

УДК 336.76

^{1,2}*В.В. Тадтаева, ¹С.Д. Турманова*

¹Владикавказский филиал ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», РСО-Алания, г. Владикавказ, email: validola@yandex.ru

²Владикавказский институт управления, РСО-Алания, г. Владикавказ, email: validola@yandex.ru

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РОССИЙСКИХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ключевые слова: фондовый рынок, инвестиции, инвестиционная привлекательность, ценные бумаги, иностранные инвестиции, дивиденд, офшорный рынок, офшорный рынок.

В статье описаны основные проблемы Российского фондового рынка. Проведен сравнительный анализ некоторых критериев отечественного и американского фондовых рынков. Рассматриваются некоторые аспекты повышения инвестиционной привлекательности рынка ценных бумаг Российской Федерации.

^{1,2}*V.V. Tadtaeva, ¹S.D. Turmanova*

¹Vladikavkaz branch of the Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education “Financial University under the Government of the Russian Federation”, Republic of North Ossetia-Alania, Vladikavkaz, email: validola@yandex.ru

²Vladikavkaz Institute of Management, RSO-Alania, Vladikavkaz, email: validola@yandex.ru

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF RUSSIAN SECURITIES

Keywords: stock market, investments, investment attractiveness, securities, foreign investments, dividend, onshore market, offshore market.

The article describes the main problems of the Russian stock market. A comparative analysis of the Russian and American stock markets is carried out. Some aspects of increasing the investment attractiveness of the securities market of the Russian Federation are considered.

Уровень развития фондового, валютного, кредитного рынков играет важную роль в создании устойчивой и развитой рыночной экономики.

Развитие фондового рынка нашей страны связано с XVIII в., когда Петр I издал указ об учреждении биржи в Санкт-Петербурге. Российская Империя производила выпуск первых ценных бумаг – облигаций внутренних государственных займов и акций железнодорожных предприятий. Уже в 1860 году в Российской Империи существовало шесть бирж. Ценными бумагами начали интересоваться представители различных сословий. Российский фондовый рынок показывал хорошие результаты. Когда спрос стал значительно превышать предложение, цены взлетели, а затем, закономерно, произошел первый в России биржевой кризис с резкой коррекцией. Российские предприятия продолжали эмиссию акций. К началу XX века фондовая биржа стала практически

определять промышленное направление развития страны. В процессе биржевой реформы 1900-1902 гг., проводимой Сергеем Юльевичем Витте, Петербургскую фондовую биржу отделили от товарной и закрепили ее зависимость от Министерства финансов. В 1917 году произошел крах Российской Империи и фондовой биржи. В СССР запрещались любые операции с ценными бумагами. И лишь в 1991 году свою деятельность возродили Московская и Санкт-Петербургская фондовые биржи.

Российский инвестиционный рынок сталкивался с рядом проблем, которые напрямую или косвенно влияли на инвестиционную привлекательность фондового рынка. Недоверие иностранных инвесторов к российским ценным бумагам и инвестиционным продуктам вызвано различными причинами. Во многом, это связано с нестабильностью, медленным развитием российского рынка и стагнацией экономики, ослаблением

курса рубля, жесткой денежно-кредитной политикой, высокими процентными ставками, значительной долей государственного сектора.

Нестабильная геополитическая обстановка, а также волатильность мировых цен на энергоресурсы, несомненно, стали основными причинами внезапного спада прямых иностранных инвестиций в России в 2014 г. В 2015 г. был зафиксирован наиболее низкий уровень прямых иностранных инвестиций в Россию за 10-тилетний период, который составил 6,8 млрд долларов. [1; 21]

Помимо этого, серьезным барьером, с которым сталкиваются иностранные инвестиции в РФ являются высокий уровень инфляции и инфляционные ожидания. Как правило, низкая инфляция является показателем макроэкономической стабильности, что является важным фактором для привлечения иностранных инвестиций в страну. [1; 41]

Еще одним недостатком российского рынка является небольшое количество доступных активов. На 06.05.2022 на Московской бирже обращается 254 акций российских эмитентов. В листинге Московской Бирже 51 акция 1-го уровня листинга и 22 акций 2-го уровня. К 3-му уровню листинга относятся все остальные акции, а именно 181, и они являются не котировальной частью списка. [3]

Можно сказать, что для инвестора с консервативным портфелем, главная цель которого состоит в сохранении капитала и защите средств от инфляции, и для начинающего инвестора доступно всего 73 акции, так как в котировальный список входят акции только 1-го и 2-го уровня. Если сравнить с фондовым рынком США, то там торгуется более 6500 акций, и это только на ведущих биржах: на Нью-Йоркской бирже торгуется 3100 акций и на NASDAQ – 3300. Отсутствие широкого выбора акций на российском рынке существенно ограничивает возможность диверсифицировать риски, что отталкивает иностранных инвесторов вкладываться в них.

Еще одна проблема, с которой сталкивается российский фондовый рынок – это сильный акцент на нефтегазовый и сырьевой сектор.

В индексе Московской Биржи почти 60% приходится на нефтегазовый и сы-

рьевой сектора. На сектор IT приходится менее 10%.

Доля нефтегазового сектора рынка США составляет 2,59%. Доля сырьевого сектора – 2,53%.

Сильная сырьевая направленность Российского рынка влияет на индекс МосБиржи, делая его слабо сбалансированным, и ограничивает выбор потенциальных инвесторов. Можно выбрать наиболее привлекательную, по мнению инвестора, газодобывающую или нефтесырьевую компанию. Но выбор перспективных организаций, развивающихся в сфере информационных технологий будет существенно меньше. На отечественном фондовом рынке представлены такие крупные компании, как например, Яндекс, Mail.ru Group. Но эти компании не занимается разработкой Программного Обеспечения (ПО).

Однако даже несмотря на то, что топливно-энергетический комплекс является наиболее крупным сектором российской экономики, жесткая позиция государственной власти в отношении иностранных инвестиций в нефтегазовую отрасль ограничивает поступление иностранных инвестиций в эту сферу. Федеральный закон от 29 апреля 2008 г. N 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» усиливает контроль за иностранными инвестициями при приобретении акций российских компаний из стратегических отраслей.

Ключевым фактором риска российского финансового сектора для зарубежных портфельных инвесторов является отсутствие у большинства банков практики публикации отчетов в соответствии с международными стандартами, несовершенство правовой базы.

Сектор здравоохранения отечественного рынка также слабо развит. Можно выделить биотехнологический холдинг, который ведёт разработки и предоставляет услуги, связанные с клеточными, генными и постгеномными технологиями – Институт Стволовых Клеток Человека. В США сектор здравоохранения является одним из самых перспективных. За последние 10 лет он вырос на 261%. Крупнейшими представителем секто-

ра здравоохранения, биотехнологий и медицинских исследования являются: Axsome Therapeutics (AXSM), Exelixis (EXEL), Vertex (VRTX), Novartis (NVS), Merck (MRK), AstraZeneca (AZN), Johnson&Johnson (JNJ), Pfizer (PFE), Danaher (DHR), Thermo Fisher Scientific (TMO), Quidel (QDEL), Bio-Rad (BIO).

Начиная с 2000-х годов, в новых отраслях российской экономики начинает развиваться сегмент прямых иностранных инвестиций, связанных с горизонтальными инвестициями. Горизонтальные инвестиции предполагают производство в зарубежных странах практически тех же самых продуктов и предоставление услуг, что в стране базирования. В особенности, развитие происходит в сфере оптовой и розничной торговли. В какой-то степени, это связано с развитием представителей международных розничных сетей, таких как, «Ашан», «ИКЕА», «Метро». Компания отрасли розничной торговли «Walmart», по данным Bloomberg, отказалась от перспектив развития сети в России из-за сложной геополитической ситуации 2014 года и ослабления российского рубля. [1; 30]

В РФ также не представлены сильные компании, капитализация которых больше 700 млн долларов, таких отраслей как рестораны, производители напитков, туристический бизнес, консалтинг, автопроизводители, электрокары, химическая промышленность, логистические компании, REIT и др.

Практика IPO слабо развита на фондовом рынке РФ. Перед тем как выйти на биржу, компания должна пройти несколько этапов: оценить свой бизнес, произвести расчеты цены и количества акций, изучить возможные риски и подготовить документы для регулирующего органа. В России этот регулирующий орган – ЦБ, в США – SEC.

В России публичное размещение акций в 2017 года провели всего 3 компании:

1) Globaltruck – российская компания, осуществляющая перевозки по России и Европе, среди его клиентов представлены такие организации, как «Метро», «ИКЕА», «Спортмастер», «Детский мир», «Лента», «Unilever», «Протек» и «СИБУР Холдинг». В ходе размещения на Московской Бирже

компания привлекла капитал на сумму 2,57 млрд рублей. В ноябре 2017 года акции Globaltruck оценивались выше 130 рублей за одну акцию, однако цена акции на конец декабря 2021 опустились до 29,8 рублей.

2) Обувь России. В ходе IPO компания привлекла 5,9 млрд рублей. Стоимость акций обувной сети в первый месяц после IPO приближалась к отметке 140 рублей, однако затем начала снижаться. Цена акции на 16 декабря 2021 опустились до 17,7 рублей.

3) Детский мир – является единственным из трех компаний, совершивших IPO в 2017 году российского фондового рынка, акции которого сегодня торгуются выше цены на дату размещения. С помощью выхода на биржу компания привлекла 21,1 млрд рублей. Средняя стоимость бумаг в течение первого месяца торгов составила 84 рубля. Цена акции на 16 декабря 2021 составила 127,46 рублей. [5]

2018 и 2019 года характеризовались отсутствием каких-либо первичных размещений на отечественных торговых площадках. Однако были случаи проведения IPO российских компаний на зарубежных рынках. В 2019 российская компания интернет-рекрутмента HeadHunter разместила свои депозитарные акции на американской бирже NASDAQ. Размер IPO составил 220,1 млн долларов. Начальная цена бумаг была зафиксирована на отметке 13,5 долларов. Цена акции на конец декабря 2021 составила 51 доллар.

В 2020 году на Московской Бирже первичное размещение акций провели 2 компании:

1) «Совкомфлот» – крупнейшая судходная компания России. В 2020 году компания показала хорошие финансовые результаты. Но несмотря на это, цены до сих пор не подошли к уровню IPO – 105 рублей за акцию. На 16 декабря 2021 цена опустилась до 73 рублей.

2) «ГК Самолет» – строительная компания, специализирующаяся на жилой недвижимости. Самолет является одним из крупнейших застройщиков в Москве и входит в лидеры по России. На 30 декабря 2020 годы цена одной акции составила 958 рублей. На 16 декабря 2021 года цена поднялась до 5030 рублей.



Рис. 1. Уровень прямых иностранных инвестиций в Россию

Источник: Банк России

Таблица 1

Общее количество торгуемых ценных бумаг на 01.05.2022 (ценные бумаги/эмитенты)

Листинг	Акции			Облигации			Облигации Муниципальных образований	Облигации Субъектов Федерации	Еврооблигации РФ	Облигации федерального займа (ОФЗ)	Ипотечные сертификаты	Инвестиционные паи	Ценные бумаги иностранных эмитентов			
	АО	АП	Итого акции	Корпоративные	Биржевые	Итого							акции	облигации	инвестиционные паи	депозитарные расписки
Первый уровень	45/45	6/6	51/46	64/15	315/49	379/58	7/4	103/32	14/1	61/1	0/0	115/19	3/3	12/3	14/3	17/16
Второй уровень	21/21	1/1	22/21	44/16	273/83	317/92	0/0	3/3	0/0	0/0	0/0	9/6	0/0	0/0	10/1	0/0
Всего по КС	66/66	7/7	73/67	108/29	588/116	696/132	7/4	106/34	14/1	61/1	0/0	124/23	3/3	12/3	24/3	17/16
Третий уровень	137/137	44/44	181/140	183/88	1056/224	1239/280	2/1	9/7	0/0	0/0	1/1	108/40	662/662	271/44	1/1	18/18
Всего	203/203	51/51	254/206	291/110	1644/306	1935/370	9/5	115/41	14/1	61/1	1/1	232/49	665/665	283/47	25/3	35/34

* ценные бумаги, по которым определена дата начала торгов
КС Котировальный список

Источник: Мосбиржа

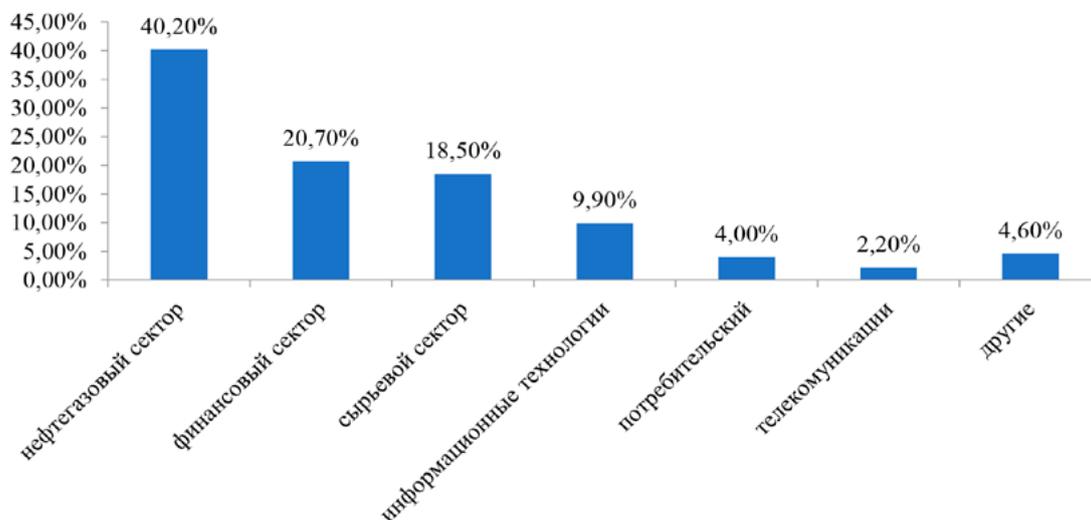


Рис. 2. Доля секторов в структуре индекса Мосбиржи

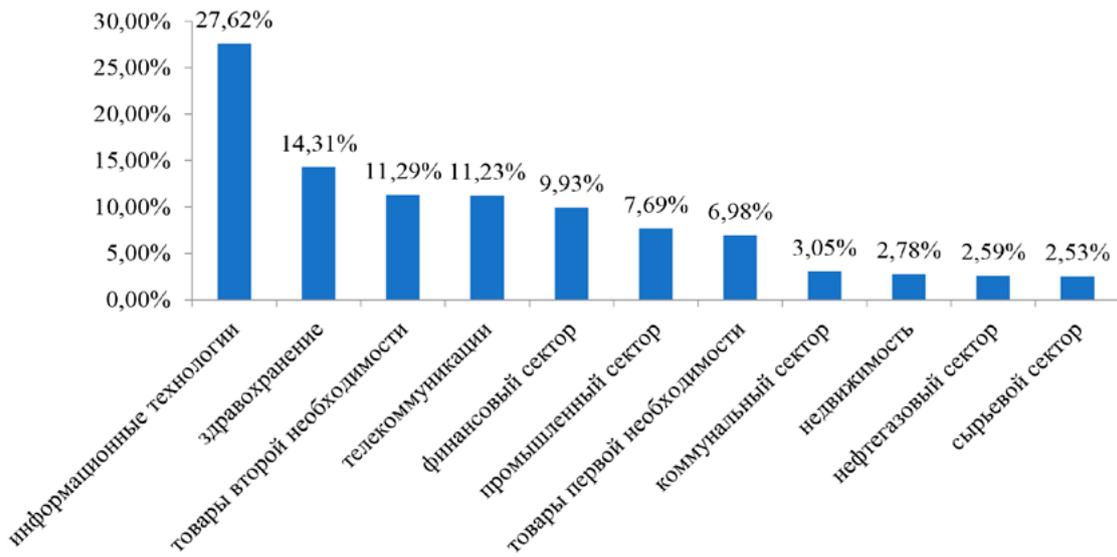


Рис. 3. Доля секторов в структуре индекса S&P500



Рис. 4. Динамика Индекса МосБиржи



Рис 5. Индекс РТС

Источник: <https://www.investing.com/>

Компании индекса МосБиржи

Доходность: за день Данные на: 24/02/2022 19:17



МКБ ао 5.47 -2.4 %	Ростел -ао 61.85 -7.4 %	РусГидро 0.6427 -12.9 %	ГМКНорНик 17442 -16.6 %	ФосАгро ао 4619 -18.3 %
МосБиржа 93.72 -18.6 %	Сургнфгз-п 28.055 -19.4 %	НЛМК ао 175.18 -20.5 %	МТС-ао 200.8 -21.5 %	Новатэк ао 1048.6 -22.6 %
FIXP-гдр 328.1 -23.5 %	СевСт-ао 1200 -24.2 %	ММК 44.845 -25.1 %	GLTR-гдр 370.7 -26.1 %	ПИК ао 506.8 -26.6 %
ФСК ЕЭС ао 0.0851 -27.3 %	Сургнфгз 21.29 -27.5 %	Аэрофлот 35.06 -28.1 %	АЛРОСА ао 70.48 -28.6 %	РУСАЛ ао 53.78 -28.8 %
Полюс 9208 -29.8 %	ДетскийМир 67 -30.3 %	Petroavi 9.755 -31.3 %	ЛУКОЙЛ 4029 -32.0 %	Татнфт Зао 297.8 -32.1 %
OZON-адр 912 -32.6 %	Магнит ао 3102 -33.0 %	Polymetal 788.2 -34.1 %	Транснф ап 96350 -34.3 %	FIVE-гдр 1109 -34.8 %
Система ао 11.421 -36.4 %	ГАЗПРОМ ао 178.38 -37.1 %	Татнфт Зап 249.8 -37.5 %	Yandex cIA 1914 -38.8 %	ВТБ ао 0.020245 -40.0 %
ЭНГРУП ао 496 -40.7 %	ИнтерРАОао 1.8325 -41.0 %	TCS-гдр 2541.5 -43.8 %	Сбербанк-п 112.42 -45.2 %	ВК-гдр 262 -45.2 %
Сбербанк 112.17 -45.6 %	iNHRU-адр 1619 -45.7 %	Роснефть 228.4 -47.1 %		

Рис. 6. Индекс Мосбиржи на 24.02.2022 г.

Источник <https://www.dohod.ru>

Для сравнения, на рынке США, по данным FactSet, за весь 2020 г. на рынке появились 494 публичные компании, что вдвое больше, чем в 2019 г. [4]

Хоть Российский фондовый рынок и сталкивается с рядом проблем, нельзя отрицать перспективы его развития. Из недостатков вытекают некоторые преимущества. Можно сказать, о недооценке отечественного фондового рынка. Индекс МосБиржи вырос на 5000%, начиная с 2000 года.

Российские компании стоят дешевле, чем компании США. Для сравнения возьмем мультипликатор (цена/прибыль), рассчитанный в 2021 году, крупнейшего банка российского банка «Сбербанка» и американского транснационального финансового конгломерата, одного из крупнейших банков мира – «JPMorgan Chase & Co». P/E «Сбербанка» составил 5,57. P/E «JPMorgan Chase & Co» – 9,99. [2]

Нефтедобывающий и сырьевой сектор имеет большую долю в индексе МосБиржи. С одной стороны, это негативно складывается на решениях иностранных инвесторов из-за отсутствия вариативности. Но, с другой стороны, конкуренция внутри отраслей позволяет эмитентом активнее развиваться. Себестоимость добычи «Роснефти» ниже, чем в среднем по отрасли. Игорь Сечин заявил, что она составляет примерно \$5 на баррель. У западных партнеров – до \$17.

Отдельно стоит сказать об дивидендных выплатах. Среди российских компаний лидерами по выплате дивидендов считаются в нефтегазовом секторе: Сургутнефтегаз, Татнефть, Лукойл, доход может составить порядка 7-11% годовых. В металлургии: ММК, Северсталь, Норникель, 11-13%. Добыча угля: Распадская – 17%. Связь, МТС, около 11%. Ритейл: Детский мир и М.Видео – 6-11%. Эти эмитенты считаются наиболее щедрыми на выплату дивидендов.

Отдельно стоит сказать о состоянии фондового рынка после 24 февраля 2022 года. Индекс РТС за один день потерял почти 40%, а отдельные акции проваливались еще сильнее.

В отношении России вводились самые жесткие санкции от стран Европы и США. Введение ограничительных санкций повлечет за собой нарушение

поставок ресурсов или увеличит и без того растянувшиеся цепочки поставок, что в итоге продолжит влиять на мировую инфляцию. Под санкции США, Великобритании, ЕС, Канады, Южной Кореи и ряда других стран попали Сбербанк, Промсвязьбанк, ВТБ, Открытие, Совкомбанк, Новикомбанк, Газпромбанк, РСХБ, Альфа-банк, Московский кредитный банк. Ограничение распространяется и на дочерние компании. Под санкции также попали Банк России, Минфин и Фонд национального благосостояния (ФНБ) – физическим и юридическим лицам ряда стран нельзя оказывать финансовые услуги этим организациям. С 12 марта 2022 года 7 российских банков были отключены от SWIFT: ВТБ, «Открытие», Промсвязьбанк, Совкомбанк, банк «Россия», Новикомбанк и ВЭБ.РФ. Были введены санкции против покупки облигаций, связанных с российским государственным сектором. Особенно пострадали клиенты брокеров банков из списка SDN: они не могут покупать и продавать иностранные акции. SDN-лист – это «чёрный список» людей и организаций, который ведёт офис по контролю за иностранными активами Минфина США. Активы и имущество всех в этом листе блокируются, а гражданам и компаниям США запрещено иметь дело с этими лицами и компаниями и со всеми структурами, которыми они владеют более чем на 50%.

Компании индекса Мосбиржи оказались в красной зоне на 24.02.2022.

Рейтинговое агентство S&P понизило суверенный кредитный рейтинг России в иностранной валюте с ВВВ– до ВВ+. Агентство считает, что санкции окажут значительное прямое и вторичное воздействие на экономическую и внешнеторговую деятельность России. Эксперты считают, что геополитическая напряженность снижает доверие частного сектора и оказывает влияние на экономический рост.

Иностранные инвесторы все еще не могут продавать российские ценные бумаги даже после того, как Мосбиржа возобновила торги акциями 24 марта и начала постепенно восстанавливаться. ЦБ обсуждали возможность разделения рынка акций на оншорный, (т.е. внутренний) для резидентов и офшорный

(т.е. внешний) для нерезидентов. Причиной принятия такого решения могло стать то, что как только у иностранных резидентов откроется возможность продавать российские акции, скорее всего, они это и сделают. При разделении же рынка продажа зарубежными инвесторами на офшорном рынке не будет влиять на котировки российских бумаг на оншорном, что поможет успокоить российских инвесторов, которые вполне могут начать паниковать именно из-за многочисленных продаж российских акций нерезидентами. Такое разделение фондового рынка уже довольно давно практикуется в Китае. Насколько хорошими будут результаты сказать сложно. В Китае изначально была закрытая экономика, и введение офшорного и оншорного разделение рынка открыло возможности для иностранных инвесторов. У российского рынка другая история. В нашем случае это, скорее, вынужденная мера, и введение такого разделения будет направлено наоборот на ограничение влияние иностранного капитала на российскую экономику. В любом случае, стоит отметить, что это всего лишь предположение. Вполне возможно, такого сценария мы не увидим. [7]

Естественно, все эти события еще более усугубили ситуацию, связанную

с доверием иностранных инвесторов к российскому фондовому рынку.

Тем не менее потенциал развития экономики России огромный. Наша страна обладает большим количеством ресурсов и множеством пока еще неосвоенных рынков.

Фондовый рынок продолжает развиваться. Российские инвесторы только начинают понимать, что банковские депозиты дают минимальную доходность и слабо защищают от инфляции. За последние три года количество брокерских счетов выросло более чем в 3 раза. Количество брокерских счетов на Мосбирже выросло на 55% в 2021 году. В августе 2021 портфельные инвесторы вложили в российские акции на МосБирже 28 млрд рублей, в облигации – 83,3 млрд рублей, а в биржевые фонды – 13,8 млрд рублей. [6]

Путем совершенствования законодательства в части инвестиций, совершенствования и привлечения новых технологий, поддержке компаний из слабо представленных отраслей Россия может добиться стабильности на фондовом рынке. Необходимо также стимулировать привлечение капитала российских инвесторов, усовершенствовать денежно-кредитную политику, ввести меры по борьбе с нелегальным оттоком капитала из страны.

Библиографический список

1. Зайцев Ю.К. Инвестиционный климат: учебное пособие для вузов. М.: Издательство Юрайт, 2021. С. 21-30.
2. Investing.com – Financial Markets Worldwide. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.investing.com/> (дата обращения 20.05.2022).
3. Список ценных бумаг – Московская Биржа. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx> (дата обращения 20.05.2022).
4. U.S. IPO MARKET: SPACS DRIVE 2020 IPOS TO A NEW RECORD [Электронный ресурс]. URL: <https://insight.factset.com/u.s.-ipo-market-spacs-drive-2020-ipos-to-a-new-record> (дата обращения 20.05.2022).
5. Два года без IPO: какие компании последними выходили на биржу в России. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/5dce4b819a7947a3fe27f8da> (дата обращения 20.05.2022).
6. Количество брокерских счетов на Мосбирже с начала 2021 года выросло на 55% [Электронный ресурс]. URL: <https://tass.ru/ekonomika/12310329> (дата обращения 20.05.2022).
7. ЦБ обсуждает разделение рынка акций на офшорный и оншорный. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/459511-cb-obsuzdaet-razdelenie-rynka-akcij-na-ofsornyj-i-onsornyj> (дата обращения 20.05.2022).
8. Кокин А., Шумкова К. Анализ инвестиционной привлекательности ценных бумаг наиболее ликвидных энергогенерирующих компаний Российской Федерации // Journal of science. Lyon. 2021. № 17-2. С. 20-30.
9. Миннебаева Э.Р. Инвестиционная привлекательность российских ценных бумаг // Синергия Наук. 2021. № 60. С. 206-214.