

ФИНАНСЫ

Анализ показателей российского финансового рынка

Analysis of the Russian Financial Market Indicators

DOI: 10.12737/2306-627X-2024-13-5-50–54

Получено: 02 сентября 2024 г. / Одобрено: 11 сентября 2024 г. / Опубликовано: 25 октября 2024 г.

Юдина О.В.

Канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления,
ФГБОУ ВО «Тульский государственный педагогический университет
им. Л.Н. Толстого»,
Россия, 300026, г. Тула, проспект Ленина, д. 125,
e-mail: PolyakovaOV2006@yandex.ru

Yudina O.V.

Candidate of Economic Sciences,
Tula State Lev Tolstoy Pedagogical University,
125, Lenina St., Tula, 300026, Russia,
e-mail: PolyakovaOV2006@yandex.ru

Аннотация

Финансовый рынок является ключевым фактором развития экономики, важнейшим инструментом перераспределения и трансформации инвестиционных ресурсов, а также лакмусовой бумажкой состояния здоровья экономики государства. Особенностью российского финансового рынка является его «молодость» и «неопытность» по сравнению с рынками развитых экономик, путь проб и ошибок, противоречивость в контексте уникальности финансовой системы Российской Федерации. Данный рынок особенно уязвим и волатилен в условиях санкций и мировых экономических потрясений, поэтому он нуждается в грамотном таргетинговом руководстве, эффективном инструментарии и выверенных методах и приемах координирования. Фундаментальные проблемы российского финансового рынка достаточно глубоки и не всегда отображаются на поверхности, вследствие чего необходим глубокий и перманентный тактический и стратегический анализ факторов, причин, тенденций, трендов и показателей, способных в любом экономическом сценарии в ручном управлении своевременно исправить ситуацию.

В статье рассматриваются основные черты, ралли, особенности и направления развития финансового рынка Российской Федерации на современном этапе. Представлен анализ эмитентной отчетности за 2005–2023 гг., дивидендных выплат за аналогичный период, рассмотрена динамика роста сегмента паевых инвестиционных фондов и биржевых паевых инвестиционных фондов. Предложена сравнительная структура финансовых активов домохозяйств в 2017 и 2023 г., приведена доля разных организационно-правовых форм АО в общем количестве акционерных обществ в 2019–2023 гг., доля разных групп банков в стоимости активов российской банковской системы в 2000–2023 гг.

В итоговых результатах исследования обосновывается значимость роли государства как регулятора фондового рынка, акцентируются его российские функции, а также выделяются его концептуальные проблемы. Исследование основано на анализе зарубежных и российских публикаций, а также на статистических выводах финансовых и статистических данных.

Ключевые слова: дивиденды, стратегия, инвесторы, фондовый рынок, волатильность, листинг.

Российский фондовый рынок вследствие серьезной волатильности последних лет экономисты называют неунывающим середнячком, попавшим в экстремально сложную ситуацию и нуждающимся в новых идеях. Ученые считают, что волатильность, или нестабильность, является так называемой «ахиллесовой пятой» развивающихся рынков, а в последние годы и развитых экономик. В подтверждение данному тезису можно отметить, что фондовые индексы стран БРИКС, кроме Индии, до сих пор не могут полноценно восстановиться еще от кризиса 2007–2008 гг., поскольку не создали надежных механизмов внутренних долгосрочных сбережений и инструментов для таргетирования долгосрочной финансовой стабильности.

Abstract

The financial market is a key factor in economic development, an important tool for the redistribution and transformation of investment resources, as well as a litmus test of the state's economic health. The peculiarity of the Russian financial market is its "youth" and "inexperience" in comparison with the markets of developed economies, the path of trial and error, inconsistency in the context of the uniqueness of the financial system of the Russian Federation. This market is particularly vulnerable and volatile in the face of sanctions and global economic turmoil, so it needs competent targeting guidance, effective tools and verified coordination methods and techniques. The fundamental problems of the Russian financial market are quite deep and do not always appear on the surface, which requires an in-depth and permanent tactical and strategic analysis of factors, causes, trends, trends and indicators that can correct the situation in a timely manner in any economic scenario in manual management.

The article examines the main features, rallies, features and directions of the development of the financial market of the Russian Federation at the present stage. The analysis of the issuer's statements for 2005–2023, dividend payments for the same period is presented, the dynamics of growth of the segment of mutual funds and exchange-traded mutual funds is considered. A comparative structure of household financial assets in 2017 and 2023 is proposed, the share of different organizational and legal forms of joint-stock companies in the total number of joint-stock companies in 2019–2023, the share of different groups of banks in the value of assets of the Russian banking system in 2000–2023 is given.

The final results of the study substantiate the importance of the role of the state as a regulator of the stock market, emphasize its Russian functions, and highlight its conceptual problems. The research is based on the analysis of foreign and Russian publications, as well as on statistical conclusions of financial and statistical data.

Keywords: online advertising, Game theory, auctions, public relations, sales promotion, sponsored listing.

Тематике анализа финансового рынка посвящены исследования таких современных авторов, как И.А. Гусева, А.Е. Абрамов, А.Д. Радыгин, М.И. Чернова, Е.А. Разумовская [1; 4–7]. Обзор последних работ данных исследователей показывает комплексный подход к этой тематике и акцентирует внимание на различных аспектах развития финансового рынка со всеми вытекающими его проблемами.

Тем не менее за последние 10 лет в Российской Федерации дивидендные выплаты стали фактором первостепенной важности, влияющим не только на рыночную стоимость компаний, но и на принимаемые финансовые решения инвесторов. Следствием данного тренда является перманентный ускоренный

рост количества дивидендных компаний, а также непосредственная положительная динамика стоимости самих дивидендов.

Анализ эмитентной отчетности за 2005–2023 гг. показывает, что самые высокие дивидендные выплаты осуществляли крупные корпорации, кроме того самые частые выплачивали эмитенты третьего эшелона, вместе с тем дивидендный таргетинг не гарантирует отсутствие рисков и рентабельности инвестиций.

Тема корреляции дивидендов с рыночной стоимостью компаний и прибылью инвесторов является одной из самых популярных и не однозначных в экономической науке. Один из соавторов модели ценообразования опционов Фишер Блэк сравнивал дивидендную политику с пазлом, части которого не идентичны и не позволяют составить полноценную оптимальную картину для эмитентов и инвесторов.

Несмотря на обилие прогнозных моделей и методик расчета доходности тех или иных финансовых инструментов, ни одна из них не может смоделировать абсолютно оптимальную дивидендную политику для конкретного эмитента или инвестора. Вместе с тем статистические данные по дивидендам российских эмитентов за 2005–2023 гг. с учетом их ралли позволили экстраполировать ведущие тренды дивидендных выплат и оценить влияние этой политики на стратегию и поведение инвесторов.

Общая сумма дивидендов, выплаченных российскими 146 компаниями в течение 2005–2023 гг., составила 28,2 трлн руб., в том числе 87% этих выплат были перечислены за последние 10 лет. Начиная с 2005 г., темпы роста выплат дивидендов значительно превосходили увеличение количества плательщиков дивидендов, и, таким образом, среднее число дивидендных выплат на одну компанию возросло с 1,2 в 2005–2013 гг. до 1,5 в 2019–2023 гг. (рис. 1).



Рис. 1. Дивидендные выплаты в РФ за 2005–2023 гг., по данным Московской биржи [9]

Результатом правительственных мер, регламентирующих распределение на дивиденды не менее половины чистой прибыли крупных компаний с

государственным участием, стала самая большая сумма дивидендных выплат данного сегмента в общем объеме дивидендов в РФ. Крупнейшими эмитентами, обеспечившими в 2023 г. 68,3% всех дивидендных выплат, стали Газпром, Газпромнефть, ЛУКОЙЛ, «Норильский никель», Сбербанк и «Роснефть». Средневзвешенный показатель удельного веса эмитентов в индексе Московской биржи уверенно демонстрирует инструментальный бесшовный таргетинг инвестиционной привлекательности посредством акцентуализации дивидендной политики.

По оценкам Банка России, вследствие фрагментарности рынка частные лица обеспечивают 80% биржевой ликвидности акций, но на их долю приходится всего около 10% в акционерном капитале. Таким образом, фактически «цементируют» российский финансовый рынок всего около 700 тыс. частных инвесторов с суммарными активами на 8,5 трлн руб. и объемом личных инвестиций более 1 млн руб. Следующая группа частных инвесторов численностью 13 млн человек с активами на счете до 1 млн руб. пополнила рынок всего на 0,7 трлн руб. Самая многочисленная группа, а именно, 25 млн индивидуальных инвесторов, имеют просто нулевые счета. Данная проблема связана с низким уровнем развития коллективных инвестиций и финансового посредничества в целом на российском фондовом рынке. Кроме того, как правило, неквалифицированный инвестор выбирает между консервативными стратегиями вложения в облигации и высокорискованными в акции, поскольку набор промежуточных стратегий между облигациями и акциями достаточно ограничен или представляет собой портфели с высокими издержками.

Рассматривая сегмент паевых инвестиционных фондов и биржевых паевых инвестиционных фондов, можно отметить ряд проблем, которые тормозят его развитие (рис. 2).

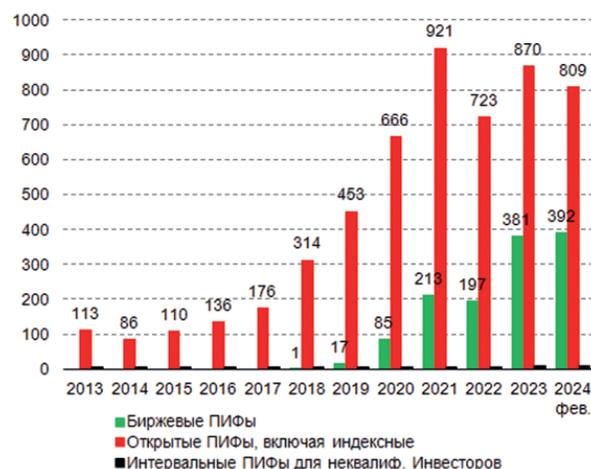


Рис. 2. Стоимость чистых активов открытых и биржевых ПИФов с 2013 г. по февраль 2024 г., млрд руб. [10]

Аналитики рынка считают, что отставание российских финансовых посредников от ведущих мировых составляет не менее 40 лет. Динамика данного сегмента красноречиво свидетельствует о том, что посредники просто не справляются с теми сферами, где сегодня в мире создается основная добавленная стоимость финансовых услуг. К основным причинам подобного состояния можно отнести высокие издержки посреднических услуг, ограниченность портфельных стратегий, отсутствие качественной и независимой финансовой аналитики, морально устаревшие практики продаж *in-house*, отсутствие доступных робосоветников и инвестиционного консультирования, агрессивный маркетинг прямых продаж ценных бумаг и ко всему прочему невысокая финансовая грамотность и финансовая культура населения. Домашние хозяйства по-прежнему в своих инвестиционных стратегиях делают акцент на консервативные и сберегающие, о чем свидетельствует 79% доли наличных средств и денежных средств на депозитах (табл. 1).

Таблица 1

Сравнительная структура финансовых активов домохозяйств в 2017 и 2023 гг., % [8]

№	Финактивы	2017 г.	2023 г.
1	Наличные средства	24,7	23,2
2	Депозиты и средства на счетах эскроу	57,8	55,4
3	Акции	3,7	6,7
4	Облигации	1,9	3,6
5	Инвестиционные фонды	2,3	4,9
6	Пенсионные и страховые резервы	9,6	6,3
7	Финансовые активы всего	100	100

Анализируя табл. 1, можно сделать вывод, что за сравниваемый период портфель домашних хозяйств не стал менее консервативным, более быстрыми темпами растут прямые, а не коллективные инвестиции. Кроме того, за прошедшие годы на финансовом рынке так и не появились популярные в мире новации управления денежной ликвидностью клиентов, расчетные и платежные сервисы через брокеров и бигтех.

Красной нитью прослеживается устойчивая тенденция крайне слабой динамики роста именно публичных компаний: на данный момент их доля в общем количестве акционерных обществ составляет 1,6%, а непубличных 66,4%. Анализируя количество публичных акционерных обществ в листинге Московской биржи, можно сделать вывод о присутствии не более 23% компаний из всего количества ПАО. Тем не менее, по предварительным оценкам, отмечается, что примерно около половины ВВП РФ при-

ходит именно на публичные компании, что является неоспоримым и atractивным преимуществом для дифференцированных групп инвесторов, вместе с тем, логически не связывая данное обстоятельство с их небольшим количеством (рис. 3).

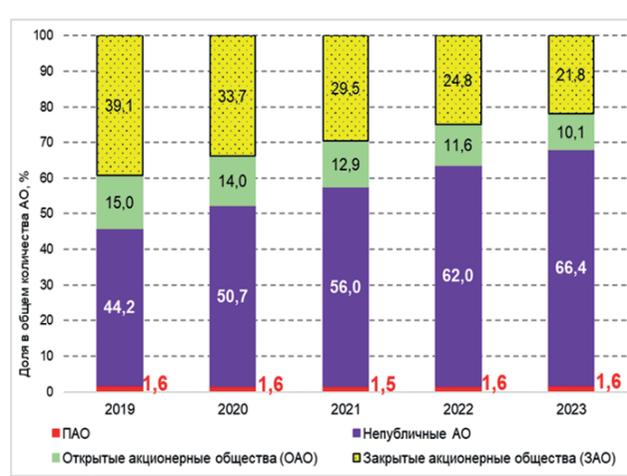


Рис. 3. Доля разных организационно-правовых форм АО в общем количестве акционерных обществ в 2019–2023 гг., % [2]

В указе «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» таргетируется капитализация фондового рынка РФ с 33% ВВП в 2023 г. до 66% ВВП к 2030 г., а к 2036 г. — до 75% ВВП. В данном случае показательным и приемлемым является опыт повышения стоимости публичных компаний в Японии посредством повышения доли акций в портфеле государственного пенсионного фонда с 24% до 50%, кроме того, 444 компании в листинге опубликовали «Политику повышения стоимости капитала» и цены акций, и следующим шагом стало создание индивидуальных сберегательных счетов *Nippon*.

Классическая роль государства на фондовом рынке сводится к его регулированию и борьбе с его проседанием, демонстрируя функции финансового регулирования и надзора, а именно: противодействие асимметричной информации, поддержание конкуренции на финансовом рынке, защита прав участников рынка и поддержание устойчивости финансовых организаций. Вместе тем на современном этапе российское государство является активным участником фондового рынка, заменяет собой рынок в отборе проектов развития, не приоритизирует поддержку конкуренции и борьбу с асимметричной информацией, акцентирует в развитии рынка крупные структуры со значительной долей государственной собственности.

Таким образом, без применения эффективных финансовых инструментов капитализация фондового рынка не сможет полностью продемонстрировать заложенную в указе динамику, учитывая тренд на понижение, сложившийся за последнее десятилетие.

Анализируя долю государства в финансовых активах, можно выявить следующие тенденции.

1. В 2020–2023 гг. доля активов контролируемых государством банков в совокупных активах банковской системы стабилизировалась на уровне 71–74% по сравнению с 45% в 2010 г. (рис. 4).
2. Доля банков в финансовых активах финансовых структур в целом в 2020–2023 гг. стабильна на уровне 87% [1].
3. Точно измерить стоимость финансовых активов контролируемых государством управляющих компаний ПИФа, НПФ и страховых организаций пока невозможно. Можно предположить, что она значительна.
4. Исходя из предположения, что доля государства в активах ПИФов, НПФ и страховщиков не ниже, чем у банков, то можно сказать, что доля финансовых активов контролируемых государством посредников составляет 70–75% от общей стоимости активов финансовых организаций.

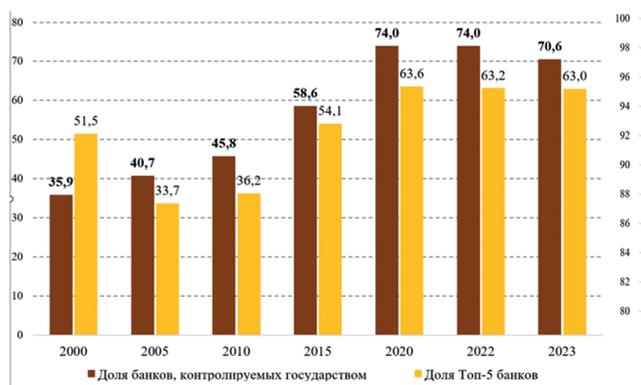


Рис. 4. Доля разных групп банков в стоимости активов российской банковской системы в 2000–2023 гг., % [3]

Исходя из вышеизложенного, очевидно, что текущая ситуация на фондовом рынке кажется относительно стабильной, но среднесрочные перспективы достаточно неопределенны, и, несмотря на данные обстоятельства, государство пока не намерено вносить серьезные коррективы в «Основные направления развития финансового рынка РФ», а также в «Стратегию развития финансового рынка РФ до 2030 года». Концептуальными проблемами фондового рынка в РФ являются:

- долгосрочная волатильность, отпугивающая как индивидуальных, так и институциональных инвесторов;

- пассивное присутствие на рынке 38 млн неквалифицированных инвесторов;
- отсталость методов и инструментов финансовых посредников;
- небольшое количество публичных компаний на бирже, не стремящихся динамизировать капитализацию;
- создание дополнительных препятствий моделью регулирования, а также расширение роли государства и рост надзорных финансовых структур.

Литература

1. *Абрамов А.Е.* Российский рынок акций в 2021 г. и в начале 2022 г. [Текст] / А.Е. Абрамов, А.Г. Косырев, А.Д. Радыгин // *Экономическое развитие России*. — 2022. — № 1. — С. 36–41.
2. *Акимов Ф.Я.* Актуальные проблемы ведения инвестиционной деятельности в России [Текст] / Ф.Я. Акимов, А.Е. Абрамов, В.В. Овсийчук // *Вестник академии управления и производства*. — 2022. — № 1. — С. 6–12.
3. *Аскинадзи В.М.* Инвестиции: учебник для вузов [Текст] / В.М. Аскинадзи, В.Ф. Максимова. — М.: Юрайт, 2024. — 386 с.
4. *Борисова О.В.* Инвестиции: учебник и практикум для вузов [Текст] / О.В. Борисова, Н.И. Малых, Л.В. Овешникова. — М.: Юрайт, 2024. — 482 с.
5. *Гринева О.В.* Невзаимозаменяемые токены и цифровые финансовые активы: проблемы и теории [Текст] / О.В. Гринева // *Всероссийские студенческие ломоносовские чтения*. — 2022. — С. 252–256.
6. *Гусева И.А.* Финансовые рынки и институты: учебник и практикум для вузов [Текст] / И.А. Гусева. — М.: Юрайт, 2024. — 344 с.
7. *Леонтьев В.Е.* Инвестиции: учебник и практикум для вузов [Текст] / В.Е. Леонтьев, В.В. Бочаров, Н.П. Радковская. — М.: Юрайт, 2023. — 447 с.
8. Ассоциация российских банков. — URL: <https://arb.ru> (дата обращения: 21.08.2024).
9. Московская биржа. — URL: <https://www.moex.com> (дата обращения: 21.08.2024).
10. Центральный банк РФ. — URL: <https://cbr.ru> (дата обращения: 08.08.2024)

References

1. Abramov A.E., Kosyrev A.D., Radygin A.D. The Russian stock market in 2021 and early 2022. *Economicheskoe razvitiye Rossii* [Economic development of Russia], 2022, no. 1, pp. 36–41. (in Russian).
2. Akimov F.Y., Abramov A.E., Ovseichuk V.V. Current problems of investment activity in Russia. *Vestnic akademii upravleniya i proizvodstva* [Bulletin of the Academy of Management and Production], 2022, no. 1, pp. 6–12.
3. Askinadzi V.M. *Investizii: uchebnik dlya vuzov* [Investments: textbook for universities]. Moscow, Yurait, 2024. 386 p. (in Russian).
4. Borisova O.V. *Investizii: uchebnik i praktikum dlya vuzov* [Investments: textbook and workshop for universities]. Moscow, Yurait, 2024. 482 p. (in Russian).
5. Grineva O.V. Non-interchangeable tokens and digital financial assets: problems and theories. *Vserossiiskie studencheskie Lomonosovskie chteniya* [All-Russian student Lomonosov readings], 2022, pp. 252–256. (in Russian).

-
6. Guseva I.A. Finansovye rynki i instituty: uchebnik i practicum dlya vuzov [Investments: textbook and workshop for universities]. Moscow, Yurait, 2024. 344 p. (in Russian).
 7. Leont'ev V.E. Investizii: uchebnik i practicum dlya vuzov [Investments: textbook and workshop for universities]. Moscow, Yurait, 2023. 447 p. (in Russian).
 8. Assoziazia rossiiskih bankov [Association of Russian Banks]. Available at: <https://arb.ru> (accessed 21 August 2024).
 9. Moscovskaya birzha [Moscow Stock Exchange]. Available at: <https://www.moex.com> (accessed 21 August 2024).
 10. Zentral'nyy bank RF [The Central Bank of the RF]. Available at: <https://cbr.ru> (accessed 08 August 2024).