

опубликованным данным, прибыль до уплаты налогов составила 230,3 млрд руб. (прирост +8,84% по сравнению с результатом аналогичного периода прошлого года), чистая прибыль (прибыль после уплаты налогов) составила 183,0 млрд руб. (прирост +6,83% по сравнению с результатом аналогичного периода прошлого года). Активы банка с начала года выросли на 1 363 млрд руб. (+ 13,0%) и превысили 11,8 трлн руб. Собственный капитал банка, рассчитываемый в соответствии с нормативами ЦБ РФ, по итогам 1 полугодия 2012 года был равен 1,586 трлн руб. Банк продемонстрировал и рост процентных, и рост комиссионных доходов (чистый процентный доход увеличился на 26,0%; чистый комиссионный доход увеличился на 19,7%; операционные доходы до совокупных резервов возросли на 25,9%)

Лёгкую обеспокоенность вызывает ускоренный рост процентных расходов (процентные расходы возросли на 37,6%, за счет роста объема и ставок привлечения) – но именно лёгкую. Мы считаем, во втором полугодии 2012 года стоимость фондирования для Сбербанка начнет снижаться, во первых, в рамках общерыночных тенденция. Во вторых, мы позитивно оцениваем проведение масштабной рекламной кампании, сформировавшей банку имидж не только высоконадежного, но и доходного заемщика для вкладов населения. По нашему мнению, это позволит не просто удерживать консервативную часть вкладчиков, но и привлекать массу новых вкладчиков из негосударственных банков в случае турбулентностей на рынке. При этом, главным будет имидж, а не реальная стоимость фондирования – то есть, банк по-прежнему сможет привлекать вклады на условиях для себя «лучше рынка».

Еще один показатель, за которым нужно внимательно следить – расходы на создание резервов. Расходы в 1 полугодии 2012 составили -19,1 млрд руб. (против доходов от восстановления резервов +17,8 млрд руб. за аналогичный период 2011 года). При этом, думаю, большинство аналитиков скорее ждали продолжения роспуска резервов, сформированных еще в 2008-2009 годах. Почему так произошло? На первый взгляд, кажется, увеличение резервов это не следствие ухудшения качества кредитного портфеля банка, но всего лишь следствие роста объема кредитования – но так ли это на самом деле? Исчерпал ли банк потенциал роспуска резервов? Или (совсем уж маловероятный вариант) вдруг мы вообще на старте нового цикла увеличения количества «проблемных» заемщиков? Думаю, не надо гадать – всё покажут результаты третьего квартала. Но, склонен предположить, что и тут как минимум в ближайшие 3-6 месяцев мы не увидим ничего тревожного.

Операционные расходы увеличились по сравнению с I полугодием 2011 года на 21,8%. При этом важно отметить, что рост операционных расходов до резервов по-прежнему опережает рост операционных расходов – то есть, очевидно, процесс оптимизации расходов и модернизации отделений банка всё еще продолжается – и потенциал роста эффективности от внедряемых новшеств всё еще не исчерпан!

Капитал банка, рассчитываемый в соответствии с нормативами ЦБ РФ, по окончании 1 полугодия 2012 года составил 1 586 млрд руб. Банком выпущено в обращение 21, 586948 млрд обыкновенных и 1 млрд привилегированных акций. При текущей цене (около 90 руб./шт. об. акция и 65,5 руб./ шт. прив. акция) – капитализация банка 2 008 млрд руб.

То есть, $p/bv = 1,27$ p/e (прогноз 2012) = 5,49.

Банк имеет самую высокую прибыль и самый высокий показатель рентабельности активов среди

российских банков. Исходя из сравнений с другими банками, мы видим в моменте потенциал роста капитализации как минимум на + 21 %.

Кроме того, следует учитывать возможные дивиденды. В случае, если по итогам 2012 года банк направит на дивиденды 20% прибыли, как того требуют миноритарные акционеры – то на одну обыкновенную акцию может быть выплачено 3,22 руб, а на привилегированную 3,79. В случае, если банк выплатит 15% от прибыли, как по итогам 2011 года – на каждую обыкновенную и привилегированную акцию будет выплачено 2,39 и 2,82 руб соответственно. Итого, при текущих ценах (90 об. акции и 65.5 прив. акции) дивидендная доходность может составить 2,66–3,58% годовых по обыкновенным и 4,31%–5,79% годовых по привилегированным акциям!

Текущий дисконт привилегированных акций к обыкновенным (около –27%) представляется нам неоправданно высоким. Справедливое значение (оценка автора) находится где нибудь на уровне -18%.

Таким образом, в моменте мы оцениваем справедливую стоимость обыкновенных акций в 106,72 (потенциал роста + 18,58%) и справедливую стоимость привилегированных акций в 87,50 (потенциал роста + 33,6%). Принимая во внимание еще и возможные дивидендные выплаты, по текущим ценам я рекомендую долгосрочным инвесторам как минимум «ДЕРЖАТЬ» (а возможно и «ПОКУПАТЬ») обыкновенные акции Сбербанка, и «ПОКУПАТЬ» привилегированные акции Сбербанка.

НОВЫЕ ИНДУСТРИАЛЬНЫЕ СТРАНЫ КАК ПРОЯВЛЕНИЕ ЭФФЕКТА АГЛОМЕРАЦИИ

Поталашко А.В., Зобова Л.Л.

*Кемеровский государственный университет, Кемерово,
e-mail: potalashko.anya@yandex.ru*

Актуальность данного исследования обусловлена тем, что в условиях глобализации «эффект агломерации» проявляется на примере функционирования и развития комплекса предприятий, группы стран, промышленных районов. С помощью агломерационного эффекта достигаются высокие уровни развития. Однако, и в настоящее время эффект агломерации является объектом научного исследования, в частности в рамках Новой Экономической Географии. В мировой практике существует множество примеров, иллюстрирующих вышеназванный эффект. В данной статье в качестве предмета исследования, проявляющего эффект агломерации, будут выступать НИС, а именно Гонконг, Сингапур, Малайзия, Республика Корея.

Выбор такого предмета исследования объясняется тем, что НИС как таковые являются интересным для исследования явлением, в частности, с точки зрения проявления агломерационного эффекта. Качественный «скачок», который совершили эти страны с отсталой экономикой к интенсивно развивающейся экономике, интересен во многих аспектах: как этим странам удалось увеличить свои социально-экономические показатели? Почему НИС – это сконцентрированные в основном в одной местности страны? И отсюда вытекает следующий вопрос: можно ли говорить о том, что НИС являются проявлением эффекта агломерации? Данный вопрос и является целью исследования. Из цели исследования вытекают следующие задачи.

1. Рассмотреть теоретический аспект «эффекта агломерации». 2. Дать общую социально-экономическую характеристику названным НИС. 3. Проанализировать НИС с точки зрения проявления «эффекта агломерации».

А. Маршалл в 1890 г представил свое знаменитое исследование по промышленным агломерациям, в котором он систематически исследовал причины концентрации специализированных отраслей, в частности, в населенных пунктах. По мнению Маршалла, внешние влияния (экстерналии) играют решающую роль в формировании экономических агломераций и создают что-то вроде локализованной отрасли: когда отрасль определит для себя подходящее место, она, вероятно, будет существовать там долго: так велики те преимущества, которые люди одной профессии получают от близкого соседства друг с другом. Изобретения и усовершенствования в технике, в процессах и общей организации бизнеса немедленно обсуждаются: когда один человек начинает новую идею, её подхватывают другие, сочетая со своими соображениями, и таким образом, это становится источником дальнейших новых идей [2]. Несмотря на неопределенность понятия внешних экстерналий выводы Маршалла были широко использованы в экономике и региональной научной литературе, посвященной расположению экономической деятельности. Основная идея А. Маршалла: агломерация является результатом «эффекта снежного кома», в котором все большее число агентов собираются, чтобы извлечь выгоду из большого разнообразия видов деятельности и высокой степени специализации.

Представители Новой Экономической Географии развили идеи Маршалла в рамках исследования закономерностей функционирования экономических пространств. Отличительной чертой НЭГ явился общий подход к моделированию эндогенных сил агломерации. В частности М.Фуджита подчеркивает, что если мы хотим понять, интересные явления о пространственном распределении экономической деятельности, в частности, формирование крупных экономических агломераций, а также региональной специализации и торговли, мы должны сделать, по крайней мере, одно из следующих предположений:

1. Площадь неоднородна.

2. Внешние эффекты в производстве и потреблении существуют.

3. Рынкам присуща несовершенная конкуренция [3].

1. В частности, неоднородность пространства представляет собой неравномерное распределение неподвижных ресурсов (таких как месторождения полезных ископаемых или некоторые факторы производства) и удобств (климат), а также наличие транспортных узлов (порты, перевалочные пункты) или торгового места. Такой подход, учитывая при этом предположение о постоянной отдаче и совершенной конкуренции, дает сравнительное преимущество местам и приводит к межрегиональной и междугородской торговле.

2. Внешние эффекты. В отличие от модели сравнительных преимуществ, основные силы для пространственной агломерации и торговли создаются эндогенно через нерыночное взаимодействие между фирмами и / или домохозяйствами (распространения знаний, деловых коммуникаций и социальных взаимодействий). Опять же, этот подход позволяет обратиться к постоянной отдаче / идеальной парадигме конкуренции.

3. Несовершенная модель конкуренции. Компании больше не «цено-получатели», таким образом,

они проводят свою ценовую политику в зависимости от пространственного распределения потребителей и фирм. Этот эффект цены в той или иной форме является прямой взаимозависимостью между фирмами и домашними хозяйствами, которые могут образовывать агломерации.

П. Кругман и Венейблс (1995) ввели международную модель «центр-периферия». Эта модель Кругмана и Венейблса включает в себя только монополистическую конкуренцию в обрабатывающей промышленности, которая производит товары, используемые как для конечного потребления, так и в качестве промежуточных товаров. Пуга и Венейблс (1996) сделали дополнительные обобщения этой модели путем введения различных отраслей промышленности, каждая из которых производит товары, используемые как для конечного потребления, так и в качестве промежуточных продуктов в других отраслях. Они показывают, что эту модель общего ввода-вывода структуры можно объяснить возрастающим распространением промышленности от страны к стране в качестве международного региона, что напоминает феномен так называемых «летающих гусей», т.е. план международного распространения отраслей, которые произошли в Восточной Азии во второй половине прошлого века. Иначе говоря, НИС – это иллюстрация проявления эффекта агломерации.

	Столица	Площадь, км ²	Население, человек
Малайзия	Куала-Лумпур	243,65	1 809 699
Гонконг	Гонконг	1 104	7 097 600
Сингапур	Сингапур	714,3	4 987 600
Южная Корея	Сеул	605, 25	10 464 051

Остается один тип сил агломерации, на которой мало обращалось внимание до настоящего времени. Связи между людьми устанавливаются путем создания и передачи знаний, или, короче говоря, К-связей (knowledge). К настоящему времени этот термин не получил однозначного толкования, но М. Фуджита использует термин К-связи для того, чтобы подчеркнуть, что они представляют собой скопление сил, возникающих при деятельности, связанной с «созданием знаний» и «передачей знаний» или «обучением» (либо активным, либо пассивным способом). В отличие от К-связей, традиционные связи по поводу производства и операций с услугами и товарами может быть названа «Е-связь» (где «Е» представляет собой экономическую деятельность в традиционной экономике).

Используя такую терминологию, мы можем сделать вывод, что агломерация сил в реальном мире возникает от двойного эффекта Е-связей и К-связей. М. Фуджита полагает, что на основе интеграции двойного эффекта Е-связей и К-связей в пространстве можно разработать всеобъемлющую теорию пространственной экономики. Используя такую обобщенную базу, можно, например, изучить экономические последствия культурного разнообразия, а также циклических миграций квалифицированных рабочих на межрегиональной передаче знаний и навыков, а также на неоднородности знаний в пределах каждого региона и между регионами.

Итак, можно ли основные положения эффекта агломерации проиллюстрировать на примере трех стран НИС?

В настоящее время НИС Юго-Восточной Азии демонстрируют впечатляющие экономические успехи [4].

НИС 2010 год	Объем экспорта млн. \$	Объем импорта млн. \$	Объем инвестиций в собств. Экономику % от ВВП	Иностранные инвестиции млн. \$	Уровень миграции/ 1000 нас.	ВВП на душу населения \$	Условие торговли
Малайзия	192800	149200	20	74640	-0,4	13800	1,2
Гонконг	38260	413000	21,4	912200	4,22	42700	0,9
Сингапур	358300	315600	27,2	260500	4,79	53900	1,1
Южная Корея	466300	417900	28,7	110800	0,00	28100	1,1

Из ниже приведенных данных особо следует обратить внимание на место стран по уровню образования. Полагаем, что эти данные свидетельствуют о наличии К-связей в пространстве. Как результат возникает «эффект снежного кома», т.е. агломерации.

Место, занимаемое среди других стран	Малайзия	Гонконг	Сингапур	Южная Корея
ЭК – экономика	17	4	1	22
ПИ – предпринимательство и инновации	36	17	14	19
ПР – правление	35	19	13	29
ОБ – образование	46	39	51	6
ЗД – продолжительность жизни	46	33	20	21
БЕ – безопасность	53	18	6	32
СЛ – свобода личности	96	21	30	50
СК – социальный капитал	75	20	32	52

Ранее было подчеркнуто, что эффект агломерации срабатывает при наличии внешних эффектов. К ним

можно отнести и уровень транспортной доступности [1].

Город/страна	Аэропорты (количество)	Порты и терминалы (количество)	Плотность дорог (дороги на 100 кв.км.)	Индекс городской агломерации
Гонконг	3	1	186,5	99,8
Сингапур	9	1	462,7	96,2
Малайзия	37	9	30	68,0
Республика Корея	69	5	101,8	86,4

Как результат, НИС Юго-Восточной Азии иллюстрируют эффект пространственной агломерации.

Показатели возможности агломерации (2007 г) [5].

Город/страна	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Гонконг	42	0,2	43,2	1178,7	13438,4	0,77	3	-	49,1	11	42891
Сингапур	32	0,2	42,4	1045,4	7052,4	0,69	1	0,1	14,7	58	24191
Малайзия	23	1,7	6,5	87,9	124,5	0,71	21	5,6	22,0	54	6064
Республика Корея	89	0,3	1,1	91,6	1027,8	0,76	13	3,4	0,0	32	3645

1. Страны, гражданам которых необходимы визы для въезда в эту страну (число)

2. Стоимость получения паспорта по отношению к величине ВВП на душу населения (%)

3. Численность международных мигрантов (%)

4. Международный трафик голосовой связи (минуты)

5. Международная передача данных через Интернет (бит)

6. Средняя стоимость телефонного звонка в США (дол.США)

7. Индекс сложности транспортных перевозок (индекс)

8. Средние размеры тарифов и таможенных пошлин (%)

9. Доля торговли с соседними странами (%)

10. Экспорт высоких технологий (%)

11. Приток прямых иностранных инвестиций (млн. Дол.)

Список литературы

1. Доклад о мировом развитии 2009. Новый взгляд на экономическую географию. – М.: Изд-во «Весь мир» 2009. – С.333-334, 337, 340-341, 358.

2. Маршалл А. Принципы политической экономии / Пер. с англ. Р.И. Столпера, общ. ред. С.М. Никитин. – М.: Изд-во «Прогресс», 1983 – С. 225

3. Fujita M. The evolution of spatial economics: from thünen to the new economic geography // The Japanese Economic Review Vol. 61, № 1, March 2010.

4. <http://gotoroad.ru/index.php/indexlife.html>.

5. <http://iformatsiya.ru>.