

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2023.97.73.037

Российский фондовый рынок как инструмент сохранения капитала в условиях повышения макроэкономических рисков

Потанин Анатолий Сергеевич

Аспирант,
Новосибирский государственный университет экономики и управления,
630099, Российская Федерация, Новосибирск, ул. Каменская 56,
e-mail: a-potantin90@mail.ru

Аннотация

В условиях высоких политических и инфляционных рисков, реализовавшихся в 2022 г., одним из наиболее важных прикладных экономических вопросов для граждан России является вопрос сохранения капитала. Безусловно, существует большое количество вариаций по его распределению. Это могут быть недвижимость, инвестиционные варианты металлов, реальные сектора экономики и т.д. Но в данной статье я рассмотрю размещение активов именно в фондовый рынок, как один из наиболее ликвидных и капиталоемких, а в частности его базовые инструменты – это акции и облигации. Опишу целесообразность их использования через призму механизма работы. В дополнении к этому неотъемлемым аспектом является сам принцип формирования портфеля, а поскольку российский фондовый рынок достаточно молодой, то очень часто на практике применяются зарубежные теории и наработки в этом вопросе. Данный аспект является крайне емким и требует отдельного изучения, однако в данной статье поднимается вопрос возможности применения этих зарубежных практик с целью использования в сложившейся ситуации.

Для цитирования в научных исследованиях

Потанин А.С. Российский фондовый рынок как инструмент сохранения капитала в условиях повышения макроэкономических рисков // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Том 13. № 3А. С. 465-472. DOI: 10.34670/AR.2023.97.73.037

Ключевые слова

Долевые ценные бумаги, долговые ценные бумаги, финансовая грамотность, покупательная способность, экономические риски.

Введение

Сложность формирования и сопровождения портфеля ценных бумаг всегда проявлялась в большом количестве влияющих на них факторов, которые необходимо оценить и правильно учесть. Но бывают периоды, когда те или иные действующие силы сказываются на экономической ситуации в мире/регионе особенно остро.

В настоящее время экономика России переживает сложный этап, в рамках которого ей необходимо адаптироваться под сложившуюся ситуацию. Другими словами, необходимо активно работать над юридическими и налоговыми вопросами, выстраивать новые логистические цепочки, создавать комфортную среду для ведения бизнеса и т.д.

В свою очередь эти изменения безусловно сказываются и на фондовом рынке, т.к. имеют непосредственное воздействие на эмитентов ценных бумаг, их дальнейшую перспективу и финансовую отчетность. Яркими примерами могут служить изменения в денежно-кредитной политике (ДКП) ЦБ или нерыночные механизмы стабилизации экономики, т.е. активное политическое вмешательство. К последним относятся такие вещи как ограничение доступа к финансовому рынку по принципу резидентства, различного рода валютные ограничения, рекомендации/запрет эмитентам на публикацию финансовой отчетности и т.п. Принимая это во внимание, эксперты пишут большое количество обзоров и аналитических материалов, в которых отражают свое видение касательно происходящих событий, а также пытаются выявить экономические тренды и использовать эти знания при формировании инвестиционной стратегии. Очень часто данная задача решается путем обращения к зарубежной практике, в связи с тем, что российский фондовый рынок достаточно молодой. Я же в данной статье хочу, во-первых, показать перспективу и возможности базовых инструментов фондового рынка, с целью сохранения и роста капитала, через призму механизма их работы. А во-вторых, подчеркнуть особенности российского фондового рынка, на которые стоит обратить внимание, по моему мнению, при использовании мировых практик с более крупных и развитых рынков.

Основная часть

Итак, базовые инструменты фондового рынка делятся на долговые и долевые ценные бумаги.

Начнем с долгового, поскольку именно этот класс активов часто является основой при работе с портфелем. Свое место он заслужил благодаря заранее известному денежному потоку, а также в большинстве случаев наличию определенного срока погашения. Яркий представитель этого класса на фондовом рынке – это облигация. Таким образом исходя из известных нам параметров конкретного выпуска мы можем рассчитать ту доходность, которая нас ожидает. Однако, не все так просто.

Рассмотрим эффективность вложения на примере облигаций федерального займа (ОФЗ), как эталонного представителя в своем классе активов. И поскольку задача любого инвестора сводится как минимум к сохранению капитала, то логично сопоставлять результат с уровнем инфляции в стране. Таким образом, если взять за отсчетную точку конец I квартала 2022 г., то индекс потребительских цен в РФ составляет 16.69% [Индекс потребительских цен в марте 2022 года, [www](#)], а доходность годовых ОФЗ – 13.69% [Кривая бескупонной доходности государственных облигаций, [www](#)]. Очевидно, что с поставленной задачей инструмент на первый взгляд не справляется. Но, как и любая ценная бумага, облигация также имеет свою

курсовую стоимость, которая изменяется в зависимости от воздействующих факторов. Соответственно данный факт, безусловно можно и нужно использовать при формировании портфеля. При этом, во-первых, если обратить внимание на более длинные выпуски ОФЗ, к примеру пятилетний срок, то доходность составляла 11.40% [там же]. А во-вторых, если учесть жесткие намерения ЦБ РФ по снижению уровня инфляции, что, как правило, сопровождается планомерным смягчением ДКП, то разместившись в бумагу под более низкую доходность мы имеем возможность участвовать в росте текущей стоимости, которая коррелирует с изменением ключевой ставки. Так, добавив в портфель выпуск ОФЗ 26207 с погашением в феврале 2027 г. и текущей доходностью 11.89% на 31.03.2022 по цене 87.8365% от номинала, то ровно через год мы имеем рост текущей стоимости на 10.3355%, а также купонный доход на уровне 8.15% годовых, что в совокупности эквивалентно общей доходности от инвестиции 19.61% годовых [Россия, 26207, www]. Аналогичным образом можно варьировать и использовать другие выпуски, более подходящие под конкретную ситуацию и цель.

Несомненно, в данном примере есть существенная доля так называемой рыночной составляющей, которую невозможно точно спрогнозировать. Но в тоже время регулятор в нашей стране достаточно четко дает понять свой настрой касательно целевой ставки, а также всегда можно ориентироваться на то, что называется жесткой, мягкой и нейтральной политикой. Так, в конце 2020 г. достигнув уровня по ключевой ставки в 4.25%, ЦБ РФ достаточно четко на нескольких будущих заседаниях в начале 2021 г. давал понять о своей цели по переходу к нейтральной ДКП (6-7%) [Доклад о денежно-кредитной политике, www]. В свою очередь, возвращаясь к вопросу по управлению портфелем, этот факт можно интерпретировать как триггер для использования коротких долговых инструментов с дальнейшим размещением под более высокую доходность.

В тоже время, что мы видим на практике. Ставки по депозитам в рублях РФ в марте 2022 г. составляли около 20% годовых и большинство банков давало возможность размещения активов на срок до полугода. И уже ко сроку их окончания процент опустился до уровня ниже 7 [Динамика максимальной процентной ставки..., www]. Таким образом среднестатистический вкладчик имел возможность воспользоваться ситуацией с высокой ключевой ставкой и получить доходность не более 13,5% на годовом периоде, что также значительно меньше тех возможностей, которые дает фондовый рынок. При этом важно понимать, что уровень надежности такого инструмента как ОФЗ превышает уровень надежности любого банка. Однако, по статистике Банка России мы видим, что объем вкладов (депозитов) у физических лиц с марта 2022 г. за год существенно увеличились (более чем на 22%), несмотря на серьезное ухудшение экономического климата в стране [Сведения о размещенных и привлеченных средствах, www].

Подводя итог блоку, посвященному долговому рынку ценных бумаг, я бы хотел сделать акцент на достаточно очевидной, но очень важной вещи – это экономическая грамотность населения. И вкладчик/инвестор, имея у себя в «арсенале» понимание вышеописанного механизма, возможно, часть активов направил бы на фондовый рынок. В свою очередь это позволяет увеличить капитал и приблизиться к собственной цели, а для экономики страны этот факт запустил бы целую цепочку последствий. К примеру, банкам пришлось бы адаптироваться к реалиям и предлагать инструменты, более соответствующие текущим рыночным условиям, чтобы сохранить поток привлечения пассивов, т.е. работать над эффективностью бизнеса, снижать затраты и так далее. А тем, кто не в силах это сделать, пришлось бы уйти с рынка, что привело бы к общему оздоровлению всей банковской системы. И как показывает практика более

развитых стран, таким образом фондовый рынок в виде площадки для секьюритизации совершенствуется и положительным образом сказывается на экономической системе страны в целом. К примеру, у крупных компаний, которые до сих пор берут займы посредством банковских кредитов, была бы более удобная платформа по оперативному размещению тех же самых корпоративных облигаций, что в виду гораздо более низких затрат на эмиссию, позволяет реализовывать более интересные условия для инвесторов и более низкую процентную ставку для себя.

Ключевой задачей инвестирования, на мой взгляд, является сохранение и увеличение именно покупательной способности размещаемых активов. Т.е. возможность инвестора в будущем на 1% своего капитала приобрести больше товаров и услуг. Таким образом, если удалось получить доходность по портфелю на уровне 15% годовых в рублях РФ при инфляции в 17% – задача не решена. А в случае, когда правительству не удастся сдержать инфляцию и нормализовать экономический климат в стране – прием, описанный выше, с облигациями не позволит приблизиться к цели в виду механики долгового инструмента. Яркий тому пример – инфляционная ситуация, происходящая в Турции. Но в данном случае более эффективно работают инструменты долевого рынка ценных бумаг, т.е. акции. И поскольку это актив, имеющий свойство переоцениваться в виду изменения покупательной способности валюты, в которой он номинирован, то часто на более длинном горизонте он показывает опережающую доходность в отличии от облигаций. К примеру, если сравнить доходность за 10 лет (с начала 2013 г.) между годовыми ОФЗ и индексом МосБиржи полной доходности «брутто», таким образом принимая во внимание капитализацию денежного потока и не принимая налоговый аспект, то долговой инструмент обеспечит доход 100,83% [Доходность по государственным облигациям России в рублях на срок 1 год, [www](#)], а долевой к началу 2023 г., в свою очередь, 157,58%, даже с учетом существенной коррекции рынка [Индекс МосБиржи полной доходности «брутто», [www](#)].

Важно отметить, что выбор между двумя этими инструментами или решение о их пропорциях в портфеле на российском фондовом рынке инвесторы практически с начала 2000-х годов принимали посредством риск-профилирования. Таким образом определялся более комфортный фокус с точки зрения волатильности. Однако в условиях «турбулентности» рынка, а где-то и слабости национальной валюты, ограничение этой самой волатильности может привести к существенному обесцениванию капитала.

Тем не менее, акции – это гораздо более сложный инструмент, требующий для работы большего погружения в конъюнктуру рынка и более высокой квалификации инвестора. В рамках данной статьи я не буду останавливаться на конкретных теоретических и практических аспектах работы с ним, но с учетом того, что большинство фундаментальных работ на эту тему написано западными экспертами и учеными – считаю необходимым подчеркнуть особенности российского фондового рынка, которые необходимо принять во внимание. А также считаю важным ответить на вопрос – насколько правильно перенимать западные практики?

Безусловно на американских площадках присутствует большое количество эмитентов и с каждым годом их число увеличивается, привлекая внимание все большего числа инвесторов. Наибольшая доля из них — это компании, которые были основаны на территории этой страны, но в тоже время наблюдается и много эмитентов из других регионов мира. Данный факт связан с тем, что доллар США является наиболее распространенной валютой в международных расчетах и в тоже время основная цель секьюритизации это привлечение капитала. Соответственно, чем больше платежеспособный спрос в той или иной валюте, тем больше

вероятность наиболее выгодно провести эмиссию ценных бумаг на соответствующем рынке. Это подтверждается наличием на американских биржах, к примеру китайских эмитентов, для которых свой рынок имеет в корне иные правила в сфере финансовой отчетности, политики, регуляторных аспектов и т.д. Или взять европейских эмитентов, для которых «правила игры» практически не отличаются, но представители этой группы также стремятся организовать листинг за океаном.

Таким образом, если российский эмитент в рамках своих целей понимает, что «домашнего» рынка (РФ) ему достаточно по ряду параметров для привлечения активов, то вопрос масштабности площадки принимает исключительно технический характер и можно резюмировать, что большее значение имеют именно особенности российского рынка.

Баликоев В.З. в своей монографии «Экономические исследования: история, теория, методология» пишет о важности и необходимости учета национальной ментальности при работе с экономическими моделями [Баликоев, 2020]. В свою очередь среди факторов, воздействующих на нее, автор выделяет мобилизационно-коммунальную производственную среду, влияние религии и, что наиболее важно, так это низкую финансовую грамотность населения. Поскольку эти аспекты в значительной степени влияют на экономическое развитие государства в целом, то на отдельных экономических вопросах в частности это также отражается. Таким образом подчеркнутая в монографии мысль о необходимости тщательной селекции зарубежных практик имеет большое значение в контексте описываемой темы.

В свою очередь ключевыми особенностями на российском фондовом рынке, с которыми столкнется эмитент в случае выхода на IPO я бы выделил следующие: низкий процент инвестирующего населения по сравнению с западными странами, политика высокого уровня дивидендов, высокая доля государственного участия в большом количестве эмитентов и серьезная корреляция с сырьевой отраслью. Разберем их подробнее.

Текущий уровень инвестирующего населения сам по себе действительно очень низок, на конец 2022 г. по статистике Московской Биржи он составлял около 12%, если смотреть по открытым брокерским счетам, а если учитывать только активные, т.е. через которые фактически проходили сделки, то он и вовсе менее 2% [Статистика по клиентам, [www](#)]. В свою очередь среди американцев только держателей акций около 58% населения [Gallupбцц]. В то же время, если компания, планирующая разместить свои акции на бирже, понимает, что текущего объема и оборотов достаточно, то описываемый аспект имеет положительную сторону в виде потенциала в будущем. Ведь если посмотреть на динамику, то темпы, с которыми увеличивается вовлеченность граждан в биржевую торговлю в России превышают 50% за последние 5 лет [Статистика по клиентам, [www](#)]. А вот еще одна интересная статистика - объем российских акций в свободном обращении на конец 2022 г. составляет более 13 трлн. руб. [Коэффициент free-float, [www](#)], в то время как по данным Росстата объем наличных накоплений населения более 15 трлн. руб. [Социально-экономическое положение России 2022, [www](#)], а депозитов более 32 трлн. руб. [Сведения о размещенных и привлеченных средствах, [www](#)]. Безусловно все эти активы не зайдут на фондовый рынок, но при должной политике перспективы крайне привлекательные.

Еще одной яркой особенностью российского рынка долевых ценных бумаг является один из наиболее высоких уровней дивидендов в мире. В рамках этого момента необходимо отметить, что на западе написано большое количество трудов, посвященных теме влияния дивидендной политики на текущую стоимость акций. Большинство из них приводят статистические доказательства, что связь между ними отсутствует. Взять, к примеру работу лауреатов

Нобелевской премии М. Миллера и Ф. Модильяни «Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares» [Modigliani, Miller, 1961]. Однако, в виду наличия описываемой особенности, инвесторы на площадках РФ безусловно при принятии решения по инвестированию берут факт распределения прибыли в расчет.

Уровень дивидендов сопряжен с еще одним существенным аспектом – это крупная доля государственного участия в структуре владения большого количества эмитентов. Таким образом государство заинтересовано в получении регулярной прибыли с целью пополнения бюджета и данный вопрос всячески лоббируется со стороны правительства. В свою очередь сам факт принадлежности крупного пакета акций государству в ряде компаний можно интерпретировать как квази-государственность в плоскости надежности инвестирования в соответствующие компании.

И крайней важной вещью, характеризующей российский фондовый рынок, является высокая корреляция с сырьевым сектором экономики. Это хорошо видно сравнив графики индекса РТС и стоимости барреля нефти в долларах США. Суть в том, что большая часть доходов страны поступает от продаж энергоносителей и иного сырья. По этой причине многие иностранные инвесторы, доля которых на российском рынке акций достаточно велика, оценивают весь наш рынок в зависимости от этих самых доходов. Следовательно, этот факт влияет не только на текущую стоимость эмитентов, имеющих прямое отношение, скажем, к нефтегазовой отрасли, но и на весь рынок в целом.

Заключение

Несмотря на сложность текущей ситуации в России, фондовый рынок остается актуальным направлением для сохранения капитала. Однако бывают времена, подобные этим, когда необходимо отталкиваться не от привычного приема риск-профилирования, а брать в расчет базовые принципы того или иного класса активов.

Российский фондовый рынок достаточно долго являлся открытой для всего мира площадкой, которая с юридической и технической точки зрения перенимала лучшие мировые практики. Соответственно, труды зарубежных экономистов на тему оценки текущей стоимости активов, а также вопроса их диверсификации использовать за базу вполне логично, но безусловно с корректировкой на вышеупомянутые характерные черты, особенно в виду наличия нерыночных механизмов стабилизации экономики в 2022 г.

Библиография

1. Баликов В.З. Экономические исследования: история, теория, методология. М.: ИНФРА-М, 2020. 350 с.
2. Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц. URL: cbr.ru/statistics/avgprocstav
3. Доклад о денежно-кредитной политике. URL: cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread_5_33/page
4. Доходность по государственным облигациям России в рублях на срок 1 год. URL: cbonds.ru/indexes/24421
5. Индекс МосБиржи полной доходности «брутто». URL: cbonds.ru/indexes/18085
6. Индекс потребительских цен в марте 2022 года. URL: rosstat.gov.ru/storage/mediabank/58_08-04-2022.html
7. Коэффициент free-float. URL: moex.com/ru/listing/free-float.aspx
8. Кривая бескупонной доходности государственных облигаций. URL: cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc
9. Россия, 26207 (ОФЗ-ПД, SU26207RMFS9). URL: cbonds.ru/bonds/25817
10. Сведения о размещенных и привлеченных средствах. URL: cbr.ru/statistics/bank_sector/sors
11. Социально-экономическое положение России 2022 г. URL: <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/osn-12-2022.pdf>
12. Статистика по клиентам. URL: moex.com/ru/members.aspx?tid=1179&sby=4

13. Gallup – Workplace Consulting & Global Research. URL: news.gallup.com/poll/266807/percentage-americans-owns-stock.aspx
14. Modigliani F., Miller M. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares // *The Journal of Business*. 1961. 4. P. 411-433.

The Russian stock market as a tool for preserving capital in the face of increasing macroeconomic risks

Anatolii S. Potanin

Postgraduate,
Novosibirsk State University of Economics and Management,
630099, 56, Kamenskaya str., Novosibirsk, Russian Federation;
e-mail: a-potanin90@mail.ru

Abstract

In reality of high political and inflationary risks that have materialized in 2022, one of the most important applied economic issues for Russian residents is the issue of capital preservation. Of course, there is a large number of variations in its distribution. It can be real estate, investment options of metals, real sectors of the economy, etc. But in this article, the author of the research considers the placement of assets in the stock market, as one of the most liquid and capital-intensive, and in particular its basic instruments are stocks and bonds. The author of the paper will describe the expediency of their use through the prism of the mechanism of work. In addition to this, the very principle of portfolio formation is an integral aspect, and since the Russian stock market is quite young, foreign theories and developments in this matter are often used in practice. This aspect is extremely capacious and requires a separate study, however, this article raises the question of the possibility of applying these foreign practices in order to use them in the current situation. Despite the complexity of the current situation in Russia, the stock market remains a relevant direction for capital preservation. However, there are times like these when it is necessary to go beyond the usual risk profiling technique and consider the basic principles of an asset class.

For citation

Potanin A.S. (2023) Rossiiskii fondovyi rynek kak instrument sokhraneniya kapitala v usloviyakh povysheniya makroekonomicheskikh riskov [The Russian stock market as a tool for preserving capital in the face of increasing macroeconomic risks]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 13 (3A), pp. 465-472. DOI: 10.34670/AR.2023.97.73.037

Keywords

Equity securities, debt securities, financial literacy, purchasing power, macroeconomic risks.

References

1. Balikoev V.Z. (2020) *Ekonomicheskie issledovaniya: istoriya, teoriya, metodologiya* [Economic research: history, theory, methodology]. Moscow: INFRA-M Publ.
2. *Dinamika maksimal'noi protsentnoi stavki (po vkladam v rossiiskikh rublyakh) desyati kreditnykh organizatsii*,

-
- privlekayushchikh naibol'shii ob"em depozitov fizicheskikh lits* [Dynamics of the maximum interest rate (for deposits in Russian rubles) of ten credit institutions that attract the largest volume of deposits from individuals]. Available at: cbr.ru/statistics/avgprocstav [Accessed 02/02/2023]
3. *Dokhodnost' po gosudarstvennym obligatsiyam Rossii v rublyakh na srok 1 god* [Yield on Russian government bonds in rubles for a period of 1 year]. Available at: cbonds.ru/indexes/24421 [Accessed 02/02/2023]
 4. *Doklad o denezhno-kreditnoi politike* [Report on monetary policy]. Available at: cbr.ru/analytics/dkp/ddcp/longread_5_33/page [Accessed 02/02/2023]
 5. *Gallup – Workplace Consulting & Global Research*. Available at: news.gallup.com/poll/266807/percentage-americans-owns-stock.aspx [Accessed 02/02/2023]
 6. *Indeks MosBirzhi polnoi dokhodnosti «brutto»* [Index of Moscow Exchange total return "gross"]. Available at: cbonds.ru/indexes/18085 [Accessed 02/02/2023]
 7. *Indeks potrebitel'skikh tsen v marte 2022 goda* [Consumer price index in March 2022]. Available at: rosstat.gov.ru/storage/mediabank/58_08-04-2022.html [Accessed 02/02/2023]
 8. *Koeffitsient free-float* [Free-float coefficient]. Available at: moex.com/ru/listing/free-float.aspx [Accessed 02/02/2023]
 9. *Krivaya beskuponnoi dokhodnosti gosudarstvennykh obligatsii* [Zero-coupon yield curve for government bonds]. Available at: cbr.ru/hd_base/zcyc_params/zcyc [Accessed 02/02/2023]
 10. Modigliani F., Miller M. (1961) Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 4, pp. 411-433.
 11. *Rossiya, 26207 (OFZ-PD, SU26207RMFS9)* [Russia, 26207 (OFZ-PD, SU26207RMFS9)]. Available at: cbonds.ru/bonds/25817 [Accessed 02/02/2023]
 12. *Sotsial'no-ekonomicheskoe polozhenie Rossii 2022 g.* [Socio-economic situation in Russia in 2022]. Available at: <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/osn-12-2022.pdf> [Accessed 02/02/2023]
 13. *Statistika po klientam* [Statistics on clients]. Available at: moex.com/ru/members.aspx?tid=1179&sby=4 [Accessed 02/02/2023]
 14. *Svedeniya o razmeshchennykh i privlechennykh sredstvakh* [Information about placed and borrowed funds]. Available at: cbr.ru/statistics/bank_sector/sors [Accessed 02/02/2023]
-