

УДК 336.76

Мордашев Юрий Вячеславович

бакалавр направления подготовки
«Экономика и финансы»
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации
Москва, Россия
211280@edu.fa.ru

Yury V. Mordashev

Bachelor of Science in Economics and Finance
Financial University under the Government
of the Russian Federation
Moscow, Russia

Чванов Богдан Александрович

бакалавр направления подготовки
«Экономика и финансы»
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации
Москва, Россия
215002@edu.fa.ru

Bogdan A. Chvanov

Bachelor of Science in Economics and Finance
Financial University under the Government
of the Russian Federation
Moscow, Russia

**МЕХАНИЗМЫ ПОДДЕРЖКИ АДАПТАЦИИ
РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА К
КРИЗИСНЫМ УСЛОВИЯМ¹**

**MECHANISMS TO SUPPORT THE
ADAPTATION OF THE RUSSIAN STOCK
MARKET TO CRISIS CONDITIONS**

Аннотация

Статья посвящена изучению особенностей и проблем развития российского фондового рынка. Отдельное внимание уделено его положению в периоды кризисов. В результате исследования проанализированы и классифицированы меры, принимаемые государством для сглаживания негативного влияния кризисов на фондовый рынок, а также на деятельность компаний-эмитентов. Предложена особая классификация описываемых мер, сделаны выводы об их результативности в постпандемийный период и в условиях ужесточения антироссийских санкций.

Ключевые слова:

фондовый рынок, рынок акций, волатильность, кризисы, санкции, центральный банк

Abstract

The article is devoted to the study of the peculiarities and problems of the development of the Russian stock market. Special attention is paid to its position in times of crisis. As a result of the study, the measures taken by the state to smooth out the negative impact of crises on the stock market, as well as on the activities of issuing companies, are analyzed and classified. A special classification of the described measures is proposed, conclusions are drawn about their effectiveness in the post-pandemic period and in the context of tightening anti-Russian sanctions.

Keywords:

stock market, share market, volatility, crises, sanctions, central bank

Рынок ценных бумаг является значимой частью финансового рынка и способствует экономическому развитию страны через перераспределение денежных средств в пользу важных отраслей экономики. Стоит заметить, что российский фондовый рынок, как и рынки других стран, реагирует не только на объективные характеристики экономики и её реальные показатели, но и подвержен влиянию субъективных факторов. Особенно влияние таких факторов прослеживается в

¹ Научный руководитель: Зеленева Елена Сергеевна, к.э.н., ассистент Департамента банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

периоды кризисов и нестандартных ситуаций на рынке. Безусловно, ещё одним фактором, который стоит учитывать при анализе российского фондового рынка, являются особенности ценообразования. Известно, что эффективность инвестиционной деятельности основывается на анализе ценообразования на фондовом рынке. Ценообразование может быть либо свободным, либо регулируемым, причем последнее чаще встречается во время экономических кризисов. Свободное ценообразование происходит в периоды роста, когда баланс спроса и предложения определяет стоимость объекта инвестирования. Однако во время экономических спадов свободное ценообразование приводит к обвалу рынка, после чего становится необходимым государственное регулирование. Это побуждает инвесторов рассматривать возможность долгосрочного приобретения ценных бумаг в такие критические периоды [9].

Рассмотрим пример особенностей ценообразования на фондовом рынке в период экономического спада на фоне геополитической нестабильности в феврале 2022 г. Инвесторы, продававшие акции, особенно имеющие значительный вес в Индексе Московской Биржи, такие как ПАО «Сбербанк», ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ», спровоцировали снижение индексов, описывающих состояние российского рынка. 24 февраля 2022 года цены акций ПАО «Сбербанк», ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ» снизились в 2 раза, 1,58 раза и 1,5 раза соответственно в связи с продажами на российском фондовом рынке. Это привело к необходимости государственного регулирования российского фондового рынка и ограничениям на торговлю, что будет рассмотрено далее.

Тем не менее кризисы также открывают и возможности для инвестиций, поскольку акции крупных российских компаний, которые потеряли в цене, становятся привлекательными для инвесторов. Как показывают исследования, послекризисное восстановление котировок акций ведущих компаний позволяет увеличить инвестиционный капитал в 1,6-2,9 раза на основе расчета соотношений максимальных и минимальных исторических уровней [9].

Рассмотрим теперь ряд характеристик последних кризисных ситуаций, повлиявших на российский фондовый рынок. Для этого в том числе будем анализировать динамику различных биржевых индексов: рассмотрим их изменение начиная с кризиса 2008 г. (рис. 1-2). Мировой финансовый кризис 2008 г., к которому привел ипотечный кризис в США, оказал определённое влияние на экономические системы всех стран (и

России в том числе). К его последствиям можно отнести сокращение спроса на сырьё и бегство капитала.



Рисунок 1 – Динамика индекса IMOEX в 2004–2023 гг.
Источник: данные с сайта finam.ru [5]



Рисунок 2 – Динамика индекса РТС в 2004–2023 гг.
Источник: данные с сайта finam.ru [5]

В свою очередь пониженный спрос на сырьё вызвал падение цен на энергоресурсы, включая нефть (рис. 3), а это привело к снижению котировок на российском рынке акций.

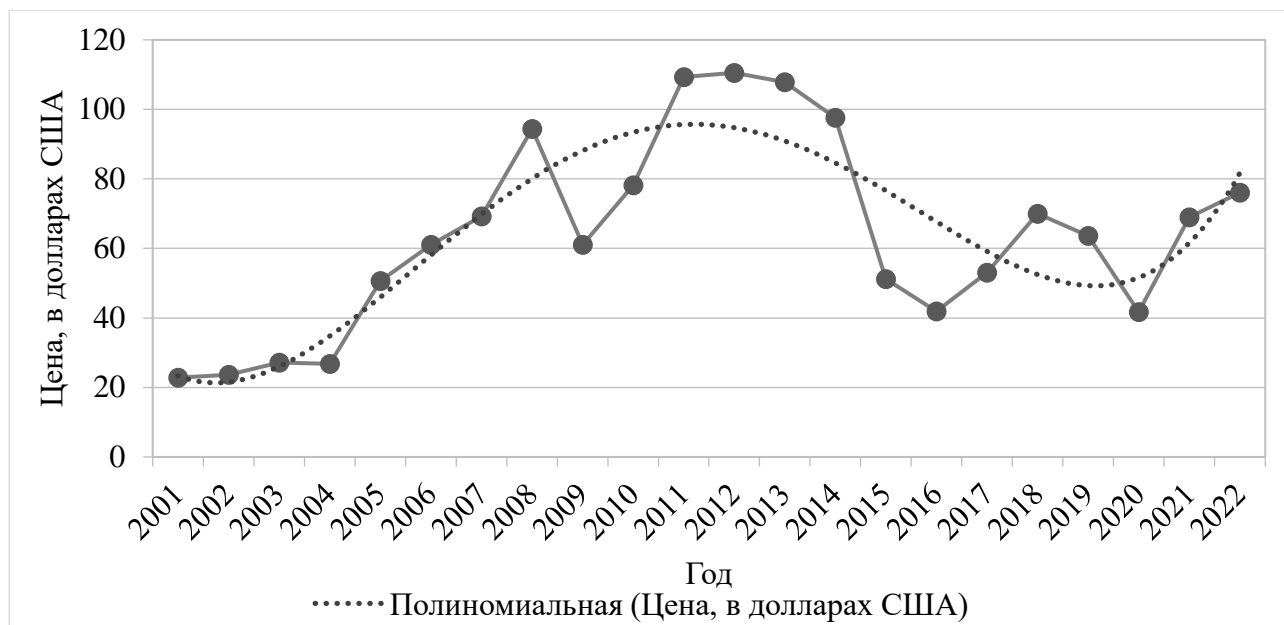


Рисунок 3 – Среднегодовая цена на нефть марки Urals 2001–2022 гг.
 Источник: данные с сайта global-finances.ru [11]

Падение фондового рынка в 2014 г. было обусловлено политическими причинами и существенным падением цен на нефть, что в последствии также привело к заметному удешевлению рубля, именно поэтому динамика индекса РТС в 2014 г. показала существенный спад по сравнению с динамикой индекса МосБиржи.

В 2020 году мировой кризис был вызван пандемией коронавирусной инфекции, которая обуславливала ряд ограничений геоэкономического характера, что повлияло на фондовые рынки многих стран. Развивающиеся страны оказались более уязвимыми к негативным последствиям. Инвесторы начали продавать ценные бумаги, опасаясь банкротства компаний и повышенного риска в некоторых сегментах рынка, особенно в сегментах авиаперелетов, сырьевой промышленности и потребительской электроники. Начиная с февраля 2022 года цена биржевых индексов, характеризующих российский фондовый рынок, начала стремительно снижаться. Этому причиной, очевидно, были опасения участников фондового рынка, связанные с геополитической нестабильностью. По ряду оценок, падение индекса IMOEX 24.02.2022 могло составлять 38-44% [1, 10].

Рассмотрим методы, которые Правительство РФ и Банк России применяли для стабилизации фондового рынка в периоды разных кризисов.

В данном контексте наиболее показательным является пример кризиса фондового рынка, случившегося в конце февраля 2022 г. Неуверенность инвесторов по поводу перспектив социально-экономического и политического состояния России

вызвала стремительный отток капитала из российского рынка акций. Например, 24 февраля по сравнению с 10 февраля по показателю биржевого индекса IMOEX случился обвал на 43,7% (2058,12 пунктов против 3655,78) [5]. Тем не менее, как отмечают исследователи, фундаментальных причин для такого падения не было. Например, цена на нефть в начале 2022 г. устойчиво росла, что должно было в перспективе наоборот улучшить финансовое положение российских нефтегазовых компаний и повысить оценку стоимости их акций [11]. И это подчёркивает проблему наличия субъективных факторов: дивергенции индексов, цен на акции и реальных факторов в экономике, обострение во время кризисов психологических стимулов и порывов. В новых условиях, когда происходило существенное обострение санкционного давления на российскую экономику, финансовую систему и повышение степени их изоляции, адаптация и восстановление российского рынка акций были возможны во многом только за счёт государственной поддержки: Правительству РФ и Банку России неизбежно требовалось предпринять ряд мер по предотвращению финансовой нестабильности.

Стоит заметить, что антикризисные меры поддержки по адаптации фондового рынка к новым условиям можно условно разделить на прямые и косвенные. Прямые предполагали непосредственное воздействие на механизмы совершения и проведения сделок на фондовом рынке. Во многом они были направлены «успокоение» участников торгов, на сокращение паники и необоснованного оттока денег с российского рынка акций. Здесь можно выделить несколько основных мер. Во-первых, это запрет на осуществление биржевых торгов до 23 марта 2022 года, что позволило избежать ещё большей утечки капитала. Во-вторых, к способам сокращения объёма излишнего предложения российских акций можно отнести запрет для брокеров на исполнение поручений нерезидентов по продаже российских активов и ценных бумаг. В-третьих, присутствовало и ещё одно ограничение на биржевых и внебиржевых рынках – это запрет на совершение коротких сделок. Это позволило предотвратить спекулятивные операции и их негативное воздействие на рынок [10].

Помимо этого, были предприняты прямые меры и по возмещению спроса на российские ценные бумаги. Так, в марте 2022 г. осуществлено выделение 1 трлн рублей из средств Фонда национального благосостояния на приобретение российских акций. Подобный инструмент применялся и во время мирового кризиса 2008 г., когда из ФНБ выделялись 175 млрд руб. госкорпорации ВЭБ.РФ, чтобы обеспечить

поддержку фондового рынка в период его обвала. Тогда эти средства были инвестированы в акции ВТБ, Сбербанка, ЛУКОЙЛа, «Роснефти», «Газпрома» [7].

Отдельно стоит выделить разрешение эмитентам не раскрывать информацию о своей деятельности сначала до конца 2022 года, а затем и до 1 июля 2023 года. Например, отмечается, что в 2022 г. данным правом воспользовались такие компании, как «Аэрофлот», «Ростелеком», Сбербанк, ВТБ, «Мосэнерго», ПИК, «Инарктика», «Сургутнефтегаз» [3]. Это позволило не допустить новых санкций против отдельных компаний, а также помочь российским компаниям скрыть факты, которые могли быть негативно восприняты инвесторами. С другой стороны, как отмечали Банк России и Мосбиржа, отсутствие отчётности само по себе повысило риски инвесторов, увеличило недоверие к рынку, а также могло в перспективе привести к неэффективному, искажённому распределению ресурсов в финансовом секторе [3]. Так что данная прямая мера является неоднозначной.

Также ещё одной прямой мерой поддержки компаний и сохранения их рыночной стоимости являлось предоставление эмитентам ценных бумаг льготного периода по соблюдению требований регулятора для поддержания в котировальных списках их ценных бумаг. Например, были введены послабления по требованиям к количеству акций в свободном обращении, составу совета директоров, по кредитным рейтингам эмитентов [2]. Это позволило руководящим органам компаний уделить больше внимания непосредственному управлению, дать время компаниям для адаптации к новым условиям, для переоценки управленческих решений и выработки новых стратегий.

Помимо отмеченных нами прямых мер поддержки могут осуществляться и косвенные. В нашем понимании к ним можно отнести предпринятые государством ограничительные меры на валютном рынке. Дело в том, что фундаментальные показатели множества компаний, общая стабильность экономики, уровень инфляционных ожиданий в России во многом связан с курсом рубля против других валют. В ситуации его удешевления, с одной стороны, могли выиграть экспортёры, с другой стороны, все экономические субъекты могли понести существенные издержки, связанные с подорожавшим импортом. На фондовом рынке же отсутствие регуляции валютных операций опять же могло бы привести к значительному оттоку средств из российских активов в защитные, к которым в нашей стране можно отнести доллар США и евро.

Здесь полезно вернуться к анализу ценообразования и заметить, что в период экономической стабильности российская экономическая система допускает свободное ценообразование на фондовом и валютном рынках, в результате чего капитал перетекает в защитные активы, такие как доллар США. Это приводит к быстрому падению курса российского рубля по отношению к доллару США, что негативно сказывается на экономике, поскольку она сильно зависит от импорта. Инфляция увеличивается из-за падения рубля, что особенно сказывается на ценах на продукты питания. Индекс потребительских цен, используемый для измерения инфляции в России, показывает, что имеется долгосрочная тенденция снижения реальных доходов населения и потребительского спроса: индекс часто превышает целевой показатель инфляции 4%, установленный Центральным банком Российской Федерации. Из-за этого государство часто во время кризисов реализует меры по снижению инфляции, включающие ограничения на валютном рынке [9]. Динамика уровня инфляции за последние 10 лет представлена на рисунке 4.

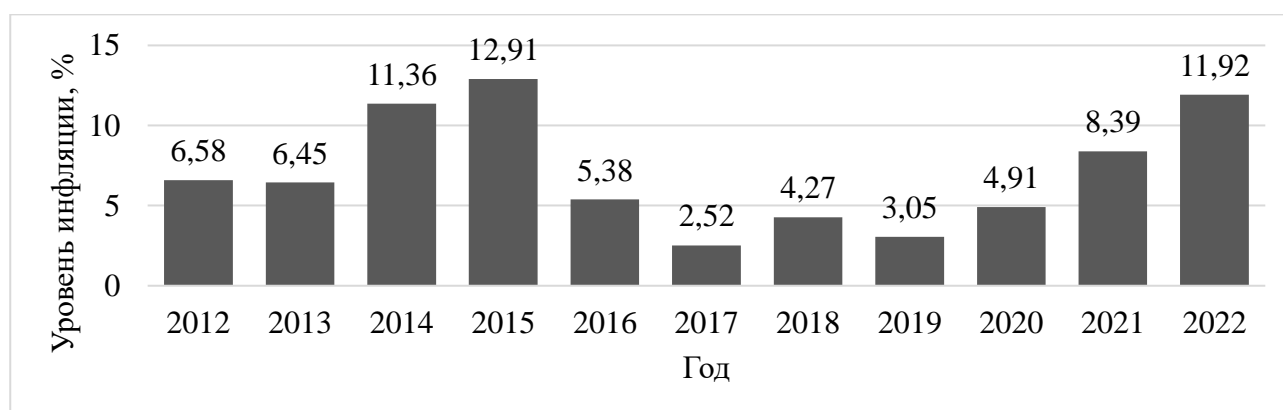


Рисунок 4 – Динамика годового уровня инфляции 2012–2022 гг.
Источник: данные с сайта уровень-инфляции.рф [8]

С учётом вышесказанного становится ясно, что в 2022 г. действенным оказался ряд мер по стабилизации сложившегося положения, связанных с валютным рынком. Во-первых, Банк России ввел новый временный порядок проведения операций с наличной валютой, позволявший клиентам снимать сумму в размере только до 10 000 долларов США со своих вкладов и счетов наличными. Остальную часть предлагалось снимать в рублях по рыночному курсу на день совершения соответствующей операции. Кроме того, ЦБ установил немалые комиссии за покупку иностранной валюты у брокеров. Также в целях поддержки российской экономики были изданы указы Президента Российской Федерации, предусматривающие продажу 80% иностранной

валюты, поступающей резидентам, участвующим во внешнеэкономической деятельности, в виде выручки. Указами также был установлен запрет на вывоз наличной иностранной валюты на сумму, превышающую 10000 долларов США, рассчитанную по официальному курсу ЦБ. Помимо этого, было введено требование для покупателей из недружественных стран по оплате поставок российского природного газа исключительно в рублях и другие меры. Всё это дало положительные результаты, значительно укрепив курс рубля по отношению к доллару США, стабилизировав фондовый рынок и замедлив инфляцию в стране [9].

К косвенным мерам также можно отнести и меры денежно-кредитной политики. Обвал фондового рынка в 2020 г. был вызван опасениями инвесторов, связанными с ограничениями на фоне пандемии коронавирусной инфекции. В России в данный период среди негативных факторов развития экономики следует выделить падение цен на нефть в феврале-марте 2020 г. В данных условиях государство способствовало адаптации к кризисным условиям через мягкую денежно-кредитную политику. Например, ключевая ставка в России была снижена с 6,25% в начале 2020 года до 4,25% в середине года [4]. Это сделало кредиты и займы более дешёвыми, увеличило денежную массу в стране и тем самым увеличило количество средств, которые могут быть потрачены на фондовом рынке. Кроме того, во время пандемии инвестиционная деятельность начала активизироваться благодаря отложенному спросу, существенно развившемуся благодаря дистанционным каналам торговли, различным государственным субсидиям и выплатам, и оттого увеличившемуся количеству сбережений. Кроме того, в период локдаунов у населения было больше свободного времени, которое оно могло посвятить фондовому рынку [10]. Это позволило фондовому рынку довольно быстро восстановиться, а котировкам акций – вернуться на предыдущие уровни.

С другой стороны, ДКП способна выступать как негативный фактор, затрудняющий восстановление. Например, высокая ключевая ставка может сделать депозиты в банках более привлекательным направлением для вложений по сравнению с фондовым рынком. Так что ДКП может разнонаправленно влиять на процесс адаптации к кризисам.

В условиях санкционного давления государство для поддержки экономической активности, минимизации последствий санкций и улучшения показателей компаний для восстановления стоимости их акций на рынке также принимало меры налоговой

политики. В марте 2022 года были учреждены налоговые меры для поддержки бизнеса, включая установление нулевой ставки по налогу на прибыль организаций для компаний ИТ сектора на период с 2022 по 2024 гг. В июле 2022 года были внесены поправки, расширяющие список учитываемых для расчёта налоговой базы доходов, относящихся к деятельности в сфере информационных технологий. Это было сделано, чтобы большее количество компаний смогло воспользоваться льготой. Также уменьшалось пени при неуплате налога в установленные сроки. Данные меры осуществлялись государством в целях сокращения влияния негативных последствий произошедших потрясений для ИТ-компаний и их поддержки в непростой для экономики страны период [6].

Выводы

Таким образом, в статье определена важность фондового рынка как механизма перераспределения свободных ресурсов и сбережений в экономике. В результате исследования установлена важность влияния психологических причин на динамику фондового рынка, а также фактора свободного ценообразования на российском фондовом рынке. Свободное ценообразование в кризисные моменты приводит к излишнему, нерациональному оттоку капитала с российского рынка, что свидетельствует о важности государственного вмешательства и применения адаптационных мер.

В работе рассмотрены ключевые особенности последних кризисов и рыночных спадов. Отмечено преобладание политических причин и фактора цен на энергоресурсы. Предложена классификация прямых и косвенных мер, используемых государством для поддержки фондового рынка в периоды кризисов. Проведённый анализ механизмов воздействия на рынок таких мер позволяет сделать вывод о высокой степени их результативности.

Список использованных источников

1. Вейс Ю. В. Влияние кризисов на рынок акций в России / Ю. В. Вейс, Е. В. Ковалева // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 10–1(92). – С. 58–61. – DOI 10.24412/2411–0450-2022-10-1-58-61. – EDN BADVJU.
2. Банк России принял меры для поддержания ценных бумаг в котировальных списках // Банк России. – URL: <https://cbr.ru/press/pr/?id=35796> (дата обращения: 30.12.2023).

3. Какие компании перестали раскрывать результаты // ТИНЬКОФФ ЖУРНАЛ
URL: <https://journal.tinkoff.ru/news/review-cancel-info/> (дата обращения: 30.12.2023).
4. Ключевая ставка Банка России // Банк России. – URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ (дата обращения: 30.12.2023).
5. Индекс МосБиржи и Индекс РТС // Финам. – URL: <https://www.finam.ru/profile/mirovye-indeksy/micex/export> (дата обращения: 30.12.2023).
6. Поликарпова В. А. Меры налоговой поддержки государства в 2022 году на примере налога на прибыль организаций / В. А. Поликарпова // Молодой ученый. – 2022. – № 40(435). – С. 133–135. – EDN YMNKFX.
7. Правительство направит Р1 трлн из ФНБ на покупку российских акций. Их стоимость рекордно обвалилась на фоне западных санкций // РБК. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/01/03/2022/621e03c09a7947f7a58bb8bc> (дата обращения: 30.12.2023).
8. Таблицы инфляции // Инфляция в России. – URL: <https://xn----ctbjnaatncev9av3a8f8b.xn--p1ai/%D1%82%D0%B0%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D1%86%D1%8B-%D0%B8%D0%BD%D1%84%D0%BB%D1%8F%D1%86%D0%B8%D0%B8> (дата обращения: 30.12.2023).
9. Теньковская Л.И. Результат свободного ценообразования на фондовом рынке России в неблагоприятных геополитических условиях / Л. И. Теньковская // Вестник Пермского национального исследовательского политехнического университета. Социально-экономические науки. – 2022. – № 4. – С. 192–204. – DOI 10.15593/2224–9354/2022.4.14. – EDN LZVHFE.
10. Тимофеева А.А., Гуринова Д.В. Исследование влияния финансовых кризисов на рынок акций России // Журнал прикладных исследований. 2022. №7. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/issledovanie-vliyaniya-finansovyh-krizisov-na-rynok-aktsiy-rossii> (дата обращения: 30.12.2023).
11. Цена нефти марки Urals: 2000–2023/ ifinance. – URL: <http://global-finances.ru/tsena-nefti-marki-urals-po-godam/> (дата обращения: 30.12.2023).