Основные особенности и риски российского рынка акций для международных инвесторов

Коренев Максим Денисович, студент РЭУ им. Г. В. Плеханова
E-mail: maximkorenev@mail.ru
Фурцев Серафим Олегович, студент РЭУ им. Г. В. Плеханова
E-mail: furtsev.serafim@bk.ru

Аннотация

В данной статье рассматривается определение рынка акций, его роль и функции в финансово-рыночных отношениях, основные особенности и тренды развития российского рынка акций. Более того, в данной работе представлены основные проблемы российского фондового рынка, мешающие инвестированию международных физических и институциональных инвесторов, а также рекомендации по их ликвидированию или митигированию для улучшения качества рынка и повышения вливания зарубежного капитала.

Ключевые слова: инвестиции, фондовый рынок, Россия, риски, международные инвесторы

Key Features and Risks of the Russian Equity Market for International Investors

Korenev Maxim Denisovich, student of the Russian University of Economics. G. V. Plekhanova
E-mail: maximkorenev@mail.ru
Furtsev Serafim Olegovich, student of the Russian University of Economics. G. V. Plekhanova
E-mail: furtsev.serafim@bk.ru

Abstract

This paper discusses the definition of the stock market, its role and functions in financial and market relations, and the main features and trends of the Russian stock market. Moreover, this paper presents the main problems of the Russian stock market that hinder the investment of international physical and institutional investors, as well as recommendations for their elimination or mitigation to improve market quality and increase the inflow of foreign capital.

Keywords: investment, stock market, Russia, risks, international investors

Введение

Распад Советского Союза и переход российской плановой экономической системы к рыночной экономике потребовал создания и развития рыночных механизмов регулирования экономики, а также радикальных изменений не только на рынке труда, но и в денежно-кредитных отношениях (рынок капитала). Эти изменения наиболее сильно затронули рынок, являющийся посредником в инвестиционных отношениях между физическими и юридическими лицами - фондовый рынок.

Актуальность данной работы объясняется тем, что эффективная работа фондового рынка, достигаемая только при полном понимании всех субъектов функционирования этих рынков, является ключевым элементом движения капитала по различным отраслям, что в свою очередь напрямую влияет на экономическое развитие Российской Федерации. В добавление к этому, именно через понимание и ликвидирование рисков, отпугивающих иностранных инвесторов, наша страна сможет достигнут большего роста инвестиций, что , конечно же, будет способствовать большему росту российских компаний и повышения уровня жизни граждан нашей страны. Кроме того, участникам фондового рынка необходимо понимать, что особенности организационной структуры данного сегмента экономики в большей степени нуждаются в цифровизации, а также сложности в обеспечении своевременной реализации требований постоянно меняющегося законодательства. Наконец, данная работа имеет **практическую значимость** для финансового мира России, которая заключается в формировании определенных рекомендаций для рынка ценных бумаг и применении этих рекомендаций для формирования более благоприятного инвестиционного климата, способствующего привлечению капитала.

Характеристика и сущность фондового рынка

Однако, прежде чем мы перейдем к оценке рисков для иностранных инвесторов, мы предлагаем разобраться в основных определениях, с которыми необходимо работать при анализе конъюктуры такого инструмента, как акций на финансовом рынке (иными словами, месте, являющимся связующим (посредническим) звеном между инвестором (физическим или институциональным лицом) и предприятием, которое при определенных исключениях может быть даже не открытым акционерным обществом).

Прежде всего, важно понимать, что все инвестиционные операции происходят на фондовом рынке. Ознакомимся с основным (наиболее распространенным определением, присущим для финансовой литературы):

Рынок акций – основной посредник на финансовых рынках выражающиеся в виде финансового института, который позволяет покупателям и продавцам ценных бумаг

осуществлять транзакции по покупке или сопутствующей продажи данного типа ценных бумаг. Важно отметить, что влияние финансового рынка на рыночную экономику очень велико из-за ряда выполняемых им функций. Перечислим основные из них [1]:

1. Создание и поддержание условий для постоянного обращения денег.
2. Связующая функция, заключающаяся в привлечении дополнительных инвесторов, предоставлении возможности перепродажи финансовых активов, которыми располагают рынки.
3. Создание условий для движения и накопления ресурсов, а также привлечение новых источников финансирования.
4. Исполнение роли по распределению основных финансовых ресурсов (наиболее часто выраженных в денежной форме – наличной или безналичной) в различных областях (в последнее время в наиболее инновационных, что также способствует развитию науки и прогресса) и сферах, в которых осуществляет деятельность Правительство. Это распределение может происходить между страной и предприятием, населением и государством.

Структура российского рынка ценных бумаг во многом напоминает и повторяет опыт зарубежных стран (особенно европейского и азиатского, в частности, китайского рынка). Так, в этой структуре можно выделить следующих основных участников, а также особые зоны [1]:

- Регуляторы фондового рынка (Федеральная служба по финансовым рынкам, ЦБ РФ). Эти организации осуществляют процедуры контроля над всем обращением ценных бумаг на территории Российской Федерации.
- Участники рынка, в определенной форме являются профессиональными игроками (зачастую это проявляется в определенных сертификатах со стороны участников). К данным субъектам относятся управляющие и брокерские компании, которые используют российский фондовый рынок для осуществления брокерской и (посреднической) деятельности.
- Депозитарии – специфичная область рынка, главная функция которой хранение ценных бумаг (именно депозитарий, а не брокер является лицом, отвечающим за сохранность ценных бумаг) и по ведению реестра перехода собственности (акций) к новому участнику
- Биржи - это посредники между покупателями и продавцами ценных бумаг

Особенности рынка акций

В рамках первичного публичного предложения одним из наиболее распространенных источников привлечения капитала для компаний, которые являются непубличными и публичными акционерными обществами, является выпуск акций.

Акция (stock) - это определенный вид ценных бумаг, выпускаемых (другими словами: эмитируемых) компаниями (эмитентами), которые называются акционерными обществами

(непубличными, если доступ к покупке и продаже затруднен и имеет ограниченный круг лиц; публичными, если акции обращаются на биржах и доступны для приобретения широкому кругу лиц) для значительного привлечения средств (которые могут быть использованы как для реализации перспективных проектов, так и для снижения текущей долговой нагрузки) и увеличения существующего уставного капитала. Согласно соответствующим нормативным документам, акция как вид ценных бумаг должна содержать следующие реквизиты: официальное наименование акционерного общества, а также его местонахождение, порядковый номер каждого вида акций, дату выпуска, номинальную стоимость (стоимость, установленную эмитентом и зачастую отличающуюся от рыночной), количество выпущенных акций и т.д. Следует отметить, что в настоящее время, хотя большинство акций оцифровано, эти данные все еще присутствуют, хотя и в электронной форме.

Акция, будучи выпущенной, становится частью акционерного капитала, следовательно, является бессрочной ценной бумагой. Тем не менее, при определенных условиях акции компании могут перестать существовать и быть доступными для покупки/продажи. Эти условия могут включать добровольный делистинг компании, банкротство компании или политику компании по выкупу акций (выкуп акций с фондовой биржи для формирования собственного капитала [1].

Поскольку акции являются частью капитала корпорации, акционеры, купившие их, несут определенные риски и, соответственно, отвечают по обязательствам этой организации. В то же время, при банкротстве корпорации ничто не гарантирует возврат акционерам средств, вложенных в акции.

Наиболее распространенными категориями акций являются следующие [1]:

- Обыкновенные акции дают право их держателям владеть частью капитала компании и участвовать в управлении компанией. Доход, выражающийся в виде дивидендных выплат, не является фиксированным и зависит от размера прибыли корпорации.
- Привилегированные акции дают инвестору право на фиксированную сумму прибыли независимо от доходов корпорации (фиксированные дивиденды), но без прав в ее управлении.
- Конвертируемые акции более надежны, чем два предыдущих класса, благодаря тому, что они позволяют при определенных обстоятельствах обменять их на другую ценную бумагу с целью снижения риска и повышения доходности.

Оценка динамики объема и структуры рынка ценных бумаг

Современное состояние рынков ценных бумаг в последнее время вызывает большой интерес не только у юридических лиц, но и у частных инвесторов. В настоящее время на российском и международном рынке (доступном через Санкт-Петербургскую фондовую

биржу) представлено изобилие ценных бумаг, выпущенных различными компаниями, которые могут принести инвестору как значительную прибыль, так и ощутимые убытки. И такая популярность фондового рынка достигается даже несмотря на существующие барьеры для входа на этот рынок (большинство инвесторов могут торговать ценными бумагами только с помощью брокерских компаний).

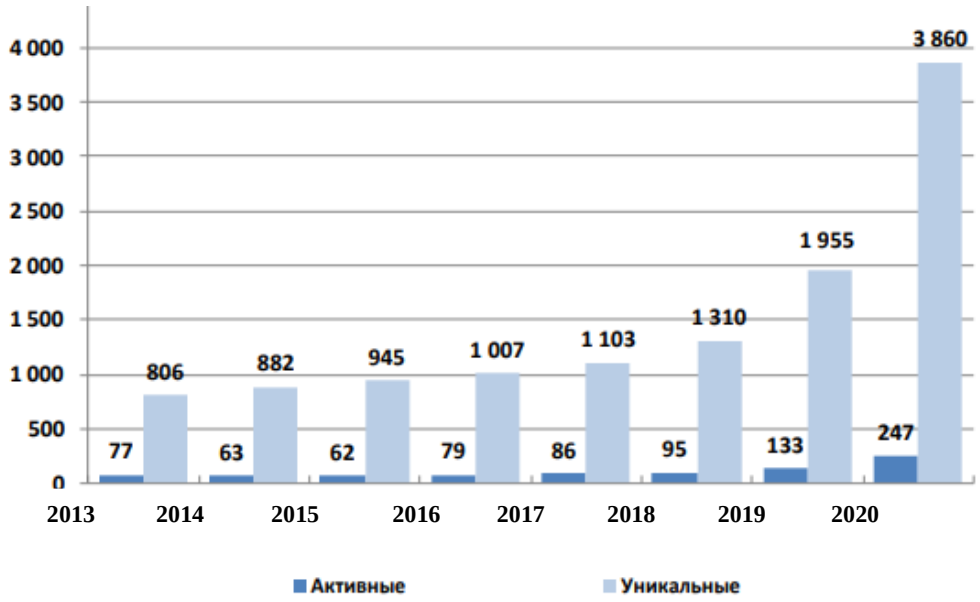

Рис. 1. Количество физических лиц-резидентов, зарегистрированных на Московской Бирже (тыс. чел.) [1]:

На рисунке 1 можно наблюдать стремительный рост интереса российских граждан к фондовому рынку. Так, всего за 7 лет (с 2013 по 2020 год) количество уникальных участников фондового рынка, зарегистрированных на Московской бирже, увеличилось почти до 3,9 млн. (рост за год - 97,4%), что составляет 25% CAGR. В свою очередь, количество активных пользователей среди физических лиц также значительно увеличилось: с 77 тыс. человек до 247 тыс. человек (CAGR=18%). Такой быстрый рост объясняется как значительным снижением ключевой ставки Центральным банком до 4,25%, что сделало вклады невыгодными, так и агрессивным маркетингом брокерских компаний, таких как "Тинькофф Инвестиции" и БКС. Более того, 70% новых клиентов воспользовались онлайн-каналами. Количество счетов, закрытых с помощью удаленной идентификации, выросло до 140 тысяч (рост за год - 86,6%), а объем привлеченных средств удвоился, достигнув 30 млрд рублей. Кроме того, можно отметить, что многим российским компаниям, несмотря на политические и экономические риски, удается привлекать все больше средств инвесторов, выпуская акции в обращение как на российском, так и на зарубежных рынках. В настоящее время наибольшим спросом у инвесторов пользуются ценные бумаги телекоммуникационных компаний, горнодобывающих и производственных компаний, работающих на территории Российской Федерации.

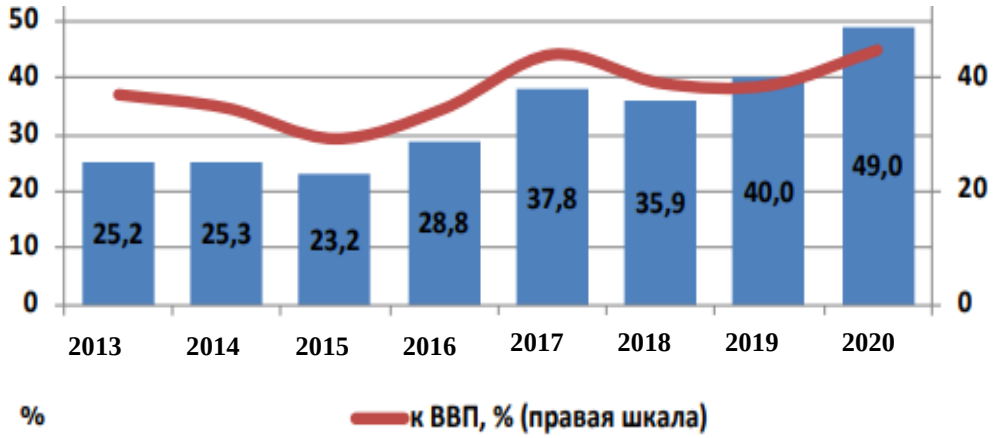

Рис. 2. Капитализация отечественного фондового рынка за последние 7 лет, трлн руб.

В результате мы видим, что капитализация российского фондового рынка выросла не только в абсолютных значениях (с 49 до 25,2 трлн. руб.), но и в относительных к ВВП (с 39% до 47%) . Этот сдвиг можно увидеть на рисунке 2. Как упоминалось ранее, для российского фондового рынка "MOEX" характерно снижение количества эмитентов. К концу 2020 года количество российских эмитентов акций на этом фондовом рынке сократилось до 297 компаний (снижение на 2% по сравнению с предыдущим годом), а с 2013 по 2020 год наблюдалось среднегодовое снижение количества эмитентов примерно на 3,7%. Кроме того, качество эмитентов улучшается (имеется в виду, что количество акций первого и второго эшелона значительно увеличилось с 2013 года, в то время как количество эмитентов третьего эшелона сократилось). Такое сокращение связано с ужесточением требований к листингу со стороны государства. Примечательно, что в последнее время на рынке Московской биржи наблюдается тенденция к увеличению количества акций иностранных компаний, выходящих через инструмент депозитарных расписок.

Тем не менее, несмотря на растущую капитализацию российского фондового рынка, ликвидность этого рынка колеблется в низком диапазоне относительно развивающихся рынков. Так, в 2020 году объем биржевых сделок на внутреннем фондовом рынке Московской биржи составил 12,4 трлн рублей (Рисунок 3), что едва превышает значения 2013 года.

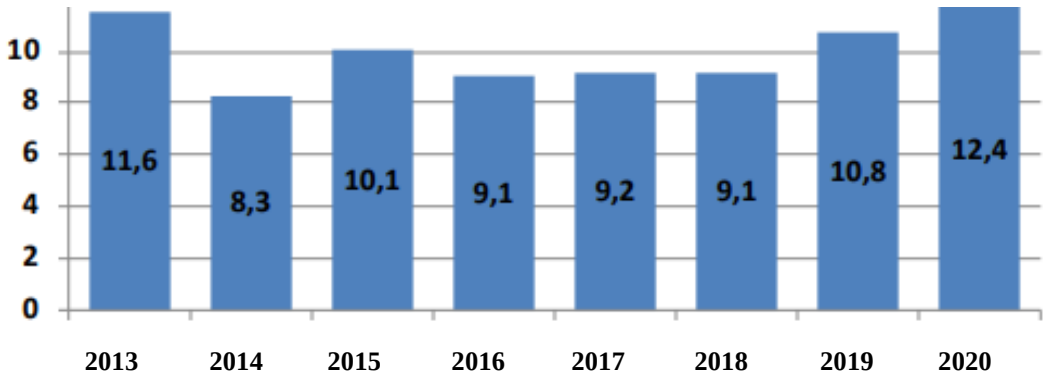

Рис. 3. Ликвидность российского фондового рынка, трлн руб.

Другой отличительной чертой российских компаний является рост капитализации

ведущих 10 компаний, которые за последние 7 лет начинают занимать все большую долю (с 61,6% до 70,7%) капитализации российского фондового рынка, как показывает рисунок 9. В свою очередь, (см. рис 4) крупнейшие пять компаний (Газпром Сбербанк, Роснефть, Лукойл, Новатэк) занимают 50,6% российского фондового рынка. Таким образом, российский фондовый рынок характеризуется высокой концентрацией капитализации.

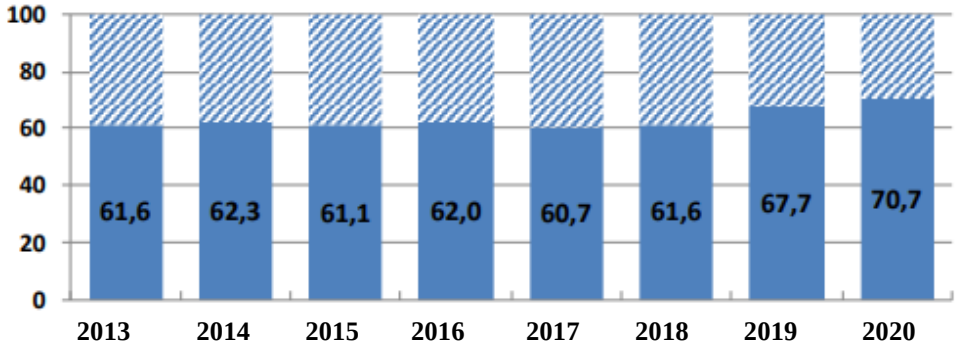

Рис. 4. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов на российском фондовом рынке, %

Стоит также отметить, что исторически (за последние 5 лет) состав 10 крупнейших по капитализации компаний на российском фондовом рынке не изменился: большинство из них работают в нефтегазовом секторе. (см. табл 1) По итогам 2020 года лидерами российского фондового рынка станут компании, представленные ниже в таблице 1.

Таблица 1. Список наиболее капитализированных российских эмитентов, по состоянию на 31 декабря 2020 года [1]:

Номер	**Эмитент**	**Капитализация, трлн. руб.**	**Доля в общей капитализации**
1	ПАО «Газпром»	5,44	17%
2	ПАО «Сбербанк»	5,17	16%
3	ПАО «Роснефть»	4,51	14%
4	ПАО «Новатек»	4,01	13%
5	ПАО «Лукойл»	3,88	12%

6	ПАО «Норникель»	2,56	8%
7	ПАО «Газпромнефть»	1,97	6%
8	ПАО «Татнефть»	1,71	5%
9	ПАО «Сургутнефтегаз»	1,54	5%
10	ПАО «Полюс	1,02	3%
	Total capitalization	31,81	100%

Проблемы и тенденции российского фондового рынка

Российский фондовый рынок (особенно рынок акций) - чрезвычайно молодой финансовый институт по сравнению с западными рынками, существующими уже несколько столетий. Именно поэтому этот рынок, будучи сильно зависимым от иностранного капитала, так болезненно переживает кризисы и так быстро взлетает, когда экономическая ситуация в мире улучшается.

И все же, как было показано ранее в теоретической главе, фондовый рынок - это не просто часть финансового рынка наряду с рынком банковских кредитов, валютным рынком и страховым рынком, он невероятно важен в рыночной экономике, выполняя множество очень важных функций. Конечно, ситуация улучшилась, и российский фондовый рынок сегодня менее зависим от западных рынков, чем в 1990-е годы. В то время 30-35% государственного долга финансировалось иностранным капиталом, а 60-70% объема фондового рынка и рыночная стоимость росли. Но в настоящее время корреляция между российским и зарубежными (в основном европейскими) рынками сохраняется.

Основной проблемой, присущей фондовому рынку, является отсутствие регулирования в период кризиса, что проявляется во множестве деструктивных факторов, быстро перетекающих в другие сектора экономической системы и также оказывающих на них пагубное влияние. В таких условиях функционирования большое значение приобретает проблема обеспечения безопасности фондового рынка, что может быть достигнуто путем применения своевременных мер его регулирования с целью устранения возникающих проблем и угроз. Более того, основными проблемами российского фондового и долгового рынков, несущими соответствующие риски, в значительной степени являются непрозрачность компаний, высокий уровень коррупции, значительно снижающий эффективность работы корпораций, и высокая корреляция между российской экономикой и ценами на сырьевые

товары, в частности на нефть и газ. Это можно объяснить высокой долей импорта нефтепродуктов по отношению к ВВП России. Эксперты склонны называть это явление "голландской болезнью" или "нефтяной иглой". Особенно ярко этот риск проявился во время пандемии коронавируса, когда мировая промышленность значительно замедлилась, что привело к стремительному падению цен на нефтепродукты (цены на некоторые марки нефти упали ниже нуля), что значительно ослабило российский рубль по отношению к другим валютам.

Другой важной проблемой российского рынка ценных бумаг является сильное обострение отношений (о чем в последнее время все чаще свидетельствует риск санкций) между Россией и западными странами, которые имеют значительный инвестиционный вес на мировой арене, а поскольку Россия очень зависима от иностранного капитала, любое обострение отношений между этими субъектами, приводит к значительному выводу капитала, и как следствие, обвалу российской экономики (в частности, падению рынков капитала, долговых рынков и рубля). Пример таких событий можно было наблюдать в 2014 году во время украинского кризиса, когда конфликт между Россией и Западом достиг своего апогея. Были введены санкции, а также значительный вывод капитала из России, что в свою очередь привело к обвалу курса рубля по отношению к мировым валютам более чем в два раза.

Говоря о позитивных изменениях, следует отметить рост доверия к Московской бирже в связи с повышением прозрачности компаний, что привело к увеличению количества IPO и размещений депозитарных расписок. Важнейшим документом, во многом регулирующим российский фондовый рынок, стал Федеральный закон № 39-ФЗ от 22.04.96 "О рынке ценных бумаг" [1]:.

Кроме того, инфраструктура фондового рынка, которая также претерпела значительные изменения в последние годы, продолжает совершенствоваться и повышать свою эффективность. Во многом эти преобразования обусловлены требованиями иностранных инвесторов, желающих получить максимально высокую эффективность и качество обслуживания и управления рисками.

Именно поэтому одной из первоочередных задач, касающихся финансовых рынков, в развитии рынка ценных бумаг в ближайшее время для руководства Российской Федерации должно стать превращение этого рынка в высокоэффективный механизм, с повышенной эффективностью перераспределения капитала, способствующий значительному увеличению привлечения инвестиций российскими реципиентами и снижению стоимости инвестиционных ресурсов. Более того, необходимо развить механизм перераспределения инвестиций от механизма обслуживания преимущественно спекулятивных сделок, доминирующих сейчас на рынке. Можно с уверенностью сказать, что эта цель достижима

благодаря высокому потенциалу развития российского рынка ценных бумаг.

Таким образом, необходимо нивелировать ряд основных рисков, что приведет к притоку новых серьезных западных инвесторов, которым нужна гарантия стабильности рынка, а также прозрачность деятельности компаний, и которые могли бы принести в страну большие потоки капитала и хотели бы остаться на российском рынке надолго, тем самым способствуя росту российских рынков. Привлечение внутренних инвесторов на фондовый рынок также играет важную роль. Это потенциально перспективная группа участников рынка ценных бумаг. По сути, мелкий инвестор в большинстве развитых стран является основным участником финансового рынка. Но только это извлечение должно происходить не путем экспроприации капитала, а путем создания благоприятного климата для мелких инвесторов, чтобы они вкладывали свой капитал в реальный сектор экономики на основе платности и возвратности. Поэтому для создания благоприятного инвестиционного климата необходимо решить вышеперечисленные проблемы. Исходя из анализа моей работы, рекомендациями по решению этих проблем может служить постепенная диверсификация источников расходов российского бюджета, направленная в первую очередь в сторону поддержания it-технологий. Кроме того, необходимо нивелировать геополитические риски, что возможно только при отказе от иностранного капитала, и начале активного обслуживания рынков ценных бумаг государством (инвестиции государства), либо установлении демократического режима и выстраивании отношений с Западом и привлечении китайского капитала. Кроме того, для снижения уровня коррупции в стране и достижения большей прозрачности компаний, необходимо ужесточение законодательства на данных рынках, а также сильный контроль за исполнением всех нормативных актов. Также важную роль в привлечении иностранного капитала может сыграть внедрение современных технологий в функционирование рынка ценных бумаг (например, развитие онлайн-брокеров, совершенствование способов удаленного доступа к данному виду брокеров).

Заключение

В заключение можно отметить, что за всю свою историю российский фондовый и долговой рынки добились определенных успехов, как в нормативно-правовой, так и в экономической сферах. И это действительно важно, поскольку в развитой рыночной экономике эти два вида рынков являются альтернативными (банкам) источниками привлечения денежных средств, которые могут быть потрачены не только на развитие частного сектора, но и на развитие государственного сектора. Следовательно, рынок ценных бумаг один из наиболее значимых финансовых институтов, эффективное функционирование которого приводит к развитию и процветанию экономической системы страны. Это происходит потому, что в капиталистической модели фондовый рынок является одним из

наиболее эффективных способов сбережения и накопления с целью преумножения капитала. Наконец, рынок ценных бумаг показывает иностранным инвесторам, насколько здоров государственный рынок и как он развивается.Более того, российский фондовый рынок обладает большинством характеристик, присущих развивающимся рынкам: высокая скорость позитивных изменений, касающихся финансовых рынков, а также наличие проблем, препятствующих его более эффективному развитию и несущих огромные риски.

Таким образом, российский рынок по-прежнему сохраняет огромные перспективы роста благодаря своей высокой доходности по сравнению с развивающимися странами, что в будущем проявится в увеличении объемов торгов и сопутствующем росте котировок. Однако для того, чтобы реализовать этот потенциал, необходимо провести определенные экономические реформы для улучшения ситуации, создания благоприятного инвестиционного климата и, следовательно, активизации данного типа рынков. И именно благодаря данному потенциалу, а также при условии ликвидирования рисков, показанных выше, отечественный фондовый рынок сможет значительно, что, в свою очередь не только повысит отдачу капитала для инвесторов российских компаний, но и позволит повысить уровень технологической оснащенности данных предприятий через расширение сети международного сотрудничества, а также поднимет уровень жизни работников российских предприятий, иными словами, уровень жизни большей доли российского населения.

Список использованных источников

1. Авакян А. Р. Регулирование и контроль рынка ценных бумаг как средство ограничения свободы // Государство и право. - 2017. - № 4. - с. 117.
2. Агарков М.М. Доктрина ценных бумаг. // М.: Финансовое издательство - 2016, с.29
3. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг. // Москва: Финансы и статистика -2015, с.128
4. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ.
5. Официальный сайт Московской биржи [Цифровой ресурс], 2011-2020 // https://www.moex.com/
6. Официальный сайт Национальной ассоциации участников фондового рынка [Цифровой ресурс], 2020 // https://naufor.ru/

References

1. Agarkov M.M. Doctrine of securities. // M.: Financial publishing house - 2016, p.29
2. Alekseev M.Yu. Stocks and bods market. // Moscow: Finance and statistics -2015, p.128
3. Avakyan A. R. Regulation and control of the securities market as a means of restricting freedom // State and law. - 2017. - No. 4. - p. 117.
4. Official website of the Moscow Exchange [Digital resource], 2011-2020 // https://www.moex.com/
5. Official website of the National Association of Stock Market Participants [Digital resource], 2020 // https://naufor.ru
6. On the protection of the rights and legitimate interests of investors in the securities market: Federal Law No. 46-FZ dated March 5, 1999.