УДК 519.866

СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

[1]Стерн А.А., [2]Быстрова Д.А.

ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», Москва, e-mail: nastya.stern@yandex.ru, dbystrova26@gmail.com

Представлен обзор динамики и тенденций развития российского фондового рынка за период 2016–2018 гг., основанный на анализе основных рыночных показателей: индексах российских торговых площадок, уровнях капитализации по рынку в целом и по отраслям, эмитентах торгуемых ценных бумаг, объемах торгов, структуре профессиональных инвесторов и непрофессиональных игроков рынка – неинституциональных инвесторов, статистике Московской биржи, активности торгов в клиентских группах. Проведенный анализ показателей российского фондового рынка позволил дать развернутую характеристику современного состояния российского фондового рынка и перспектив его развития с учетом гео- и макроэкономических факторов и собственных институциональных особенностей (невысокая рыночная капитализация, значительные структурные перекосы, узкий круг потенциальных инвесторов, невысокая ликвидность в сегменте рисковых финансовых активов, высокая волатильность, невысокая роль рыночных механизмов ценообразования и другие), играющих значительную роль при формировании предпочтений профессиональных участников и неинституциональных инвесторов, представленных на фондовой бирже управляющими компаниями и брокерами. Приведены выводы о динамике изменений вкладов физических и юридических лиц, а также рассмотрены попытки создания благоприятных условий для инвестирования.

Ключевые слова: российский фондовый рынок, индекс РТС, индекс Мосбиржи, капитализация рынка, отраслевая структура рынка, эмитентная структура рынка, неинституциональный инвестор, финансовый портфель, предпочтения инвесторов

THE MODERN STATE AND THE RUSSIAN STOCK MARKET INSTITUTIONAL FEATURES

[1]Stern A.A., [2]Bystrova D.A.

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, e-mail: nastya.stern@yandex.ru, dbystrova26@gmail.com

The overview of the dynamics and trends of development of the Russian stock market in the period 2016-2017 is presented, based on the analysis of the main market indicators: indices of trading platforms, market capitalization level, emitters of traded securities, trading volumes, the structure of professional investors and non – professional market players – the institutional investors. The analysis of indicators of the Russian stock market allowed to give the full – dress characteristic of the modern Russian stock market and perspectives of its development taking into account geo- and macroeconomic factors and their own institutional features (low market capitalization, significant structural imbalances, the narrow circle of potential investors, low liquidity in the segment of risky financial assets, high volatility, low role of market pricing mechanisms, etc.), which plays a significant role in forming the preferences of professional participants and non-institutional investors presented in the stock exchange of the managing company and brokers. The conclusions about the dynamics of changes in deposits of individuals and legal entities, as well as the attempts of favorable conditions creation for investment are presented.

Keywords: Russian stock market, RTS Index, MICEX Index, market capitalization, sectoral market structure, emitters' market structure, non – institutional investor, financial portfolio, investors' preferences

Проблематика влияния показателей рынков капитала, в том числе фондового рынка, на предпочтения профессиональных и непрофессиональных его участников весьма актуальна как для стран с невысоким собственным инвестиционным потенциалом, так и для России, что отмечено в некоторых научно-практических публикациях [1–3].

Рассмотрим динамику российского фондового рынка, влияющую на предпочтения его участников, приведенную на рис. 1–3.

Индекс РТС, являющийся одним из основных фондовых индексов, начал рассчитываться со 100 пунктов 01.01.1995 г. Расчет этого индекса производится на основе 50 ликвидных предприятий разных секторов экономики, которые входят в перечень эмитентов в ПАО «Московская Биржа» [4, с. 54]. Анализ динамики этого индекса позволяет сделать вывод о состоянии российской экономики и о степени привлекательности российских предприятий для иностранных инвесторов.

В рассматриваемом периоде с 01.09.2017 г. по 18.02.2018 гг. минимальное значение индекса РТС было зафиксировано 04.09.2017 и составило 1091,83 пунктов, а максимальное – 25.01.2018 и составило 1311,21 пунктов.

Текущие значения индекса с 01.09.2017 г. по 18.02.2018 гг. колебались в диапазоне 1091,83 – 1311,21 пунктов (приблизительно 13-кратный рост индекса) (рис. 1).

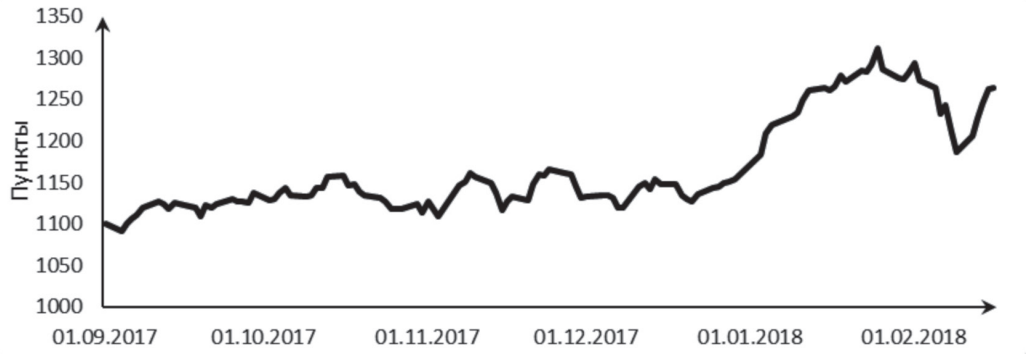

Рис. 1. Динамика индекса РТС (Составлено авторами по данным [5])

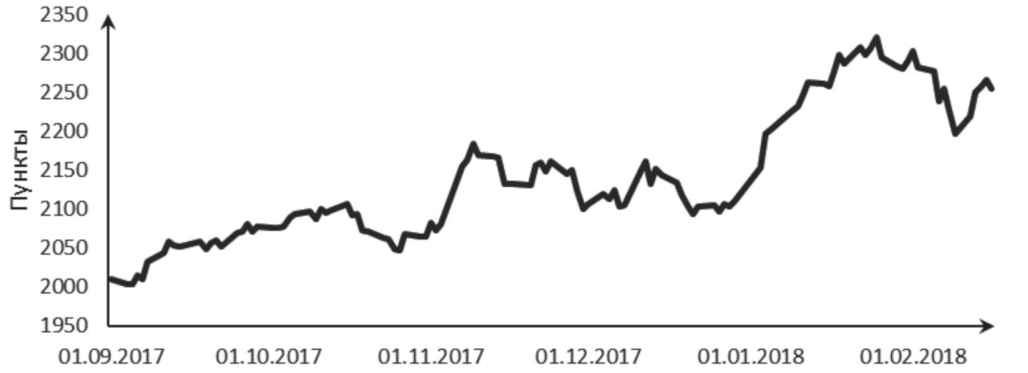

Рис. 2. Индекс МосБиржи (Составлено авторами по данным [6])

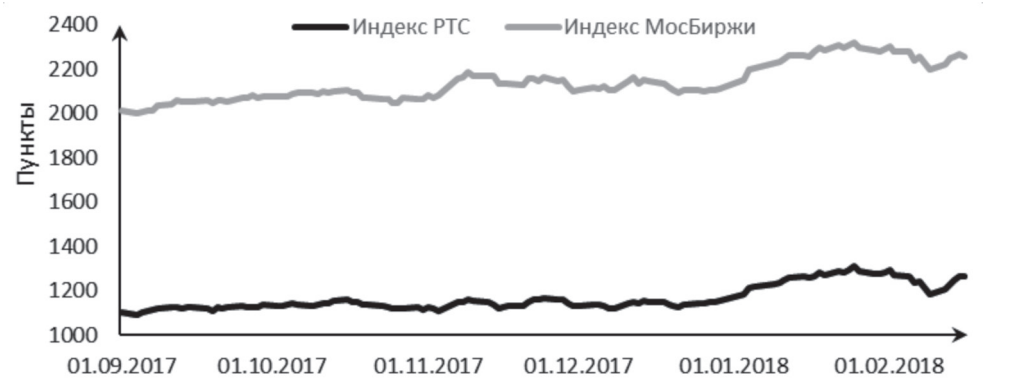

Рис. 3. Индексы МосБиржи и РТС за период конец 2017 – начало 2018 гг. [8]

Российский рынок в рассматриваемом периоде 2017–2018 гг. в целом вырос. Такой вывод можно сделать, рассмотрев индекс МосБиржи, который является фондовым индексом, взвешенным по рыночной капитализации и включающим 50 ликвидных акций крупных предприятий. На 01.09.2017 г. индекс МосБиржи составил 2010,98 пунктов, а на 16.02.2018 г. 2255,27 пунктов, то есть увеличился на 244,29 пункта (или на 12,148%). В рассматриваемом периоде индекс МосБиржи достиг пика в 2320,03 пункта на 25.01.2018 г., но потом к 16.02.2018 г. снизился на 64,76 пункта (или на 2,871%) (рис. 2).

Сходная динамика индексов МосБиржи и РТС (рис. 3) за рассматриваемый период связана со схожей динамикой объемов сделок:

– объем торгов акциями, депозитарными расписками и паями составил 714,0 млрд руб. по сравнению с 656,9 млрд руб. в июле 2016 г.;

– объем торгов корпоративными, региональными и государственными облигациями вырос на 34,0% и составил 1 305,8 млрд руб. (974,3 млрд руб. – июль 2016 г.). В 2016 г. на фондовом рынке Московской биржи размещены 35 облигационных займов, объем размещения составил 1 373,8 млрд руб. (в том числе объем размещения однодневных облигаций составил 907,6 млрд руб.);

– объем торгов производными финансовыми инструментами на Московской бирже в июле 2017 г. составил 7,1 трлн руб. (7,8 трлн руб. – июль 2016 г.) или 140,6 млн контрактов (139,6 млн контрактов – июль 2016 г.);

– объем торгов фьючерсными контрактами составил 133,8 млн контрактов, опционными контрактами – 6,9 млн контрактов [7].

Рассматривая отдельные аспекты текущего состояния российского фондового рынка и инвестиционные портфели его профессиональных и непрофессиональных участников, следует отметить:

1. Большинство российских компаний не используют фондовый рынок для привлечения долгосрочных инвестиций. По итогам июня 2017 г. количество эмитентов, акции которых обращаются на внутреннем биржевом рынке, составило 230 компаний против 246 годом ранее (уменьшение на 6,5%). Капитализация внутреннего рынка в первой половине 2017 г. начала падать, а к концу июня снизилась на 3,3% по сравнению с данными в 2016 г. и составила 32,8 трлн руб. Доля десяти наиболее капитализированных эмитентов снизилась до 58% [9].

2. Несмотря на значительное влияние негативных факторов (высокая волатильность, отсутствие стабильного тренда, ограничительные меры, введённые по отношению к России со стороны западных стран), российский фондовый рынок, тем не менее, остаётся весьма привлекательным для отечественных и зарубежных инвесторов.

По уровню капитализации в% от ВВП в 2016 г. российский фондовый рынок занял 31-е место в мире и составил 48,48%. Средний уровень капитализации в% от ВВП в 2016 г. составлял 79,62%. Таким образом, уровень капитализации в% от ВВП российского фондового рынка в 2016 г. отстает от среднего на 31,14 п.п. Гонконг занимает 1-е место по данному показателю, который составил 995,06%. Наименьший уровень капитализации в% от ВВП в 2016 г. был зафиксирован в Нигерии и составил 7,36% [10] (табл. 1).

По данным Bloomberg на 03.04.2017 г. в топ 12 публичных фирм по капитализации входит Московская биржа, которая занимает 12-ю позицию в этом рейтинге [11]. Две биржи США находятся на первых позициях (табл. 2).

Таблица 1

Уровни рыночной капитализации 2016 гг.

	Страны	Рыночная капитализация в 2016 г., в% от ВВП
1	Гонконг	995,06
2	Южная Африка	321,98
3	Сингапур	215,65
4	Швейцария	209,82
5	США	146,86
6	Канада	130,32
7	Малайзия	121,33
8	Нидерланды	109,92
9	Таиланд	106,37
10	Австралия	105,30
11	Люксембург	103,89
12	Катар	101,56
13	Япония	100,31
14	Южная Корея	88,90
15	Франция	87,48
16	Чили	86,01
17	Бельгия	80,72
18	Филиппины	78,63
19	Саудовская Аравия	69,43
20	Индия	69,21
21	Израиль	67,34
22	Китай	65,37
23	Иордан	63,57
24	Норвегия	62,32
25	Маврикий	62,20
26	ОАЭ	61,14
27	Бахрейн	60,27
28	Испания	56,94
29	Марокко	55,58
30	Германия	49,34
31	Россия	48,48

Рыночная капитализация в 2016 г. по сравнению с 2014 г. выросла, однако заметно снижение рыночной капитализации в 2016 г. по сравнению с 2015 г. (рис. 4).

3. Однако структура российского инвестиционного портфеля весьма неоднородна, значительное различие по отраслям. Преимущество отдаётся добывающим отраслям, что не отвечает приоритетной задаче структурной перестройки экономики в стратегии приоритетного развития машиностроительного сектора, IT-технологий и других отраслей с высокой добавленной стоимостью (табл. 3, рис. 5).

Таблица 2

Рыночная капитализация

Позиция	Биржа	Страна	Капитализация (млрд USD)
1	CME	США	39,9
2	ICE&NYSE	США	35,2
3	HKEx	Гонконг	30,9
4	Deutsche Boerse	Германия	17,9
5	LSE Group	Великобритания	13,9
6	BM&FBovespa	Бразилия	12,9
7	Nadaq OMX	США	11,4
8	CBOE	США	9,0
9	Japan Exchange	Япония	7,9
10	ASX	Австралия	7,4
11	SGA	Сингапур	6,0
12	Moscow Exchange	Россия	4,6

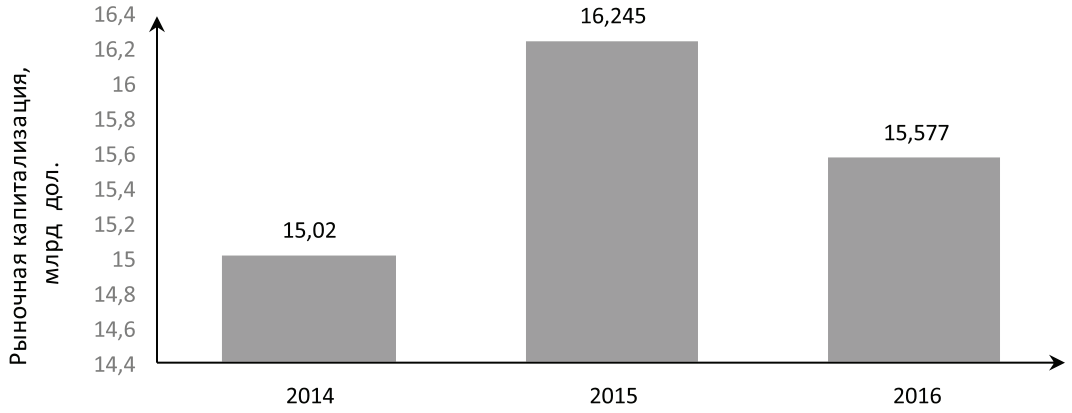

Рис. 4. Общая рыночная капитализация

Таблица 3

Высококапитализированные российские эмитенты (по итогам первого полугодия 2017 г.)

	Эмитент	Капитализация, млрд дол.	Доля в общей капитализации, %
1	ОАО «НК «Роснефть»	85	15,6
2	ПАО «Сбербанк России»	55,2	10,1
3	ОАО «ГАЗПРОМ»	47,8	8,8
4	ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»	41,6	7,6
5	ОАО «НОВАТЭК»	33,3	6,1
6	ОАО «ГМК «Норильский никель»	219	40,2
7	ОАО «Сургутнефтегаз»	19,3	3,5
8	ОАО «Газпром нефть»	14,7	2,7
9	ОАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина	14,6	2,7
10	ПАО «Магнит»	14,5	2,7
Общая капитализация		545	100

Рис. 5. Структура капитализации рынка по отраслям на 2017 г.

Рис. 6. Статистика Московской биржи

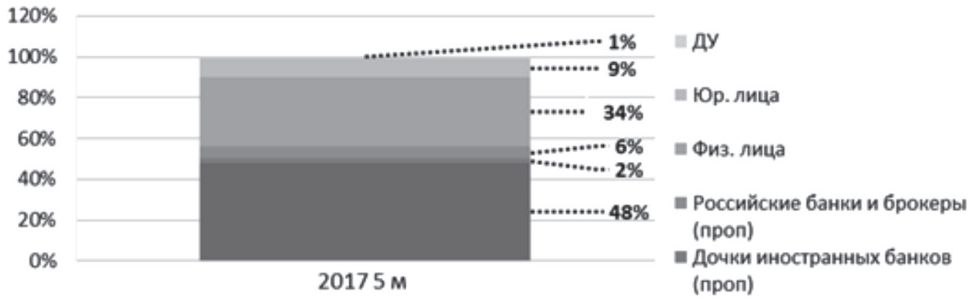

Рис. 7. Активность торгов в клиентских группах

4. Согласно данным Московской биржи в начале 2018 г. на бирже число зарегистрированных клиентов составило 2 222 716, из них только 117 321 в начале 2018 г. являлись активными клиентами (совершили хотя бы одну сделку) [12] (рис. 6).

Из приведенных данных следует, что биржевые операции, особенно с рисковыми активами (акциями), не получили широкого распространения среди неинституциональных инвесторов (физические лица и домохозяйства) (рис. 7).

Низкое участия населения России в инвестиционном процессе объясняется невысоким уровнем финансовой грамотности населения, а также российской боязливостью и осторожностью, которые исторически присущи населению. Действуя «по привычке», население в основном открывает депозиты в банках, а некоторые хранят накопления дома.

В качестве иллюстрации рассмотрим объемы финансовых депозитов физических и юридических лиц России (табл. 4).

Таблица 4

Средства организаций, физических и юридических лиц [13]

Дата				2016 г.	2017 г.	01.01.2018	01.02.2018	01.03.2018
Средства клиентов, всего (млн)	в рублях			391 566 266	430 999 970	38 921 959	38 662 267	39 031 136
	в ин. валюте и драг. металлах			222 199 909	183 562 404	14 195 315	14 558 270	13 900 331
из них: (млн)	средства на счетах организаций	государственных	в рублях	7 196 559	7 926 737	754 898	742 620	721 732
			в ин. валюте	1 756 744	1 546 962	140 567	155 678	165 063
		негосударственных	в рублях	68 136 651	68 964 033	5 975 348	6 134 491	6 091 128
			в ин. валюте	35 972 802	26 549 503	2 055 177	2 488 612	2 107 964
	депозиты юр. лиц	в рублях		88 079 246	97 478 709	8 936 127	9 050 767	9 228 090
		в ин. валюте и драг. металлах		60 595 757	54 742 940	4 728 882	4 421 481	4 549 434
	вклады (депозиты) физ. лиц	в рублях		202 177 600	227 829 769	20 640 786	20 176 564	20 566 321
		в ин. валюте и драг. металлах		76 275 243	67 183 507	5 451 785	5 394 599	5 298 790

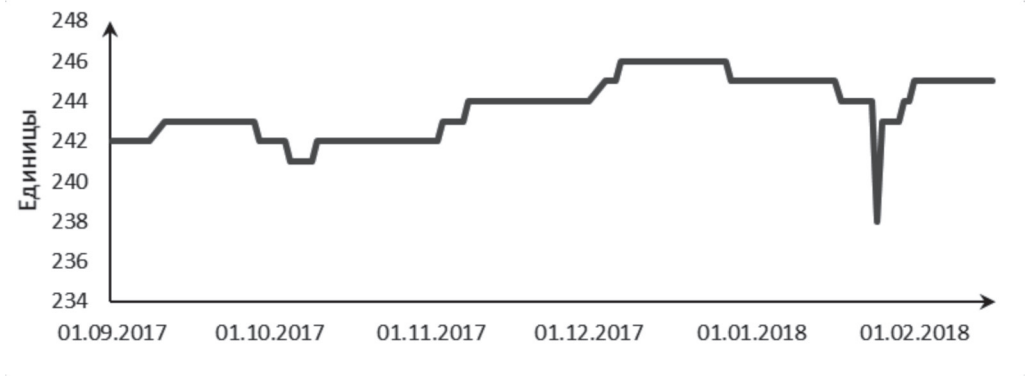

Рис. 8. Уровень эмитентов в единицах

Вклады физических лиц в рублях в 2017 г. по сравнению с 2016 г. выросли, а в иностранной валюте и драгоценных металлах сократились. Депозиты юридических лиц в 2017 г. по сравнению с 2016 г. в рублях увеличились, а в иностранной валюте и драгоценных металлах уменьшились.

5. В России преобладает развитие финансовых посредников депозитного типа (доля активов банковского сектора составляет около 93 % ВВП).

6. Российский рынок остается далеко не самым привлекательным для инвестирования. В наши дни предпринимаются попытки снижения барьеров для доступа на российский рынок, а также создания благоприятных условий для иностранных инвесторов.

Некоторыми причинами происходящих изменений являются нестабильность рынка нефти, негативные последствия продления ограничительных мер в отношении России.

Если в сентябре 2017 г. средняя цена на нефть марки Brent составила 56,79 $ за баррель, то в феврале 2018 г. 64,65 $ за баррель, то есть за этот период цена нефти увеличилась на 7,86 $ (или на 13,840 %) [14–15].

На российском фондовом рынке наблюдался рост числа эмитентов на начало февраля 2018 г. по сравнению с началом сентября 2017 г. на протяжении рассматриваемого периода наименьшее значение было зафиксировано 25.01.2018 и составило 238 эмитентов (рис. 8).

В целом за рассматриваемый период число эмитентов увеличилось с 242 на 01.01.2017 г. до 245 на 16.02.2018 г. [16].

В настоящее время трудно отметить рост заинтересованности среди иностранных инвесторов вследствие введения огра-

ничительных мер по отношению к России. Согласно ЮНКТАД в 2014 г. объем иностранных инвестиций в Россию снизился на 70 %, а отток капитала из России достиг приблизительно 150 млрд долл., что является рекордно высоким годовым показателем [17]. В 2014 г. был подписан российский закон, который ограничивал иностранное владение российских компаний в сфере СМИ до 20 %, до этого разрешалось владеть 50 %. Введение этого закона способствовало снижению иностранных инвестиций. Более того, заинтересованные лица в США были обеспокоены вопросом введения похожих ограничений в секторах горной промышленности, добычи полезных ископаемых. Безусловно, все это никак не могло обеспечить стабильный рост инвестиций на российском рынке. Необходимо также отметить, что в России были выделены 45 стратегических секторов, инвестирование в которые должно быть заранее одобрено Комиссией по контролю над иностранными инвестициями. Согласно статистике, на протяжении 2008–2015 гг. было получено 395 заявлений от иностранных инвесторов, среди которых только 195 были рассмотрены, из них 183 одобрено [18].

Однако, несмотря на вышеперечисленные ограничения, введенные со стороны России, необходимо рассмотреть меры, направленные на увеличение числа иностранных инвесторов. В России были созданы свободные зоны, в которые вошли Калининград, Находка, Ингушетия, Магадан. Практически все товары, ввезенные на данные территории, не облагаются таможенными пошлинами [19]. Кроме того, иностранные инвесторы, владеющие более чем 25 % акционерного капитала российских компаний, защищены от недавно введенных законов, изменяющихся таможенных пошлин, поправок к текущим законам, направленным на увеличение налогового бремени инвесторов, любых введенных запретов и ограничений по отношению к иностранным инвестициям в России. На иностранных инвесторов эта защита распространяется в течение первых семи лет инвестирования [20].

Несмотря на непростую ситуацию на российской биржевой площадке, связанную со значительным влиянием ограничительных мер и санкционного давления на Россию, снижением доли иностранных инвесторов и других негативных факторов, итоги прошедших и наступивших годов в целом дают оптимистичную картину перспектив развития российского фондового рынка (на 16.02.2018 г. индекс МосБиржи увеличился на 12,148 % по сравнению с 01.09.2017 г.). По нашему мнению, это связано со стабилизацией внутриполитической ситуацией в стране и выходом национальной экономики на невысокий, но тем не менее стабильный рост.

В оценках поведения институциональных инвесторов и крупных игроков рынка следует учитывать приоритетное инвестирование в отрасли с высокой добавленной стоимостью, что отвечает приоритетам экономической стратегии государства. Кроме того, необходимо законодательное закрепление прав крупных игроков, защиты их стабильных доходов от инвестиций и их активов.

Для неинституциональных игроков актуальным является проблематика формирования портфеля рисковых активов (акций) с учетом расширенного набора критериев, включая доходность, риск, ликвидность, и институциональных особенностей российского рынка ценных бумаг.

Список литературы

1. Халиков М.А., Максимов Д.А. Многошаговая оптимизация портфеля финансовых активов неинституционального инвестора // Путеводитель предпринимателя. – 2017. – № 33. – С. 211–219.

2. Халиков М.А., Антиколь А.М. Учет фактора ликвидности в задачах портфельного инвестирования // Методы количественных исследований процессов модернизации экономики и социальной сферы России: материалы Международной научно-практической конференции, посвященной 105-летию РЭУ им. Г. В. Плеханова. – М., 2012. – С. 268–277.

3. Халиков М.А., Антиколь А.М. Методы и модели поддержки решений по управлению инвестиционным портфелем // Финансовый менеджент. – 2011. – № 4. – С. 116–125.

4. Халиков М.А., Антиколь А.М. Методы трансакционных издержек операций фондового рынка // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. – 2012. – № 2. – С. 53–59.

5. Архив торгов [Электронный ресурс]. – URL: http://www.finanz.ru/indeksi/arhiv-torgov/rts (дата обращения: 23.06.2018).

6. Индекс ММВБ [Электронный ресурс]. – URL: http://www.finanz.ru/indeksi/micex (дата обращения: 23.06.2018).

7. РБК: Московская биржа подвела итоги торгов в июле 2017 года [Электронный ресурс]. – URL: https://quote.rbc.ru/news/company/02/08/2017/5982d7a99a7947e2939edaf2 (дата обращения: 23.06.2018).

8. Индекс РТС [Электронный ресурс]. – URL: http://www.finanz.ru/indeksi/rts (дата обращения: 23.06.2018).

9. Российский фондовый рынок: первое полугодие 2017 года [Электронный ресурс]. – URL: http://naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2017_1.pdf (дата обращения: 23.06.2018).

10. Stock market capitalization [Электронный ресурс]. – URL: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/Stock_market_capitalization/ (дата обращения: 23.06.2018).

11. Фондовый рынок Московской Биржи: инструменты, сервисы и технологии [Электронный ресурс]. – URL: http://fs.moex.com/f/7904/fondovyy-rynok-moskovskoy-birzhi-instrumenty-servi.pdf (дата обращения: 23.06.2018).

12. Статистика по клиентам [Электронный ресурс]. – URL: https://www.moex.com/s719 (дата обращения: 23.06.2018).

13. Средства организаций, банковские депозиты (вклады) и другие привлеченные средства юридических и физических лиц в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах // Центральный банк Российской Федерации. URL: http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TblID=302-21 (дата обращения: 23.06.2018).

14. График цены на нефть Брент (Brent) за 2018 год: Калькулятор // Справочный портал. URL: https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html?date=2018 (дата обращения: 23.06.2018).

15. График цены на нефть Брент (Brent) за 2017 год: Калькулятор // Справочный портал. URL: https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html?date=2017 (дата обращения: 23.06.2018).

16. Количество торгуемых эмитентов на Основном рынке [Электронный ресурс]. – URL: http://stocks.investfunds.ru/indicators/capitalization/7/ (дата обращения: 23.06.2018).

17. 2015 Investment Climate Statement – Russia [Электронный ресурс]. – URL: https://www.state.gov/e/eb/rls/othr/ics/2015/241713.htm (дата обращения: 25.03.2018)

18. Russia – 1 – Openness to and Restrictions upon Foreign Investment [Электронный ресурс]. – URL: https://www.export.gov/article?id=Russia-openness-to-foreign-investment (дата обращения: 23.06.2018).

19. Russia: Foreign Investment [Электронный ресурс]. – URL: https://en.portal.santandertrade.com/establish-overseas/russia/foreign-investment (дата обращения: 23.06.2018).

20. Legislation [Электронный ресурс]. – URL: http://invest-rf.com/why-russia/legislation (дата обращения: 23.06.2018).