдается шестикратный рост числа открытых брокерских счетов. В этих условиях финансовой отрасли требуется разработка новых моделей оценки поведения инвесторов, как на микро-, так и на макроуровнях.

Рост интереса к частным инвестициям вызван процессами цифровизации доступа к фондовым рынкам. Но для многих граждан фондовый рынок стал подобием азартной игры. Поэтому с ростом числа таких «игроков» об эффективности инвестиций говорить не приходится. Мелькание чисел в смартфонах и моментальные результаты от сделанных ставок на рынке акций или производных финансовых инструментов порой играют злую шутку с начинающими (и не только начинающими) инвесторами.

Многие из них, на практике познакомившись с повышенными рисками рынка, получают неудовлетворительные результаты и, как следствие, глубокое разочарование. Примером тому являются конкурсы Мосбиржи среди инвесторов. За последние 14 лет только дважды число участников конкурса с прибылью превысило число участников с убытками. А общие убытки по абсолютной величине во все годы проведения соревнований были стабильно выше прибыли.

В табл.2 и рис.6 приводятся основные статистические результаты участников соревнований. Во все годы (кроме конкурса 2022 года) у них была задача показать максимально прибыльные результаты и получить приз от организаторов. Инвесторы рисковали реальными деньгами, что определяло их поведение на рынке близким к практическим реалиям.

Среди общей массы участников конкурсов «Лучший частный инвестор» (ЛЧИ) преобладает негативный опыт. И в этом немалая «заслуга» самих организаторов конкурса, призывающих участников на биржу, намекая на возможность получения высокой прибыли от спекуляций и инвестиций на фи-

Результаты конкурсов «Лучший частный инвестор», проводимых Московской биржей

Годы	Закончили конкурс с прибылью	Всего участников конкурса	Доля участников с прибылью, %
2010	489	1322	37,0%
2011	602	1464	41,1%
2012	2043	5497	37,2%
2013	1484	6603	22,5%
2014	1940	9632	20,1%
2015	5395	11992	45,0%
2016	7197	14111	51,0%
2017	1604	4862	33,0%
2018	1389	5858	23,7%
2019	2806	5547	50,6%
2020	6661	13705	48,6%
2021	6867	20399	33,7%
2022	1135	3019	37,6%
2023	10751	27418	39,2%

нансовых рынках.

В 2022 году результаты конкурса ЛЧИ определялись с учетом стабильности показанных результатов, что несколько охладило интерес. А в 2023 году вернулся критерий максимизации доходности и снижение минимального порога до 10 тыс. руб. Этот регламент привлек новых игроков. Однако по качественной

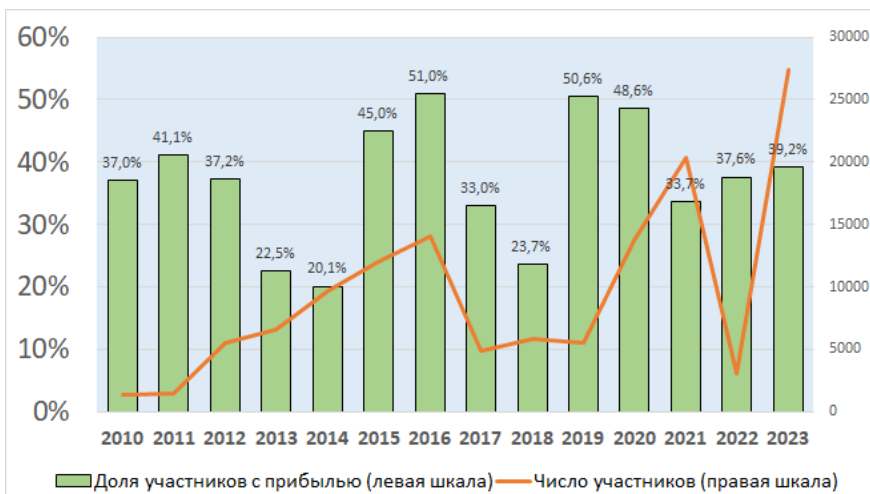


Рис.6 Активность и результаты участников конкурсов ЛЧИ Московской биржи

ИРО. Анализ размещений в новой реальности

2022 год должен был стать если не рекордным, то успешным для рынка ИРО в России. В 2013-2021 количество компаний, вышедших на биржу, не превышало 7 за год, чаще ограничиваясь скромными 1-2 новыми акциями. Но в 2022 году планировалось провести сразу 10 новых эмиссий. Усугубление внешнеэкономического и санкционного давления со стороны западных стран полностью поменяли планы российских компаний.

Из прогнозируемого в 2022 году числа компаний выйти на ИРО решился только сервис Whoosh. Однако он собрал лишь 2.1 млрд руб. из ожидаемых 5, имея значительную волатильность и худшие относительно цен размещения показатели за следующий квартал. На открытии торгов компания потеряла 30% стоимости. Но сегодня ее акции показывают рост в 53.4% относительно цены размещения.

В 2023 году ситуация на фондовом рынке значительно улучшилась, и Московская биржа открыла торги акциями еще девяти компаний. Они представляли различные отрасли экономики: от производства одежды и биотеха до создания программного обеспечения и добычи золота. Инвесторы показали заинтересованность к новичкам, что выразилось в крупном среднесреднем обороте активов, а также положительном коэффициенте недооценки. Шесть из девяти акций выпусков 2023 года закрылись в первый день торгов

положительно относительно цены размещения. В этом контексте стоит отметить iГенетико и Группу Астра, которые смогли показать прибыль в 96 и 68% уже в первый день торгов.

Худшим ИРО можно назвать размещение Смарттехгрупп (бенефициар “CarMoney”). При малой среднемесячной волатильности в 5,5% за последние полгода компания так и не смогла показать хоть какой-то рост. На март 2024 ее акции стоят все еще на 25% меньше цены размещения. Остальные компании показали умеренный уровень среднемесячной волатильности, и позволили инвесторам заработать до 50% прибыли (акции Совкомбанка и Южуралзолота), или хотя бы выйти в ноль, что представлено в табл.3.

2024 год показывает дальнейшее усиление активности и на первый квартал ИРО совершили уже 4 компании – КЛВЗ Кристалл, Диасофт, ДелиМобиль и Европлан. Наиболее интересным здесь является Диасофт, который при цене размещения в 4500 руб. подскочил при открытии до 7300 руб. и на данный момент закрепился выше 6000 руб. за акцию. Потенциально на это стоит обращать внимание в случае будущих ИТ-ИРО – Skyeng, Selectel, Papillon, Аквариус, Arenadata.

Таблица 3

Статистические данные по результатам ИРО компаний в 2022-2024 гг.

Компания	Среднедневной оборот, млн руб.	Волатильность за период с ИРО	Доходность на первый день торгов	Доходность на 19.03.24	Привлечено на ИРО, млн руб.	Капитализация, млн руб.
Whoosh	732 399,06	40%	0%	69%	2 100,00	34 860,47
iГЕНЕТИКО	3 919 392,60	63%	96%	150%	178,80	3 711,76
Софтлайн	2 920 805,69	42%	7%	4%	42 000,00	43 820,00
Группа Астра	750 286,95	19%	68%	69%	3 496,50	118 482,00
HENDERSON	143 196,02	20%	-1%	-7%	3 800,00	25 407,20
ЕвроТранс	1 963 524,98	48%	-11%	4%	13 500,00	41 378,65
Южуралзолото	532 053 061,73	17%	4%	38%	7 000,00	161 344,36
Совкомбанк	61 052 779,69	18%	9%	66%	11 500,00	394 426,61
Мосгорломбард	24 548 027,27	14%	-5%	1%	303,00	2 204,51
CarMoney	26 683 666,12	21%	5%	-26%	950,00	5 169,01
Кристалл	8 868 076,47	11%	-15%	-12%	1 149,98	7 723,95
Делимобиль	742 718,79	8%	7%	8%	4 200,00	50 116,98
Diasoft	88 196,75	8%	40%	31%	4 140,00	34 066,81

Как замещаются еврооблигации

В ходе блокировки российских активов и введения санкций в отношении РФ после начала СВО многие отечественные компании-эмитенты еврооблигаций потеряли возможность производить выплаты инвесторам по долговым бумагам, что во многом связано с полной технической неспособностью осуществления этих операций.

Однако в ряде случаев причиной является нарушение цепи коммуникаций между Национальным Расчетным Депозитарием и зарубежными депозитариями (Euroclear и Clearstream). Несмотря на то, что эмитенты исправно инициировали платежи, эти средства просто не доходили до инвесторов, в том числе из России.

На возобновление платежей в адрес отечественных держателей еврооблигаций направлен Указ Президента Российской Федерации от 22.05.2023 № 364. Документ обязывает российские компании-эмитенты до 1 июля 2024 года исполнить обязательства перед инвесторами, чьи права учитываются российскими депозитариями, путем размещения так называемых замещающих облигаций. Такие облигации могут быть получены взамен еврооблигаций эмитента, по которым нет возможности совершать выплаты. Притом полностью совпадают основные параметры замещающей облигации и еврооблигации (срок погашения, размер, расписание купонов и номинал). Несмотря на то, что замещающие облигации являются локальными, часто их номинал и купон выражены в иностранной валюте. Но при этом выплаты производятся в переводе на рубли по официальному курсу Банка России.

На данный момент эмитентами замещающих облигаций стали 19 российских компаний, а объем рынка оценивается в более чем 19 млрд долл. В табл.4 можно увидеть, какой процент совокупного объема еврооблигаций большинства эмитентов уже был замещен. Более чем в половине наблюдаемых случаев эта величина превышает 50%. В пятерку лидеров попали Альфа-Банк, ХКФ-Банк, ПИК, ЧТПЗ и Совкомфлот. Однако из них только Альфа-Банк имеет более одного выпуска еврооблигаций в обращении.

Таблица 4

Результаты размещения замещающих облигаций

Эмитент	Доля замещения в общем объеме еврооблигаций эмитента	Средняя доля замещения среди замещённых еврооблигаций
Газпром	61,73%	61,73%
Альфа-Банк	76,57%	83,01%
ГМК Норильский никель	37,09%	64,90%
ГТЛК	37,25%	37,25%
Лукойл	23,22%	23,22%
ММК	61,53%	61,53%
Металлоинвест	43,97%	43,97%
НЛМК	18,40%	55,19%
ПИК-Корпорация	86,91%	86,91%
Совкомбанк	16,09%	16,09%
ТМК	68,95%	69,98%
Тинькофф Банк	48,32%	48,32%
ФосАгро	74,04%	74,04%
ХКФ Банк	78,03%	78,03%
ЧТПЗ	87,16%	87,16%
Мэйл.Ру Финанс	7,30%	7,30%
Совкомфлот	89,03%	89,03%

Также в табл.4 представлена и средняя доля замещенного объема для каждой облигации. Если оба значения совпадают, то это означает, что замещение коснулось каждого выпуска еврооблигаций эмитента. Данная ситуация характерна для 13 из 17 компаний. Исключением являются лишь Альфа-Банк, ГМК Норильский Никель, НЛМК и ТМК.

Вал по нулю или нал в карманы

За последние 10 лет объем денежной наличности вырос более чем в 2,2 раза. На 01.01.14 он составлял 8 315 млрд руб., а на 01.01.24 – 18 429,6 млрд руб. При этом рост происходил неравномерно. На начальных этапах рассматриваемого периода скорость прироста была от 3 до 8,5% в год, что в абсолютном выражении составляло от 300 до 775 млрд руб. Были годы сокращения наличных в обращении. Например, по итогам 2015 года наблюдалось сокращение на 3,6% или 317,1 млрд руб.

Однако начиная с 2020 года, темп пророста наличной денежной массы ускорился и составил в среднем 2 трлн руб. в год. Но параллельно с этим также продолжала расти доля безналичных платежей в совокупном обороте розничной торговли в России. В 2021 году Boston Consulting Group в своем докладе о глобальном рынке платежных услуг включила Россию в число стран, приближающихся к «безналичному» статусу. В 2023 году доля безналичных платежей в расчетах составила 73%.

По данным исследования о платежном поведении россиян в отношении наличных денег, проведенного аналитическим центром НАФИ и Страховым домом «ВСК» в 2023 году, в подавляющем большинстве случаев (72%) сумма «карманных» денег россиян не превышает 2000 руб.

Куда же направляются наличные деньги, объем которых ежегодно растет увеличенными темпами?

В условиях неопределенности граждане, имеющие такую возможность, накапливают часть своих сбережений в виде наличности, чтобы деньги всегда были под рукой, и их получение не зависело ни от каких-то событий или чьих-то решений. Действительно ускорение темпов прироста наличных в обращении произошло в 2020 году, когда в мире разразилась пандемия коронавируса и никто не знал, когда она закончится и какие меры в связи с этим будут предприняты властями. По итогам года сумма наличности на руках у россиян выросла на рекордные 2,8 трлн руб. или на 26,4%. Учитывая то, что в 2021 году ситуация с коронавирусом относительно стабилизировалась, при-

рост объема наличных в обращении вернулся в свою норму и составил 655,6 млрд руб. или чуть менее 5% в год. В 2022 и 2023 году из-за вновь возросшей неопределенности, вызванной геополитической нестабильностью в мире, прирост наличных в обращении вновь ускорился и составил 2,3 трлн руб. (+16,3 %) и 2 трлн руб. (+12,4 %) в год соответственно.

Подтверждением тому, что большая часть наличных в обращении хранится в виде накопленных, не выходя в широкое обращение, служит и изменение структуры наличных денег в обращении. На 01.01.14 она выглядела следующим образом: 100 руб. – 1%, 500 руб. – 5%, 1000 руб. – 27%, 5000 руб. – 67%. А на 01.01.24 она претерпела значительные изменения: 100 руб. – 1%, 500 руб. – 1%, 1000 руб. – 8%, 2000 руб. – 4%, 5000 руб. – 86%.

Доля мелких и средних банкнот, преимущественно участвующих в наличном платежном обороте, снизилась с 33 до 14%, а доля крупных 5000-ных купюр, в которых более удобно хранить деньги, выросла на 19% (с 67% до 86%), то есть почти на треть.

Интересным образом подтверждают приведенные выше сведения и данные Банка России о количестве выявленных подделок. Так, за последние 10 лет, количество выявленных подделок, приходящихся на 1 млн банкнот в обращении, сократилось в 6 раз (в 2014 году – 12, в 2023 – 2). С одной стороны, это свидетельствует об эффективности мер, предпринимаемых Госзнаком и органами внутренних дел мер по противодействию подделке денежных знаков и борьбы с фальшивомонетчиками. С другой стороны, это может говорить о том, что банкноты стали подделывать меньше в связи с тем, что доля наличных в платежном обороте сокращается и увеличивается доля безналичных расчетов и злоумышленники переключаются именно в эту сферу. Кроме того, немалая часть подделок может находиться на руках у населения: подделывают преимущественно крупные банкноты (на 5000-ные купюры приходится 71% выявленных подделок), а большая их часть находится не в платежном обороте, где они могут быть выявлены, а хранится у населения в виде сбережений наличными.

РЭУ
им. Г.В. ПЛЕХАНОВА

Адрес: г. Москва,
Стремянный пер., 36

Телефон: +7(499)237-84-87
Эл. почта: rio_geu@mail.ru
Официальный сайт:
<https://findax.ru>
Телеграм-канал:
https://t.me/key_rate



Бюллетень включен в
Российский индекс
научного цитирования
(РИНЦ) и международную
ассоциацию издателей
CrossRef

Научно-исследовательское объединение РЭУ им. Г.В. Плеханова

Научный руководитель

д.э.н., проф. Валентей С.Д.

Руководитель НИО РЭУ им. Г.В. Плеханова

Ответственный редактор серии

к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Заведующий научной лабораторией

Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков

Выпуск подготовили:

- к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Сбережения отреагировали на действия регулятора / Savings reacted to the regulator's decisions

Структурные трансформации финансовой грамотности / Structural transformations of financial literacy

Райффайзенбанк не может и не хочет уходить из России / Raiffeisenbank cannot and does not want to leave Russia monetary policy

- Гусева И.А.

Банк России снова в прибыли / The Bank of Russia is in profit again

- Аникин Д.О.

Как замещаются еврооблигации / How Eurobonds are replaced

- Праведников Н.А.

IPO. Анализ размещений в новой реальности / IPO. Analysis of placements in the new reality

- к.э.н., доц. Марков М.А.

Вал по налу или нал в карманы / Cash in cash or cash in your pockets

В материалах использованы исходные статистические данные
[Банка России](#), [Московской биржи](#).

Ссылка на электронный ресурс:

[DOI:10.21686/dksfr/70.2024](https://doi.org/10.21686/dksfr/70.2024)