

ИССЛЕДОВАНИЕ КОНЪЮНКТУРЫ РЫНКА АКЦИЙ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ БЕСПРЕЦЕДЕНТНОЙ САНКЦИОННОЙ НАГРУЗКИ

Н.А. Звягинцева, Д.Е. Марков

Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация

Информация о статье

Дата поступления
10 марта 2022 г.

Дата принятия к печати
8 апреля 2022 г.

Дата онлайн-размещения
27 апреля 2022 г.

Ключевые слова

Рынок ценных бумаг; рынок
акций; фондовая биржа;
биржевые торги; фондовые
индексы; волатильность;
экономические санкции

Аннотация

На современном этапе развития рынок ценных бумаг представляет собой необходимый атрибут рыночной экономики любого государства. В настоящей статье рассматривается рынок акций России, выступающий важнейшим сегментом рынка ценных бумаг, конъюнктура которого оказывает непосредственное влияние на состояние экономической системы РФ и динамику валового внутреннего продукта. Высокая актуальность выбранной проблематики обосновывается также сложной ситуацией и глубоким падением рынка акций РФ в контексте обострения геополитической ситуации. В работе детально анализируются санкционные ограничения в отношении России, повлиявшие на функционирование финансовой системы страны в целом и рынка акций в частности. Исследуется масштаб снижения российских фондовых индексов. Авторы проводят оценку принятых государственными регуляторами мер по нормализации ситуации на долевым и валютном рынках (остановка торгов и ограничения на проведение биржевых операций, использование средств фонда национального благосостояния для интервенций на рынке акций, программы выкупа собственных акций эмитентами и т.д.). Особый акцент делается на роли иностранного капитала на российском рынке акций, в частности констатируется прямая зависимость доли инвесторов-нерезидентов и глубины падения рынка акций. Итогом представленного исследования выступает предварительное выявление потенциально возможных перспектив восстановления национального рынка акций и направлений его будущего развития.

Original article

RESEARCH OF THE STOCK MARKET OF THE RUSSIAN FEDERATION IN THE MODERN CONDITIONS OF THE UNPRECEDENTED SANCTION LOAD

Natalya A. Zvyagintseva, Dmitry E. Markov

Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation

Article info

Received
March 10, 2022

Accepted
April 8, 2022

Available online
April 27, 2022

Keywords

Securities market; stock market;
stock exchange; exchange
trading; stock indices; volatility;
economic sanctions

Abstract

At the present stage of development, the securities market is a necessary attribute of the market economy of any state. This article discusses the Russian stock market, which is the most important segment of the securities market, the conjuncture of which has a direct impact on the state of the economic system of the Russian Federation and the dynamics of GDP. The high relevance of the chosen problem is also justified by the difficult situation and the deep decline of the Russian stock market in the conditions of current geopolitical situation. The article analyzes in detail the unprecedented barrage of sanctions against the Russian Federation that affected the functioning of the country's financial system in general and stock market in particular. The research analyzed the scale of the decline in Russian stock indices. The authors assessed the measures taken by state regulators to normalize the

situation in the share and currency markets (stopping trading and restrictions on stock exchange operations, using the funds of the National Wealth Fund for interventions in the stock market, programs for the buyback of own shares by issuers, etc.). The study analyzed the role of foreign capital in the Russian stock market, in particular, a direct dependence of the share of non-resident investors and the depth of the stock market decline. The study identified potentially possible prospects for the restoration of the national stock market and directions for its future development.

В современных реалиях рынок акций является важнейшим элементом финансовой системы государства с поступательно развивающейся экономикой. Главной функцией фондового рынка выступает перераспределение средств между различными экономическими субъектами, будь то государства, сектора экономической системы или отдельные компании. Благодаря выпуску акций эмитент может привлечь финансовые средства, необходимые для дальнейшего развития хозяйствующего субъекта, а инвесторы, размещая свой капитал в акции, получают определенные преференции по отношению к акционерному обществу: мажоритарные акционеры — возможности корпоративного управления компанией и дивиденды, спекулянты — вероятную прибыль от изменения курсовой стоимости бумаги. Причем в последнее время (2020–2021 гг.) значительно увеличивается роль ценных бумаг в качестве потенциального источника дополнительного дохода.

Важную роль в популяризации акций среди российских инвесторов с начала 2020 г. играют обширные рекламные кампании брокерских услуг вкупе с мягкой денежно-кредитной политикой Центрального банка РФ. В январе 2022 г. количество клиентов на Московской бирже достигло почти 17,5 млн¹, двумя годами ранее их число не превышало 4,1 млн². За два года более 13 млн частных отечественных инвесторов впервые открыли свои брокерские счета. Таким образом, сегодня в инвестиционных процессах участвует как минимум каждый десятый гражданин России — рекордный показатель за все время функционирования Московской биржи.

Вопрос воздействия рынка акций на экономический рост страны в последние годы изучается особенно тщательно. Так, в своей научной работе Е.А. Федорова, С.О. Мусиенко и Д.О. Афанасьев выдвигают и подтверждают гипотезу о прямом влиянии динамики фондового рынка (в виде индекса РТС) на

реальный валовой внутренний продукт (ВВП) [1, с. 170]. В.А. Дамиров посредством построения многофакторной модели выявляет зависимость не только динамики ВВП от конъюнктуры рынка акций, но и темпов инфляции [2, с. 64]. Научный труд Л.П. Бадиной и Н.А. Звягинцевой также содержит обоснование воздействия фондового рынка на экономический рост [3, с. 12]. Кроме того, на уровне микроэкономики капитализация рынка акций оказывает влияние и на конкретные отраслевые компании, отражая их инвестиционную привлекательность [4, с. 35]. А.А. Завьялов определяет российский фондовый рынок как один из самых эффективных финансовых институтов, стимулирующих экономический рост государства [5, с. 129]. В проведенном исследовании Д.В. Бородин и Л.В. Краснощеков акцентируют внимание на влиянии курса акций на склонность к финансовым сбережениям [6, с. 131]. А.А. Турченко подчеркивает факт того, что эмиссия акций благотворно действует на устойчивость компании, снижая размер ее финансового рычага [7, с. 40]. С.М. Мейксин отмечает, что падение рынка акций увеличивает приток капитала на долговой рынок или рынок драгметаллов [8, с. 46], т.е. происходит переток средств в более консервативные финансовые инструменты. Некоторые авторы считают, что фондовые рынки играют определенную роль в развитии отношений между странами, например, сотрудничество между рынками ценных бумаг Китая и России положительным образом скажется на экономическом росте этих государств [9, с. 95]. А.И. Калева особое внимание заостряет на воздействии процедуры первичного размещения акций (IPO) на экономический рост России [10, с. 190]. А.Д. Бойцова и Л.И. Рахматуллина в своей статье показывают взаимосвязь фондового рынка и экономической безопасности страны [11, с. 1058], этот же вопрос рассматривают П.И. Бостанова и Б.Ю. Дзарахова [12, с. 393].

По своей сущности акции характеризуются повышенной волатильностью, поэтому тема значимости долевого рынка ценных бумаг как динамической категории финан-

¹ Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/n40669/?nt=106>.

² Kommersant.ru. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4242921>.

сового рынка для экономики России остается перманентно актуальной с момента его непосредственного возрождения в 1991 г. после принятия постановления Совмина РСФСР «Об утверждении Положения об акционерных обществах» от 25 декабря 1990 г. № 601 и по сей день. Развитая инфраструктура, надежные участники, совершенная нормативно-правовая база — все это требуется для бесперебойного функционирования рынка акций, однако на его динамику оказывают существенное влияние как внутренние факторы, так и внешние.

Рынок акций России вынужден развиваться в условиях периодических экономических кризисов и геополитических коллапсов. Относительно молодой национальный фондовый рынок исторически пережил ряд серьезных кризисных явлений, катализаторами которых выступали как локальные, так и мировые финансовые проблемы, а также коллизии на политической арене. Технический дефолт по государственным краткосрочным облигациям 1998 г., ипотечный кризис США 2007–2008 гг., валютный кризис в России 2014 г., пандемия коронавируса 2020 г. — все эти события оказывали существенное давление на российский рынок акций. В феврале 2022 г. отечественный фондовый рынок, а также валютный рынок были вновь дестабилизированы обострением мировой геополитической ситуации.

После начала военной спецоперации на Украине и признания независимости ДНР и ЛНР в конце февраля 2022 г. в адрес России были введены множественные санкции со стороны ряда европейских государств, США и Японии. Менее чем за месяц Российская

Федерация стала лидером по количеству введенных против нее санкций различного характера, опередив Иран, Сирию и Северную Корею (рис. 1)³.

На конец марта 2022 г. число ограничительных мер в отношении России достигло практически 8 тыс., при этом еще в начале года оно не превышало 3 тыс. Практически ежедневно в марте принимались очередные санкции, наиболее активно ими оперировали Великобритания, Швейцария, Канада, США и ряд других европейских стран. Беспрецедентное санкционное давление заметно сказалось как на деятельности государства в целом и финансового рынка в частности, так и на функционировании компаний и жизни российских граждан. Так, иностранными государствами были введены следующие финансовые ограничения:

1. Блокировка счетов и активов в долларах США некоторых системно значимых банков, а также отключение ряда банков от системы платежей SWIFT. Санкции распространяются и на дочерние компании банков. Наиболее жесткие санкции затронули ВТБ, Банк «Открытие», Промсвязьбанк. К примеру, у брокерского бизнеса ВТБ появились большие проблемы с обслуживанием иностранных акций, в результате которых банк был вынужден переводить иностранные ценные бумаги своих клиентов в Альфа-банк и Россельхозбанк. Сбербанк в сложившихся условиях принял решение полностью прекратить свою деятельность на европейских рынках.

³ Castellum.Ai. URL: <https://www.castellum.ai/russia-sanctions-dashboard>.

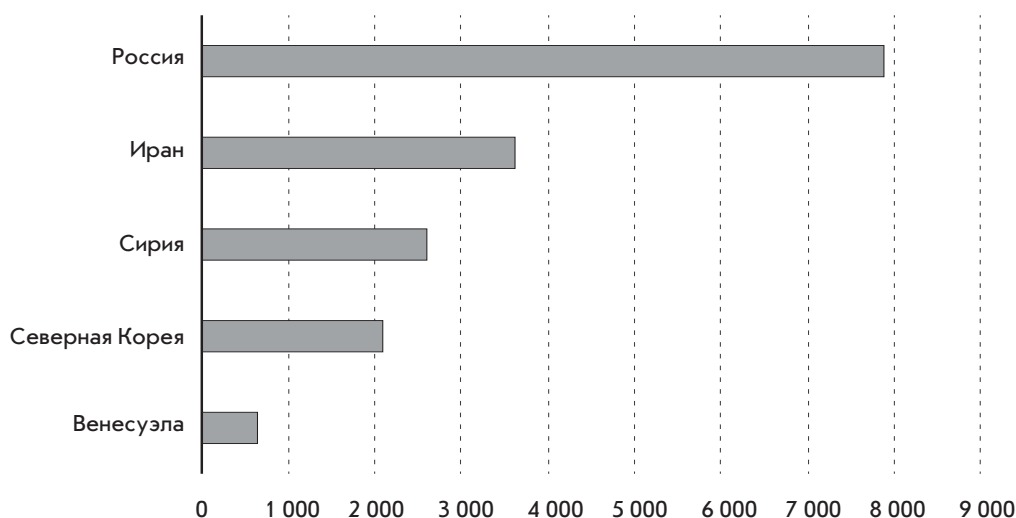


Рис. 1. Количество санкций, введенных в адрес некоторых государств, по состоянию на 25 марта 2022 г.

2. Блокировка активов Банка России на сумму более 300 млн долл. США, что усложняет проведение валютных интервенций Центрального банка РФ для поддержания курса национальной валюты и обслуживание внешнего государственного долга.

3. Санкции в отношении российского государственного долга, а именно запрет американским финансовым институтам покупать российские облигации федерального займа (ОФЗ), выпущенные после 1 марта 2022 г., а также запрет на покупку облигаций некоторых крупнейших российских компаний, таких как Газпром, Алроса, Сбербанк, РЖД и др.

4. Платежные системы Visa и Mastercard приостановили свою работу на территории РФ. Россияне не смогут пользоваться картами данных платежных систем за рубежом и оплачивать покупки в иностранных интернет-магазинах. Однако внутри страны карты продолжают функционировать через Национальную систему платежных карт.

5. Европейский союз запретил поставку наличных банкнот евро в Россию. Позже аналогичный запрет ввели США.

6. Запрет листинга ценных бумаг российских компаний с государственным контролем на европейских биржах.

Кроме финансовых были введены и другие санкции: персональные ограничения, запреты на поставки различных товаров в Россию, временный уход из страны многих иностранных компаний, ограничения работы зарубежных медиаресурсов, закрытие воздушного пространства для российских самолетов, приостановление выдачи виз россиянам и т.д.

На фоне геополитической напряженности российский рынок акций катастрофически обрушился. Падение индекса Московской биржи и индекса РТС за одну торговую не-

делю (с 21 по 25 февраля 2022 г.) составило порядка 30 и 35 % соответственно. Масштаб произошедшего спада можно оценить, обратившись к историческим биржевым данным ведущей торговой площадки России⁴. На рис. 2 показаны пять крупнейших дневных снижений ключевых российских индексов за последние 20 лет, а также их сравнение с падением 2020 г.

До начала спецоперации на Украине наибольшие падения на фондовом рынке РФ происходили в 2008 г., однако они не превышали 20 %. После военных действий на территории бывшего СССР индекс Московской биржи в моменте снижался на рекордные 45,5 %, а РТС — более чем вдвое. Разница между нынешним падением и максимальным предыдущим составляет свыше 25 %. По данным информационного агентства Bloomberg⁵, февральское снижение российского рынка акций вошло в пятерку самых масштабных падений мировых фондовых бирж.

Глубокие коррекции рынка акций отражаются на главном индикаторе экономического роста страны — ВВП. Так, по результатам 2020 г. ВВП России снизился на 2,7 %, 2015 г. — на 2 %, а 2009 г. — на 7,8 %⁶. По мнению аналитиков, падение российского фондового рынка в начале 2022 г. приведет к снижению годового ВВП приблизительно на 8 %⁷, а это уровень экономического кризиса 2008–2009 гг. Спад ВВП негативно ска-

⁴ Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/archive/?from=2022-02-23&till=2022-03-22&sort=TRADEDATE&order=desc>.

⁵ Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-02-24/russian-stocks-suffer-third-worst-rout-in-history-of-markets>.

⁶ Федеральная служба государственной статистики. URL: <https://rosstat.gov.ru/accounts>.

⁷ Банк России. URL: https://cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br.

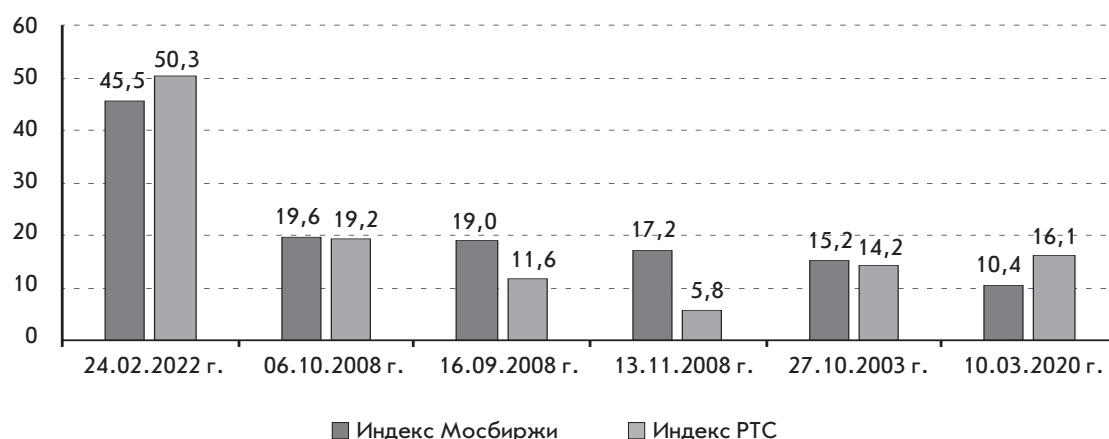


Рис. 2. Максимальное дневное падение фондовых индексов, %

зывается на всех отраслях экономики и, по сути, означает сокращение эффективности отечественных бизнес-структур и снижение прибыльности корпоративного сектора.

Для обеспечения финансовой стабильности фондового рынка Банк России экстренно принял необходимые меры. С целью поддержки рынка акций были предприняты следующие действия:

1. Введен запрет коротких продаж на биржевом и внебиржевом рынках начиная с 24 февраля 2022 г.⁸, а также запрет на продажу ценных бумаг нерезидентами с 28 февраля 2022 г.⁹ Такие временные ограничения призваны нивелировать снижение котировок акций путем уменьшения предложений в «биржевом стакане».

2. Остановка торгов на Московской бирже в секции фондового рынка с 28 февраля 2022 г. из-за повышенной волатильности¹⁰. Беспрецедентная мера по своему временному периоду. С 21 марта 2022 г. частично восстановилась торговля только ОФЗ. Возможность совершать покупки / продавать акции стала доступна 24 марта 2022 г., первоначально торги возобновились только 33 акциями, входящими в состав индекса Московской биржи¹¹.

3. Из фонда национального благосостояния направлено порядка 1 трлн р. для поддержки фондового рынка¹². В первую очередь средства пойдут на выкуп ликвидных акций крупных государственных компаний РФ и облигаций федерального займа. На наш взгляд, данный пункт особенно важен, так как при открытии торгов на Московской бирже и допуске к торгам нерезидентов последние с высокой долей вероятности будут панически распродавать оставшиеся у них акции российских эмитентов. В подобных условиях выделенные Правительством РФ средства не позволят котировкам окончательно «упасть». Кроме того, такой шаг имеет под собой инвестиционный аспект, ведь со временем российские акции неизбежно восстановятся и ранее выкупленные государ-

ством акции будут постепенно реализовываться на фоне благоприятной конъюнктуры с положительной нормой прибыли. Вместе с тем российским эмитентам было разрешено проводить обратный выкуп собственных акций по упрощенной схеме до 31 августа 2022 г., что также будет способствовать поддержке рынка акций.

На фондовый рынок в определенной степени оказывает воздействие динамика курса национальной валюты. К примеру, в своих исследованиях Е.Б. Малых устанавливает влияние девальвации рубля на фундаментальные показатели акций [13, с. 28], а З.У. Бердиназаров подчеркивает особую роль политики девальвации в стимулировании экспорта [14, с. 1717]. Российский рынок акций преимущественно капитализирован компаниями-экспортерами, которые выигрывают от падения курса национальной валюты. В частности, ослабление рубля вместе с высокими ценами на нефть крайне положительно сказывается на прибыли нефтяных и газовых предприятий. Инвесторы, закладывая в ожидания возросшую чистую прибыль компании, надеются и на увеличенные дивиденды, поэтому начинают активно покупать такие акции, а так как компании нефтегазового сектора занимают важнейшее место на российском фондовом рынке, растущие котировки их акций приводят в положительное движение и весь рынок. Примечательно то, что зависимость отечественного долевого рынка от мировых цен на нефть как была актуальна еще во времена кризиса 2008–2009 гг. [15, с. 51], таковой и остается до сих пор.

Валютный рынок в феврале 2022 г. также оказался под массивным давлением. В условиях геополитической напряженности иностранные инвесторы в срочном порядке продавали рублевые активы, меняли их на доллары и выводили из страны. Национальная валюта за две недели резко обесценилась, достигнув 10 марта 2022 г. рекордного значения в 126 р. за доллар США (рис. 3)¹³.

Банк России совместно с Правительством и Президентом РФ оперативно осуществили необходимые меры по нормализации ситуации на валютном рынке:

1. Центральный банк РФ 24 февраля 2022 г. начал валютные интервенции, продав иностранную валюту почти на 85 млрд р.¹⁴, что несколько поддержало курс рубля. Однако дальнейшее использование такого

⁸ Банк России вводит запрет коротких продаж на российском финансовом рынке // Банк России. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=12712>.

⁹ Информация о работе Московской биржи 28 февраля 2022 года // Банк России. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=28022022_072328SUP_MEAS28022022_072619.htm.

¹⁰ Банк России. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=28022022_130000SUP_MEAS28022022_124202.htm.

¹¹ Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/n45532/?nt=106>.

¹² Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/03/01/911494-pravitelstvo-napravit-podderzhku>.

¹³ TradingView. URL: <https://ru.tradingview.com>.

¹⁴ РБК.ru. URL: <https://www.rbc.ru/finances/28/02/2022/621b9c199a79470452746705>.



Рис. 3. Дневной график пары рубль / доллар США за период с декабря 2021 г. по апрель 2022 г.

инструмента денежно-кредитной политики оказалось ограниченным ввиду санкций, направленных непосредственно на Банк России.

2. Осуществлено повышение ключевой ставки Центрального банка до 20 % в целях привлечения средств населения в рублевые вклады вместо покупки валюты. Вместе с тем такой шаг был направлен преимущественно на предотвращение дефицита ликвидности банковского сектора.

3. С 4 марта 2022 г. комиссия за покупку иностранной валюты физическими и юридическими лицами на бирже составляет 12 %¹⁵, с 2 марта 2022 г. в соответствии с указом Президента РФ запрещен вывоз из России иностранной валюты в размере более 10 тыс. долл. США наличными¹⁶.

4. Введена обязательная продажа 80 % валютной выручки экспортерами¹⁷.

5. Анонсирован переход на расчеты в рублях при поставке природного газа в недружественные страны¹⁸. По мнению авторов, это важнейшее решение, способное

в будущем заметно повлиять на укрепление рубля, поскольку очевидно, что покупателям российского газа при расчетах за поставки теперь нужно будет менять свою валюту (доллары США или евро) на рубли.

Эти и ряд других мер были направлены на поддержание стабильности валютного рынка, в результате которых давление на рубль было снижено, что позволило ему к концу марта 2022 г. закрепиться на уровне ниже 100 р. за долл. США (см. рис. 3). Компании, ориентирующиеся преимущественно на экспорт, в краткосрочном периоде смогли заметно увеличить свою прибыль за счет волатильности курса рубля. Их акции показали рост при возобновлении торгов на Московской бирже 24 марта 2022 г.

Спрогнозировать коррекцию рынка акций (хоть и, безусловно, не такое глубокое падение) можно было еще осенью 2021 г., когда многие технические индикаторы (индекс относительной силы (RSI), индикатор схождения / расхождения скользящих средних (MACD) или полосы Боллинджера) указывали на явную «перегретость» российского рынка (рис. 4)¹⁹.

С апреля 2020 г. и по октябрь 2021 г. рынок акций в целом показывал устойчивый рост, несмотря на некоторое снижение в первой половине осени 2020 г. В ноябре 2021 г. началась коррекция на фоне опасений нового штамма коронавируса, тогда же от иностранных источников стала поступать первая информация о возможной геополитической ситуации.

¹⁹ TradingView. URL: <https://ru.tradingview.com>.

¹⁵ Информация о комиссиях при покупке валюты через брокеров // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=03032022_232829SUP_MEAS03032022_232925.htm.

¹⁶ О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности России : указ Президента РФ от 1 марта 2022 г. № 81 // Президент России. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/67886>.

¹⁷ Информация об обязательной продаже валютной выручки экспортерами // Банк России. URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=28022022_095000prod.htm.

¹⁸ РБК.ru. URL: <https://www.rbc.ru/politics/23/03/2022/623b12619a7947516000dffe>.



Рис. 4. Динамика индекса РТС в 2016–2022 гг.

литической конфронтации²⁰. В дальнейшем новости на политической арене стали только ухудшаться, достигнув своей кульминации в конце февраля — начале марта 2022 г.

Главным катализатором современного глубокого падения рынка акций стали иностранные инвесторы, которые обеспечивали слишком большой объем торгов российскими акциями (табл.)²¹.

С августа 2021 г. по январь 2022 г. оборот иностранного капитала в торгах акциями стабильно составлял практически 50 %. На национальном фондовом рынке нерезиденты играли важную роль. Неудивительно, что после обострения геополитической ситуации и введения обширных пакетов экономических санкций в отношении России иностранные инвесторы активно распродавали принадлежащие им акции по любым ценам. Учитывая

долю нерезидентов на российском рынке акций и общий объем торгов акциями (рис. 5)²², можно сделать вывод, что в январе 2022 г. иностранные инвесторы совершили сделки с акциями почти на 2 трлн р., и преимущественно объемы шли на продажу. В феврале 2022 г. распродажи усилились и объем торгов акциями составил рекордные 4,5 трлн р.²³

Инвестиции в виде иностранного капитала важны для любой страны с развивающейся экономикой. Однако следует принимать во внимание и все сопутствующие риски привлечения подобного финансирования. Необходимо найти «золотую середину» между достаточной ликвидностью рынка и его зависимостью от иностранных инвесторов. Чрезмерная доля нерезидентов, допущенных на российский рынок, в настоящий момент стала триггером аномальной волатильности рынка.

²⁰ Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-21/u-s-intel-shows-russian-plans-for-potential-ukraine-invasion?srnd=premium-europe&sref=Y0jVLcFo>.

²¹ Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/s2184>.

²² Статистика объемов торгов // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx#>.

²³ Там же.

Доли клиентов в общем объеме основных торгов на рынке акций Российской Федерации, %

Группа клиентов	2022	2021				
	Январь	Декабрь	Ноябрь	Октябрь	Сентябрь	Август
Физические лица — резиденты	41,4	40,3	38,9	42,1	41,4	40,4
Юридические лица — резиденты	2,8	3,1	3,4	3,9	4	4,1
Дилеры	5,5	6,7	5,8	4,7	5,4	6,4
Управляющие компании	1,6	2,2	1,5	1,9	1,6	1,9
Нерезиденты	48,7	47,7	50,4	47,4	47,6	47,2

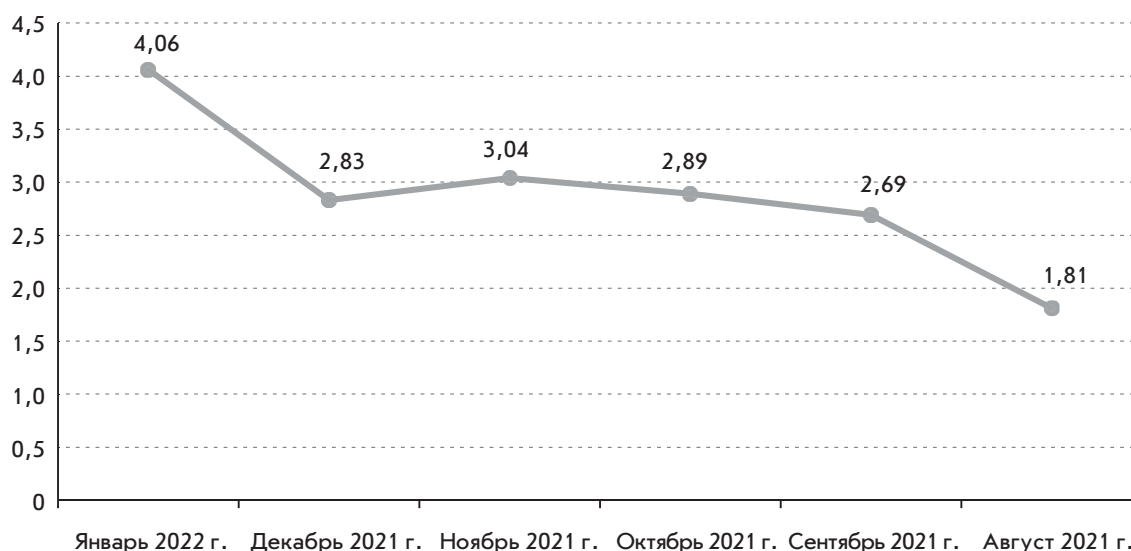


Рис. 5. Динамика объема торгов акциями российских эмитентов, трлн р.

Российские активы участниками торгов всегда оценивались как более спекулятивные, нежели инвестиционные. Сегодня ситуация еще сильнее усугубилась, кредитные рейтинги России были значительно понижены крупнейшими рейтинговыми агентствами:

- S&P снизило кредитный рейтинг с BB+ до CCC²⁴ (с высшего рейтинга спекулятивной категории Россия упала на восемь ступеней вниз);

- Fitch присвоил рейтинг B вместо BBB²⁵ (существенный риск дефолта вместо инвестиционной категории);

- Moody's снизила рейтинг с Baa3 до Ca²⁶ (нижняя ступень инвестиционной категории сменилась практически преддефолтным классом).

Такие рейтинги говорят о высокой уязвимости страны перед внешними шоками и возможном невыполнении своих финансовых обязательств. Рейтинги крупнейших российских эмитентов также снизились на несколько ступеней. Кроме того, международная аналитическая компания MSCI объявила о переводе российских индексов из категории развивающихся рынков (наравне с такими странами как Китай, Бразилия, Турция, Южная Корея, ОАЭ) в статус автономных рынков наряду с Зимбабве, Аргентиной и Па-

лестиной²⁷. Все указанное свидетельствует о том, что в ближайшее время иностранные инвестиции в экономику России (с использованием в том числе механизма рынка акций) заметно сократятся.

Возможный дефолт негативным образом сказывается на капитализации рынка акций. Заметим, что в действительности технический дефолт маловероятен. Заморозка активов Банка России вызвала искусственные препятствия по исполнению обязательств перед иностранными инвесторами, т.е. необходимые средства в распоряжении государства имеются, но воспользоваться ими затруднительно. В целях исполнения обязательств перед иностранными кредиторами Президентом РФ был подписан указ, согласно которому в случае отклонения банками платежных поручений в иностранной валюте обязательства будут погашаться в рублях по текущему курсу Центрального банка РФ²⁸. Таким образом российское Правительство дало понять, что исполнит свои обязательства в любом случае. Однако иностранные рейтинговые агентства посчитали значительным риск невыплаты требуемых сумм иностранным инвесторам и высокой вероятностью объявления дефолта, поэтому резко снизили российские рейтинги. Добавим, что 17 марта 2022 г. выплаты по очередному купонному доходу еврооблигаций общей суммой порядка 117 млн долл. США

²⁴ Коммерсантъ. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5240408>.

²⁵ FitchRatings. URL: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-russia-to-b-on-rating-watch-negative-02-03-2022>.

²⁶ Reuters. URL: <https://www.reuters.com/business/finance/moodys-cuts-russia-rating-ca-rise-default-risk-2022-03-06>.

²⁷ MSCI. URL: <https://www.msci.com/research-and-insights/russia-ukraine-war/russias-diminished-role-in-emerging-markets>.

²⁸ О временном порядке исполнения обязательств перед некоторыми иностранными кредиторами : указ Президента РФ от 5 марта 2022 г. № 95. URL: <http://kremlin.ru/acts/news/67912>.

были полностью проведены в соответствии с условиями выпуска этих еврооблигаций²⁹, т.е. технического дефолта не случилось. Россия смогла выполнить свои обязательства, причем платеж осуществился в долларах США из заблокированных ранее резервов. Ближайшие выплаты предположительно будут проведены в таком же формате.

Отечественный финансовый рынок уже более месяца находится в состоянии напряженности и возросшей волатильности. Триггером будущего смягчения может быть только стабилизация геополитической обстановки. В таком случае российский рынок акций вернется как минимум к своим докризисным значениям к концу 2022 г. Аксиома теории циклов утверждает, что после каждой коррекции следует восстановление, а биржевая история это подтверждает. Фундаментально российские акции недооценены и весьма привлекательны для покупки на долгосрочную перспективу. Тем не менее в текущей парадигме времени ситуация на рынке акций расценивается как крайне нестабильная. При принятии инвестиционных решений стоит обратить внимание на акции «голубых фишек», особенно компаний-экспортеров, которые выигрывают от переоценки валютной выручки и роста мировых цен на сырье. Держать во внимании следует и структуру акционерного капитала, большая доля иностранных инвесторов может пагубно сказаться на котировках акций компании в случае дальнейшего ухудшения ситуации.

²⁹ Министерство финансов Российской Федерации : офиц. сайт. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=37813-minfin_rossii_osushchestvit_vyplatu_kuponnoy_dokhoda_po_yevroobligatsiyam.

Кроме того, более предпочтительными являются предприятия с расположением основных активов внутри страны, так как в этом случае снижается уязвимость от санкций.

В течение последних 20 лет Правительство России и Центральный банк РФ совершенствовали методы противостояния кризисным явлениям, и сегодня они достаточно успешно справляются с задачей восстановления стабильности финансового рынка. Однако перспективы российского рынка акций во многом зависят от стабилизации внешнеполитической обстановки. В любом случае долевого рынка РФ будет вынужден развиваться в новых реалиях. Рано или поздно вопрос зависимости отечественного рынка акций от иностранного капитала должен был отчетливо проявиться, сегодня он реализовался в полной мере. Теперь зарубежные вложения в российскую экономику путем использования инструментов фондового рынка заметно сократятся и будут замещаться средствами отечественных розничных и институциональных инвесторов, а также государства. Это, безусловно, неоднозначный аспект. Однако очевиден тот факт, что такая ротация капитала снизит вероятность глубоких падений котировок акций в будущем. Рынок акций России (как и экономика государства в целом) все еще имеет проблему недостаточной диверсификации. Для того чтобы сделать следующий шаг в развитии финансового рынка и модернизации рынка акций, необходимо уже сейчас начать переход от сырьевого типа экономики к инновационному, а также способствовать развитию компаний высокотехнологичных отраслей, в том числе используя механизмы Initial Public Offering (IPO).

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федорова Е.А. Влияние российского фондового рынка на экономический рост / Е.А. Федорова, С.О. Мусиенко, Д.О. Афанасьев. — DOI 10.26794/2587-5671-2020-24-3-161-173 // Финансы: теория и практика. — 2020. — Т. 24, № 3. — С. 161–173.
2. Дамиров В.А. Оценка влияния макроэкономических факторов на российский рынок акций / В.А. Дамиров. — DOI 10.24412/2411-0450-2021-2-1-61-65 // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2021. — № 2-1 (72). — С. 61–65.
3. Бадилина Л.П. Активизация инвестиционных процессов в Российской Федерации с использованием рынка ценных бумаг / Л.П. Бадилина, Н.А. Звягинцева. — DOI 10.17150/1993-3541.2016.26(1).5-14 // Известия Иркутской государственной экономической академии. — 2016. — Т. 26, № 1. — С. 5–14.
4. Абрамов А.Е. Капитализация фондового рынка: долгосрочные тренды и факторы развития / А.Е. Абрамов, А.Д. Радыгин, М.И. Чернова. — DOI 10.18288/1994-5124-2021-6-34-69 // Экономическая политика. — 2021. — Т. 16, № 6. — С. 34–69.
5. Завьялов А.А. Влияние фондового рынка на экономический рост / А.А. Завьялов // Актуальные вопросы развития России в исследованиях студентов: управленческий, правовой и социально-экономический аспекты : материалы XV Всерос. науч.-практ. конф., Челябинск, 27–28 апр. 2017 г. / ред. С.В. Нечаева. — Челябинск, 2017. — Ч. 2. — С. 129–131.
6. Бородин Д.В. Макроэкономические аспекты несистематических спекулятивных вложений / Д.В. Бородин, Л.В. Краснощеков // Экономика и математические методы. — 2017. — Т. 53, № 1. — С. 128–143.
7. Турченко А.А. Выбор источника финансирования в зависимости от этапа жизненного цикла компании / А.А. Турченко // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). — 2012. — № 1 (81). — С. 38–41.

8. Мейксин С.М. Влияние фондового рынка на экономику / С.М. Мейксин // International Scientific Review of the Problems and Prospects of Modern Science and Education, Boston, February 21–22, 2019. — Boston, 2019. — С. 44–46.

9. Влияние китайского фондового рынка на мировую экономику / Ян Шо, Н.Н. Петрова, А.В. Федорова, Н.И. Петрова // Инновации и инвестиции. — 2018. — № 12. — С. 93–95.

10. Калева А.И. Влияние состояния фондового рынка на экономический рост в Российской Федерации / А.И. Калева, К.И. Халюк // Современные тренды развития регионов: управление, право, экономика, социум : материалы XIX Всерос. студ. науч.-практ. конф., Челябинск, 21–22 апр. 2021 г. / отв. ред. С.В. Нечаева. — Челябинск, 2021. — Ч. 2. — С. 187–190.

11. Бойцова А.Д. Влияние фондового рынка на экономическую безопасность государства / А.Д. Бойцова, Л.И. Рахматуллина // Мавлютовские чтения : материалы XV Всерос. молодеж. науч. конф., Уфа, 26–28 окт. 2021 г. В 7 т. Т. 4. — Уфа, 2021. — С. 1058–1062.

12. Бостанова П.И. Анализ влияния национального фондового рынка на экономическую безопасность России / П.И. Бостанова, Б.Ю. Дзарахова // Вестник Академии знаний. — 2021. — № 47 (6). — С. 389–393.

13. Малых Е.Б. Особенности влияния девальвации курса рубля на российский фондовый рынок / Е.Б. Малых // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. — 2014. — № 4 (88). — С. 23–29.

14. Бердиназаров З.У. Влияние инструмента девальвации на макроэкономические показатели страны / З.У. Бердиназаров. — DOI 10.24891/ea.16.9.1708 // Экономический анализ: теория и практика. — 2017. — Т. 16, № 9. — С. 1708–1738.

15. Алексеев Д.А. Капитализация российских компаний в условиях кризиса / Д.А. Алексеев // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). — 2009. — № 6 (68). — С. 48–52.

REFERENCES

1. Fedorova E.A., Musienko S.O., Afanasiev D.O. Impact of the Russian Stock Market on Economic Growth. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2020, vol. 24, no. 3, pp. 161–173. (In Russian). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-3-161-173.

2. Damirov V.A. Impact of Macroeconomic Factors on Russian Stock Market. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika = Economics and Business: Theory and Practice*, 2021, no. 2-1, pp. 61–65. (In Russian). DOI: 10.24412/2411-0450-2021-2-1-61-65.

3. Badilina L.P., Zvyagintseva N.A. Enhancing Investment Processes in the Russian Federation through the Securities Market. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy*, 2016, vol. 26, no. 1, pp. 5–14. (In Russian). DOI: 10.17150/1993-3541.2016.26(1).5-14.

4. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I. Stock Market Capitalization: Long-Term Trends and Development Factors. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2021, vol. 16, no. 6, pp. 34–69. (In Russian). DOI: 10.18288/1994-5124-2021-6-34-69.

5. Zavyalov A.A. Effect of Stock Market for Economic Development and its Problems in the New Economic Conditions. In Nechaeva S.V. (ed.). *Topical Questions of Russia's Development in Student Research: Managerial, Legal and Socio-Economic Aspects. Materials of XV All-Russian Research Conference, Chelyabinsk, April 27–28, 2017*. Chelyabinsk, 2017, pt. 2, pp. 129–131. (In Russian).

6. Borodin D.V., Krasnoschekov L.V. The Macroeconomic Aspects of Non-Systematic Speculative Investments. *Ekonomika i matematicheskie metody = Economics and Mathematical Methods*, 2017, vol. 53, no. 1, pp. 128–143. (In Russian).

7. Turchenko A.A. Choosing Source of Financing According to Company's Life-Cycle Stage. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii (Baikalskii gosudarstvennyi universitet ekonomiki i prava) = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy (Baikal State University of Economics and Law)*, 2012, no. 1, pp. 38–41. (In Russian).

8. Meyksin S.M. Influence of the Stock Market on the Economy. *International Scientific Review of the Problems and Prospects of Modern Science and Education, Boston, February 21–22, 2019*. Boston, 2019, pp. 44–46. (In Russian).

9. Yan Sho, Petrova N.N., Fedorova A.V., Petrova N.I. Impact of the Chinese Stock Market on the World Economy. *Innovatsii i investitsii = Innovation and Investment*, 2018, no. 12, pp. 93–95. (In Russian).

10. Kaleva A.I. The Influence of Stock Market Performance on Economic Growth in the Russian Federation. In Nechaeva S.V. (ed.). *Modern trends in the development of regions: management, law, economics, society. Materials of XIX All-Russian Student Scientific and Practical Conference, Chelyabinsk, April 21–22, 2021*. Chelyabinsk, 2021, pt. 2, pp. 187–190. (In Russian).

11. Boitsova A.D., Rakhmatullina L.I. Influence of the Stock Market on the Economic Security of the State. *Mavlyutov Readings. Materials of the XV All-Russian Youth Scientific Conference, Ufa, October 26–28, 2021*. Ufa, 2021, vol. 4, pp. 1058–1062. (In Russian).

12. Bostanova P.I., Dzaraxova B.Yu. Analysis of the Impact of the Regional Stock Market on the Economic Security of Russia. *Vestnik Akademii znaniy = Bulletin of the Academy of Knowledge*, 2021, no. 47, pp. 389–393. (In Russian).

13. Malykh E.B. Features of Impact of the Devaluation Ruble Exchange Rate on the Russian Stock Market. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Izvestiya of Saint Petersburg State University of Economics*, 2014, no. 4, pp. 23–29. (In Russian).

14. Berdinazarov Z.U. The Impact of Devaluation on the Country's Macroeconomic Performance. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, vol. 16, no. 9, pp. 1708–1738. (In Russian). DOI: 10.24891/ea.16.9.1708.

15. Alekseev D.A. Capitalization of Russian Companies in Crisis Conditions. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii (Baikalskii gosudarstvennyi universitet ekonomiki i prava) = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy (Baikal State University of Economics and Law)*, 2009, no. 6, pp. 48–52. (In Russian).

Информация об авторах

Звягинцева Наталья Александровна — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов и финансовых институтов, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

Марков Дмитрий Евгеньевич — магистрант, Институт управления и финансов, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: dmitrii.markov.99@mail.ru.

Вклад авторов

Все авторы сделали эквивалентный вклад в подготовку публикации. Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования

Звягинцева Н.А. Исследование конъюнктуры рынка акций Российской Федерации в современных условиях беспрецедентной санкционной нагрузки / Н.А. Звягинцева, Д.Е. Марков. — DOI 10.17150/2500-2759.2022.32(1).78-88 // Известия Байкальского государственного университета. — 2022. — Т. 32, № 1. — С. 78–88.

Authors

Natalya A. Zvyagintseva — D.Sc. in Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Finance and Financial Institutions, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

Dmitry E. Markov — Master's Degree Student, Institute of Management and Finances, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: dmitrii.markov.99@mail.ru.

Contribution of the authors

The authors contributed equally to this article. The authors declare no conflicts of interests.

For Citation

Zvyagintseva N.A., Markov D.E. Research of the Stock Market of the Russian Federation in the Modern Conditions of the Unprecedented Sanction Load. *Izvestiya Baikalskogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2022, vol. 32, no. 1, pp. 78–88. (In Russian). DOI: 10.17150/2500-2759.2022.32(1).78-88.