

ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ

Научная статья
УДК 336.763.2

Трансформация российского рынка акций в условиях внешних шоков

Евгения Александровна Иванушкина¹, Елена Сергеевна Матерова²

^{1,2} Самарский государственный экономический университет, Самара, Россия

¹ evgeniya.bl-1999@yandex.ru

² nedlen63@yandex.ru

Аннотация. Стабильное развитие экономики во многом зависит от состояния рынка ценных бумаг в стране, в том числе рынка акций. Актуальность темы исследования определяется кризисными явлениями, постоянной изменчивостью внешних условий, в которых функционирует рынок ценных бумаг. Предметом исследования выступают экономические отношения, формирующиеся в процессе трансформации функционирования российского рынка акций в современных условиях. Цель исследования – определение перспектив развития рынка акций в условиях внешнего давления, которое происходит посредством выдвинутых другими странами санкций. В ходе работы авторами была раскрыта отраслевая принадлежность акций, обращающихся на рынке, осуществлен анализ текущего состояния рынка акций в России, в частности, состояния рынка IPO, а также вторичного рынка акций. При рассмотрении трансформационных процессов на российском рынке акций основной акцент был сделан на проблематику санкционных ограничений, которые привели к изменению количества участников торгов и их структуры. Кроме того, авторами были выявлены последствия притока на российский рынок акций частных инвесторов, а именно – повышенная волатильность и рост числа дискретных аукционов в эмитентах третьего эшелона.

Ключевые слова: рынок акций, IPO, вторичный рынок акций, санкционные ограничения

Основные положения:

- ◆ на сегодняшний день нефтегазовый сектор по-прежнему является первым по величине сектором на российском рынке акций;
- ◆ российский рынок ценных бумаг в настоящее время выступает практически единственным возможным источником привлечения капитала, что является следствием отсутствия на нем нерезидентов;
- ◆ фундаментальное состояние многих российских эмитентов постепенно улучшается за счет адаптации экономики к внешним шокам.

Для цитирования: Иванушкина Е.А., Матерова Е.С. Трансформация российского рынка акций в условиях внешних шоков // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2024. № 3 (233). С. 88–96.

Original article

Transformation of the Russian stock market in the face of external shocks

Evgenia A. Ivanushkina¹, Elena S. Materova²

^{1,2} Samara State University of Economics, Samara, Russia

¹ evgeniya.bl-1999@yandex.ru

² nedlen63@yandex.ru

Abstract. The stable development of the economy largely depends on the state of the securities market in the country, including the stock market. The relevance of the research topic is determined by the crisis phenomena, the constant variability of the external conditions in which the securities market operates. The subject of the study is the economic relations that are formed in the process of transformation of the functioning of the Russian stock market in modern conditions. The purpose of the study is to determine the prospects for the development of the stock market in conditions of external pressure, which occurs through sanctions imposed by other countries. In the course of the work, the authors revealed the industry affiliation of shares traded on the market, analyzed the current state of the stock market in Russia, in particular, the state of the IPO market, as well as the secondary stock market. When considering the transformation processes in the Russian stock market, the main focus was on the problems of sanctions restrictions, which led to a change in the number of bidders and their structure. In addition, the authors identified the consequences of the influx of private investors into the Russian stock market, namely, increased volatility and an increase in the number of discrete auctions in third-tier issuers.

Keywords: stock market, IPO, secondary stock market, sanctions restrictions

Highlights:

- ◆ today, the oil and gas sector is still the first largest sector in the Russian stock market;
- ◆ the Russian securities market currently acts as almost the only possible source of capital attraction, which is a consequence of the absence of non-residents on it;
- ◆ the fundamental condition of many Russian issuers is gradually improving due to the adaptation of the economy to external shocks.

For citation: Ivanushkina E.A., Materova E.S. Transformation of the Russian stock market in the face of external shocks // Vestnik of Samara State University of Economics. 2024. No. 3 (233). Pp. 88–96. (In Russ.).

Введение

Рынок ценных бумаг (РЦБ, или фондовый рынок) является одной из важнейших составляющих финансового рынка страны в целом. Экономическое развитие страны во многом зависит от развитости и степени регулирования РЦБ со стороны государства. Рынок ценных бумаг относится к рынкам, которые наиболее подвержены кризисным явлениям. За последние десятилетия не только российский, но и зарубежный РЦБ был подвержен нескольким серьезным потрясениям. К таковым можно отнести мировой финансовый кризис 2008 г., обострение внешнеполитических отношений в

2014 г., период пандемии COVID-19 в 2020–2021 гг., а также кризисный период, начавшийся в феврале 2022 г. и продолжающийся до сих пор.

Кроме того, Банк России, как мегарегулятор, с каждым годом вводит дополнительные ограничения на покупку ценных бумаг для неквалифицированных инвесторов, а также ужесточает требования к получению статуса квалифицированного инвестора, что, в свою очередь, вызвано внешними шоками в экономике.

В связи с кризисными явлениями, постоянной изменчивостью внешних условий, в ко-

торых функционирует рынок ценных бумаг, особую актуальность приобретает проблема трансформации российского рынка акций в современных реалиях.

Методы

Методами исследования являются такие методы системного, экономического и финансового анализа, как индукция и дедукция, анализ и синтез, сравнение и аналогия, графический, а также эмпирический методы.

Результаты

Говоря о текущем состоянии российского рынка акций, необходимо раскрыть особенности основных участников рынка – эмитентов и инвесторов. Эмитенты на РЦБ в России представлены акционерными обществами (публичными и непубличными). Эталон, или бенчмарком, на фондовом рынке в нашей стране является индекс МосБиржи (IMOEX), который включает в себя наиболее ликвидные акции крупнейших российских эмитентов, вид экономической деятельности которых относится к основным секторам экономики страны. По отраслевой принадлежности большинство акций, а именно 45,2% на текущий момент, были выпущены эмитентами, относящимися к нефтегазовой отрасли [1]. Это объясняется тем, что именно нефть и газ играют ключевую роль в образовании доходов РФ. Кроме того, таким компаниям оказывается высокий уровень государственной поддержки, а также, как правило, эти эмитенты выплачивают дивиденды в большом размере держателям их акций. Среди крупнейших эмитентов данной отрасли выделяют Газпром, НОВАТЭК, Лукойл, Роснефть, Татнефть, Газпром нефть, Транснефть.

Вторым по величине сектором на российском рынке акций является финансовый, который представлен акциями эмитентов из финансовой отрасли. Доля акций в индексе IMOEX, относящихся на данную отрасль, составляет 19,6%. К таким эмитентам относятся банки, страховые компании, биржи, инвестиционные и другие компании. Особенности данной отрасли являются цикличность представленных компаний, подверженность их деятельности влиянию различных кризисов, вы-

сокая конкуренция, а также для некоторых – высокие дивиденды. Крупнейшими эмитентами являются Сбербанк, Тинькофф Банк, ВТБ, Московская биржа, СПБ Биржа и др.

Металлургия и горная добыча – следующий по величине выпускаемых акций сектор на российском рынке. На него приходится 17,5% акций, входящих в индекс МосБиржи. По количеству компаний, занимающихся добычей и переработкой полезных ископаемых, данный сектор можно назвать насыщенным. Среди особенностей можно выделить цикличность компаний, их поддержку государством, наличие зависимости от цен и спроса на рынке, а также загруженность производства. Крупнейшими эмитентами рассматриваемой отрасли являются Норникель, Полюс, АЛРОСА, Северсталь, РУСАЛ и т.д.

Инвесторами на российском рынке акций могут выступать физические и юридические лица, резиденты и нерезиденты из дружественных стран. В настоящий момент физлица-резиденты занимают 80% всего объема торгов акциями в России. На конец октября 2023 г. количество частных инвесторов, которые имеют брокерские счета на Московской бирже, составило 28,5 млн человек [1].

Текущее состояние российского рынка акций может быть рассмотрено с двух сторон – со стороны первичного и вторичного рынка.

Для того чтобы дать характеристику первичному рынку акций в России, проанализируем данные по числу первичных размещений с 2020 г. по ноябрь 2023 г.

В 2020 г. рост числа IPO на российском рынке во многом объясняется влиянием на экономику пандемии. На рынок пришло много новых инвесторов, от этого существенно увеличилась его ликвидность [2].

Рассмотрим компании, которые вышли IPO в 2020 г. и как изменилась цена их акций сегодня (см. таблицу).

Кроме того, в 2020 г. было проведено IPO акций Ozon на NASDAQ. На Московской бирже компания представлена в виде депозитарных расписок. В 2021 г. тенденции, характерные для российского рынка акций в 2020 г., продолжились: сохранялась низкая ставка, низкая доходность по облигациям, котировки на рынке демонстрировали рост, высокую лик-

IPO на Московской бирже в 2020 г.*

Название компании, тикер	Дата IPO	Цена IPO, руб.	Цена акций в 2023 г., руб.	Капитализация в 2023 г., млрд руб.
Совкомфлот (FLOT)	07.10.2020	105	113	268
ГК Самолет	29.10.2020	950	3942,5	243,2

* По данным о размещениях Московской биржи.

видность обеспечивали институциональные участники, а также доступом к капиталу обладали нерезиденты и их доля на рынке была высокая. В этот период стала расти доля частных инвесторов за счет популяризации инвестиционных продуктов, повышения информированности относительно возможностей использования ИИС, получения частными клиентами за счет использования данного инструментария налогового вычета.

Важно сказать о том, что иностранные аудиторы и андеррайтеры до своего ухода с российского рынка в 2022 г. оказывали активное содействие в подготовке к размещению акций российскими компаниями. Теперь же российский эмитент может организовать аудит и воспользоваться услугами андеррайтера только компаний из России и некоторых дружественных стран. Необходимо также учесть и то, что в отношении ряда российских эмитентов сейчас введены санкции, при этом они касаются целых отраслей. В связи с этим, если компании из санкционной отрасли планировали IPO, то на данный момент в результате введенных санкционных ограничений об этом не может быть речи, так как финансовое состояние таких компаний ухудшилось и стратегии их развития были скорректированы. Это объясняется повесткой в макроэкономике, увеличившимися геополитическими рисками, а также неопределенностью относительно возможных санкций в будущем.

¹ 12 сентября 2022 г. Московская биржа предоставит возможность совершать операции на рынке акций клиентам-нерезидентам из стран, не являющихся недружественными, а также нерезидентам, находящимся под контролем российских юридических или физических лиц. Кроме того, таким клиентам станет доступно совершение сделок репо/репо с ЦК с акциями и облигациями.

Клиенты-нерезиденты, которые не являются иностранными кредиторами в соответствии с п. 1 Указа Президента РФ № 95, и нерезиденты, которые одновременно отвечают требованиям под-

В настоящий момент нерезиденты практически не представлены на российском рынке акций, несмотря на то что с сентября 2022 г. нерезиденты из дружественных стран в соответствии с указом президента получили доступ на российский рынок¹.

Сейчас на российском фондовом рынке по большей части представлены частные инвесторы, до 2022 г. это было нетипично, хотя доля частных инвесторов с начала пандемии и популяризацией ИИС неуклонно росла. На 2023 г. по данным Московской биржи доля частных инвесторов в общем объеме торгов приближается к 80%².

Состояние вторичного рынка акций в России в настоящее время зависит от следующих факторов:

- ◆ влияние санкционных ограничений;
- ◆ состояние валютного рынка;
- ◆ инфляционные ожидания населения;
- ◆ альтернативные возможности получения дохода (рынок недвижимости, СПБ биржа, валютный рынок, криптовалюта);
- ◆ адаптация экономики к текущим геополитическим вызовам;
- ◆ мировые цены на сырье, энергоносители;
- ◆ геополитические риски.

Если говорить про индекс Московской биржи, то за счет повышенного интереса частных инвесторов, а также при слабом рубле, ключевой индикатор российского рынка акций

пунктов «а» и «б» п. 12 Указа Президента РФ № 95, при условии, что такие нерезиденты не являются иностранными организациями, осуществляющими учет прав на ценные бумаги в соответствии с решением Совета директоров Банка России от 24 июня 2022 г.

² По данным Московской биржи, число физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже (МОЕХ), по итогам сентября 2023 г. достигло 27,5 млн (+690 тыс. человек за сентябрь, +4,57 млн человек с начала 2023 г.), ими открыто 47,5 млн счетов (+1,55 млн счетов за сентябрь).

с начала 2023 г. вырос более чем на 50%. Многие бумаги, которые подешевели в результате падения в феврале 2022 г., показали восстановление, даже цены некоторых эмитентов превысили цены максимумов 2021 г. и цен до падения в феврале 2022 г. В качестве примера можно привести таких эмитентов, как Газпромнефть, Татнефть, Сбербанк, Группа Самолет, Совкомфлот, МТС, Сургутнефтегаз, Лукойл, Полюс, Магнит, Фосагро. Сейчас индекс Московской биржи по большей части отыграл свое падение 22–24 февраля 2022 г. Его значение на 08.11.2023 г. составляет 3246 п. при цене закрытия на 22.02.2022 г. – 3084 п. (рис. 1).

Восстановление экономики, которое положительно сказалось на динамике российского

фондового рынка, поспособствовало выплате высоких дивидендов. Согласно подсчетам аналитиков инвестбанка «Синара», российские эмитенты (в том числе Сбербанк, Лукойл) направили средства в размере 2,4 трлн руб. на дивиденды за первое полугодие 2023 г., а в июле – еще 470 млрд руб. По прогнозам, объем дивидендов, которые поступят уже в 4 квартале 2023 г., будет ниже: менее 300 млрд руб. в базовом сценарии.

Если говорить о доходности российского рынка в долларовом выражении, то стоит проанализировать индекс РТС (рис 2).

Как видно на графике, о восстановлении стоимости активов в долларовом выражении пока не идет речи. Динамика индекса зависит во многом от курса рубля, максимумы его при-



Рис. 1. Динамика Индекса Московской биржи*

* По данным Tradingview.com.



Рис. 2. Динамика Индекса РТС*

* По данным Tradingview.com.

ходятся на июнь-июль 2022 г., когда российский рынок акций рос и рубль по отношению к доллару укреплялся ниже 60 руб. за доллар.

Дополнительным стимулом для российского рынка акций стало то, что с 01.01.2023 г. российские неквалифицированные инвесторы более не могут покупать иностранные ценные бумаги, которые эмитированы недружественными странами. Благодаря данному ограничению с начала 2023 г. объем торгов на СПБ бирже с иностранными эмитентами упал 58% в сравнении с показателем прошлого года. Данный показатель составил 2,42 млрд в долларовом эквиваленте. В связи с санкциями в отношении СПБ биржи основной объем торгов переместится на Московскую биржу.

Если говорить про объем торгов, который в настоящий момент занимают на рынке акций физические лица, то по данным на сентябрь 2023 г. их доля составляет 81% [1]. А оценивая чистый приток в акции со стороны розничных инвесторов можно говорить о 150 млрд руб. Последствием притока на российский рынок акций частных инвесторов стали повышенная волатильность и рост числа дискретных аукционов в эмитентах третьего эшелона.

Обсуждение

Введение санкционных ограничений на российский рынок акций привело к тому, что

изменилось количество участников торгов и их структура. На данный момент с российского рынка ушли крупные институциональные участники, нерезиденты – в настоящее время доля нерезидентов из дружественных стран на российском рынке ничтожно мала, хотя летом 2023 г. 3/4 всех продаж как раз приходились на их долю. Рассуждая в этом ключе, рассмотрим покупки и продажи акций по категориям участников (рис. 3).

Рисунок иллюстрирует, что даже с учетом допуска нерезидентов из дружественных стран на российский рынок акций с их стороны не наблюдаются покупки по ходу роста российских индексов. До санкционных ограничений на долю нерезидентов приходилось 48,5% всего торгового оборота на российском рынке акций. За весь 2021 г. объем торгов на российском рынке акций составил 30 трлн руб. (рост на 25,5% по сравнению с 2020 г.). Если усреднять объем торгов за 2021 г. на российском рынке акций по месяцам, то в среднем он был равен 2,5 трлн руб. В 2022 г. рассматриваемый показатель по данным Московской биржи снизился более чем в 2 раза.

Российский рынок акций в перспективе будет расширяться как за счет продолжающегося притока частных инвесторов, уже занимающих доминирующее положение во многих сегментах, так и за счет появления новых интересных инструментов для инвестирования,

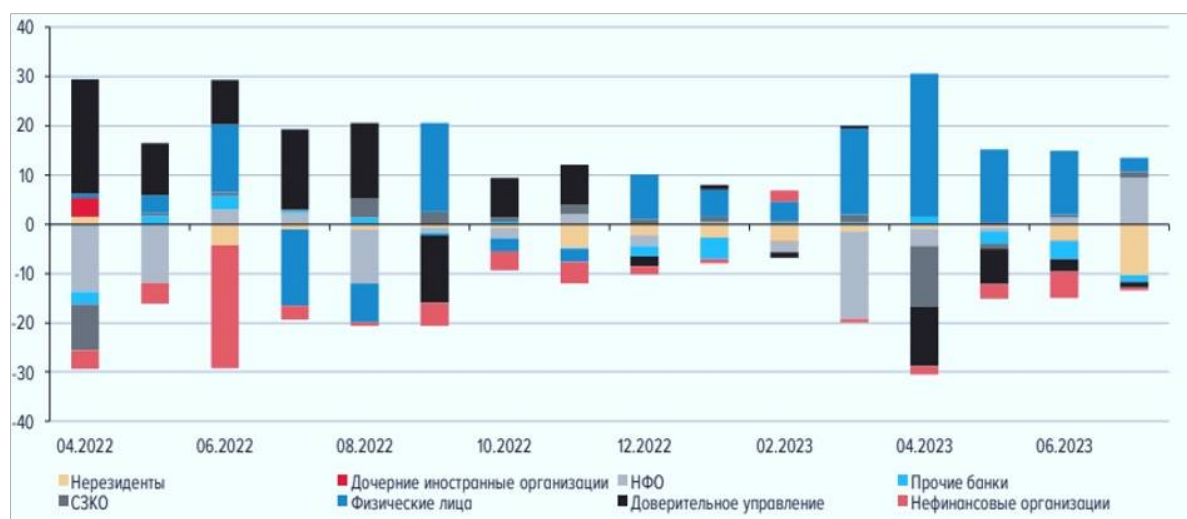


Рис. 3. Покупки и продажи акций на Московской бирже по категориям участников*

* Обзор рисков финансовых рынков : информ.-аналит. материал, июль 2023 / Банк России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/45205/ORFR_2023-07.pdf (дата обращения: 10.12.2023).

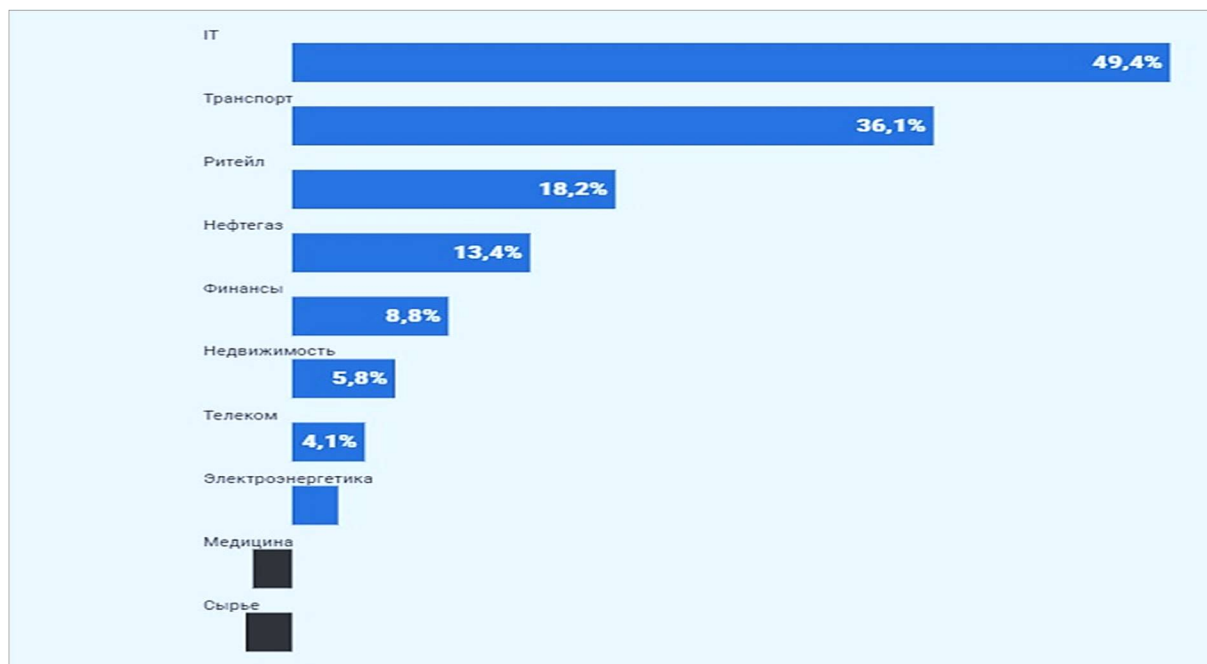


Рис. 4. Медиана изменения выручки отраслей российской экономики за 2022 г.*

* По данным Тинькофф Капитал.

например, цифровых финансовых активов. Также стоит выделить тот факт, что фундаментальное состояние многих российских эмитентов начинает постепенно улучшаться за счет адаптации экономики к внешним шокам (рис. 4).

Если оценивать российскую экономику по секторам в плане устойчивости к санкциям, то стоит отметить, что за 2022 г. 8 отраслей из 10 смогли нарастить совокупную выручку, и все это на фоне усложнения санкций и нарастающих проблем в логистике, платежей и работы с контрагентами. Российский бизнес показал свою способность адаптации к сложностям и новым реалиям, характерным для сегодняшнего дня. Тем самым многие российские эмитенты проявили свою устойчивость и даже смогли улучшить свои финансовые показатели.

Исторически российский рынок акций всегда привлекал своей высокой дивидендной доходностью [3]. В качестве исключения выступает 2022 г., поскольку компании столкнулись с новыми вызовами, связанными с введением западных санкций. Многие компании сейчас постепенно возвращают выплату дивидендов инвесторам, что способствует повышению интереса к российскому рынку акций.

Еще одним фактором будущего развития российского рынка акций является приход на него массы частных инвесторов. С 2024 г. частным инвесторам будут доступны новые варианты счетов ИИС, с их помощью в российский рынок акций поступят «длинные деньги», что в условиях высоких ставок и отсутствия иностранного финансирования российского бизнеса существенно поддержит компании, находящиеся на рынке, а также бизнес, который в ближайшие годы планирует выходить на IPO.

Заключение

Анализ первичных размещений, которые были проведены на рынке акций в России, позволяет сделать вывод непосредственно о его конъюнктуре. В работе удалось осмыслить также будущие пути развития российского рынка акций: в перспективе ожидается рост новых IPO, а возврат компаний к более прозрачной системе отчетности положительно повлияет на повышение доверия к ним у российских инвесторов. Из-за санкций у инвесторов в России не так много возможностей для инвестирования, к тому же 02.11.2023 г. были введены санкции в отношении СПБ биржи, что в перспективе означает переход части инвесто-

ров на отечественный рынок акций. Вместе с улучшением фундаментальных показателей российских компаний, их прозрачности, разработка новых вариантов налоговых вычетов путем внедрения новой системы счетов ИИС является положительным сигналом для отечественного рынка акций: как первичного – IPO, так и вторичного. Кроме того, российский рынок акций стал дополняться новыми инстру-

ментами для квалифицированных инструментов. Так, в апреле 2023 г. на базе Московской биржи была запущена площадка по торговле акциями без листинга. Внебиржевая торговля будет осуществляться через Национальный клиринговый центр. В перспективе на этой площадке можно будет привлекать компаниям деньги инвесторов в результате pre-IPO [см. также: 4–9].

Список источников

1. Московская биржа. Новости и пресс-релизы. 2023. URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 10.12.2023).
2. FinanceMarker.ru. Скринер акций. URL: <https://financemarket.ru/> (дата обращения: 10.12.2023).
3. Бойцова А.Д., Рахматулина Л.И. Влияние фондового рынка на экономическую безопасность государства // Мавлютовские чтения : материалы XV Всерос. молодеж. науч. конф., Уфа, 26–28 окт. 2021 г. Т. 4. Уфа, 2021. С. 1058–1062.
4. Анашкина М.В. Эволюция рынка ценных бумаг и современные проблемы контроля его участников // Вестник университета. 2022. № 8. С. 129–138.
5. Диваева Э.А. Некоторые особенности текущей фазы фондового рынка, прогнозы и инвестиционные возможности // Инновации и инвестиции. 2022. № 5.
6. Звягинцева Н.А., Марков Д.Е. Исследование конъюнктуры рынка акций Российской Федерации в современных условиях беспрецедентной санкционной нагрузки // Известия БГУ. 2022. № 1.
7. Котов А.С. Новые реалии российского рынка акций в 2023 году: анализ возможностей, рисков и перспектив // Научные исследования и разработки 2023: гуманитарные и социальные науки : сб. материалов XVIII междунар. очно-заоч. науч.-практ. конф., Москва, 8 февр. 2023 г. Т. 1. Москва : Империя, 2023. С. 64–67.
8. Сапунова Т.А. Оценка фондового рынка Российской Федерации в условиях экономических санкций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2022. № 5-3.
9. Straehl P.U., Ibbotson R.G. The long-run drivers of stock returns: Total payouts and the real economy // Financial Analysts Journal. 2017. No. 7/1. Pp. 32–52.

References

1. Moscow Stock Exchange. News and press releases. 2023. URL: <https://www.moex.com/> (date of access: 10.12.2023).
2. FinanceMarker.ru. Stock Screener. URL: <https://financemarket.ru/> (date of access: 10.12.2023).
3. Boytsova A.D., Rakhmatullina L.I. The influence of the stock market on the economic security of the state // Mavlyutov readings : materials of the XV All-Russian youth Scientific conference, Ufa, Oct. 26–28, 2021. Vol. 4. Ufa, 2021. Pp. 1058–1062.
4. Anashkina M.V. Evolution of the securities market and modern problems of control of its participants // Bulletin of the University. 2022. No. 8. Pp. 129–138.
5. Divaeva E.A. Some features of the current phase of the stock market, forecasts and investment opportunities // Innovations and investments. 2022. No. 5.
6. Zvyagintseva N.A., Markov D.E. Research of the stock market of the Russian Federation in modern conditions of unprecedented sanctions burden // Izvestiya BSU. 2022. No. 1.
7. Kotov A.S. New realities of the Russian stock market in 2023: analysis of opportunities, risks and prospects // Scientific research and Development 2023: Humanities and social sciences : collection of materials of the XVIII International full-time scientific and practical conference, Moscow, Feb. 8, 2023. Vol. 1. Moscow : Empire, 2023. Pp. 64–67.
8. Sapunova T.A. Assessment of the stock market of the Russian Federation in the context of economic sanctions // Economics and Business: theory and practice. 2022. No. 5-3.
9. Straehl P.U., Ibbotson R.G. The long-run drivers of stock returns: Total payouts and the real economy // Financial Analysts Journal. 2017. No. 7/1. Pp. 32–52.

Информация об авторах

Е.А. Иванушкина – магистрант Самарского государственного экономического университета;

Е.С. Матерова – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономической теории Самарского государственного экономического университета.

Information about the authors

E.A. Ivanushkina – undergraduate of the Samara State University of Economics;

E.S. Materova – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economic Theory of Samara State University of Economics.

Статья поступила в редакцию 20.12.2023; одобрена после рецензирования 31.01.2024; принята к публикации 05.03.2024.

The article was submitted 20.12.2023; approved after reviewing 31.01.2024; accepted for publication 05.03.2024.