

УДК 336.761

Д. В. Саврасова

Омский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, Омск,
e-mail: Dvsavrasova@fa.ru

А. И. Ковалев

Омский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, Омск,
e-mail: ak3345@mail.ru

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Ключевые слова: фондовый рынок, финансовый рынок, Московская биржа, котировки, листинг.

Фондовый рынок России является важным инструментом по перераспределению средств как для государства, так и для юридических и физических лиц, в следствии чего на российском фондовом рынке идёт постоянное улучшение в отношении инновационных стратегий брокерских организаций и создание более эффективных мер как для стимулирования, так и для сдерживания действий участников фондового рынка. В большинстве своём инновации, стимулирование и сдерживание направлены именно на преодоление постоянных вызовов в отношении экономики страны, в частности, в развитии фондового рынка. Для стабильного роста в долгосрочной перспективе прилагается много усилий как со стороны государства, так и отдельных юридических лиц, ведь возможность привлечения инвесторов через фондовую биржу считается наиболее прозрачным способом по привлечению зарубежного капитала в страну и аккумулярованию средств резидентов. На 2021 год объём прямых и портфельных инвестиций был наибольшим за последние 8 лет, что так же отражает заинтересованность привлечённых клиентов в перспективах российской экономики. Однако внешнеэкономические обстоятельства 2022 года имели такие последствия как уход большинства крупных инвесторов с фондового рынка России и снижение объёма торгов на 2/3, что, в свою очередь, имело отражение и на динамике основополагающего индекса IMOEX.

D. V. Savrasova

Omsk Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation,
Omsk, e-mail: Dvsavrasova@fa.ru

A. I. Kovalev

Omsk Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation,
Omsk, e-mail: ak3345@mail.ru

PROBLEMS AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN STOCK MARKET IN MODERN CONDITIONS

Keywords: stock market, financial market, Moscow Stock Exchange, quotes, listing.

The Russian stock market is an important tool for the redistribution of funds both for the state and for legal entities and individuals, as a result of which the Russian stock market is constantly improving with regard to innovative strategies of brokerage organizations and the creation of more effective measures both to stimulate and to restrain the actions of stock market participants. For the most part, innovations, incentives and deterrence are aimed precisely at overcoming the constant challenges to the country's economy, in particular, in the development of the stock market. For stable growth in the long term, a lot of efforts are being made both by the state and individual legal entities, because the possibility of attracting investors through the stock exchange is considered the most transparent way to attract foreign capital to the country and accumulate residents' funds. For 2021, the volume of direct and portfolio investments was the largest in the last 8 years, which also reflects the interest of attracted clients in the prospects of the Russian economy. However, the external economic circumstances of 2022 had such consequences as the withdrawal of most major investors from the Russian stock market and a decrease in trading volume by 2/3, which, in turn, was reflected in the dynamics of the underlying IMOEX index.

Последние 10 лет развитие фондового рынка России можно разделить на три периода: до пандемии (до 2020 года), в условиях пандемийных ограничений (2020-2022 гг.) и период санкционных ограничений (с февраля 2022 года). В каждом периоде имеются свои, характерные данному времени, проблемы, однако учитывая, что данные проблемы зачастую оставались не решёнными, то на конец 2022 года фондовый рынок РФ имеет следующие проблемы:

- Прогнозирование котировок;
- Незаинтересованность физических лиц в возможностях фондового рынка;
- Преобладание краткосрочных и среднесрочных позиций;
- Не полная прозрачность операций фондового рынка;
- Отсутствие листинга компаний малого и среднего бизнеса.

При этом следует отметить, что проблемы непрозрачности рынка и отсутствия листинга присутствовали и раньше, а в 2022 году произошло их обострение. Остальные проблемы – это следствие санкционных ограничений, которые вернули фондовый рынок России на результаты 2017 года.

Прогнозирование котировок. Данная проблема, по большей мере, не является уникальной. Проблема прогнозирования существует всегда, однако санкции повлияли на повышение волатильности, что негативно воспринимается аналитиками брокеров. Данное изменение повлияло на ряд устоявшихся стратегий, в результате чего они стали приносить меньший доход, а во втором квартале 2022 года доходность была и вовсе ниже депозита в банке.

Незаинтересованность физических лиц в возможностях фондового рынка. Если проблема прогнозирования котировок влияет на выбор старых клиентов относительно инструмента вложения средств, то незаинтересованность в фондовом рынке влияет на привлечение новых клиентов. По статистике ЦБ [1] количество новых клиентов растёт и на конец 2022 года их насчитывалось 29,1 млн, однако стоит учесть, что в 2022 году этот показатель имеет больше технический аспект и активных только 10% (2,9 млн). То есть 26,2 млн клиентов зарегистрировались из-за сильного продвижения фондового рынка в массы, бонусов, которые многие брокеры до сих пор дают новым клиентам [2], однако заинтересовать их в активной деятельности не удалось.

Преобладание краткосрочных и среднесрочных позиций. Помимо того, что 90% клиентов не участвуют в торгах, то большинство из оставшихся, в период непрогнозируемой тенденции, предпочитает осуществление краткосрочных и среднесрочных операций, что имеет такое последствие, как отсутствие долгосрочно растущего тренда. При сохранении данной тенденции фондовый рынок может ожидать стагнация котировок в определённом ценовом диапазоне, что отрицательно повлияет капитализацию компаний.

Не полная прозрачность операций фондового рынка. Фондовый рынок обладает рядом особенностей и одна из них: полная прозрачность операций фондового рынка [3]. Однако данная аксиома в полной мере работает только на фондовом рынке США благодаря проверке инсайдерской торговли по форме 4 SEC [4]. В Российской действительности прозрачность — это только отчётность компании и получение тикерных котировок и отложенных ордеров в реальном времени.

Отсутствие листинга компаний малого и среднего бизнеса. На Московской Бирже зарегистрирован 191 эмитент акций и 388 эмитентов облигаций [5], что в свою очередь является очень низким значением, учитывая, что условия листинга компании являются достаточно либеральными. Так происходит потому что бизнес в России зачастую не видит преимуществ выхода компании на биржу. И если с облигациями дела обстоят позитивно, то с акциями всё хуже в связи с тем, что компания становится зависимой от мажоритарных акционеров, которым в теории может стать любой участник торгов, помимо этого компания становится под постоянным контролем аудиторов.

Таким образом, фондовый рынок России имеет ряд взаимосвязанных проблем большая часть которых появилась именно в результате санкционного ограничения. И для их решения требуются комплексные и одновременные мероприятия, ведь некоторые проблемы являются следствием друг друга, в связи с чем точечное их устранение не приведёт к успеху.

Для устранения проблем фондового рынка России был разработан план мероприятий касающихся косвенных изменений комиссионных доходов биржи, перечня инсайдерской информации и налоговой нагрузки для компаний (таблица 1).

Таблица 1

План мероприятий по повышению эффективности и результативности управления

Мероприятие	Проблема	Цель
Введение нового отдела в области машинного обучения	Прогнозирование котировок; Незаинтересованность физических лиц в возможностях фондового рынка	Обработка всех биржевых котировок при помощи машинного обучения
Введение повышенных комиссий на закрытие сделки в краткосрочном и среднесрочном периоде	Преобладание краткосрочных и среднесрочных позиций	Сделать стратегии, рассчитанные на краткосрочные и среднесрочные периоды, неэффективными
Ведение отчета об изменениях в бенефициарном владении на публично доступном уровне	Не полная прозрачность операций фондового рынка; Незаинтересованность физических лиц в возможностях фондового рынка	Контроль инвесторов, потенциально имеющих инсайдерскую информацию или повышенный объем ценных бумаг одной компании
Снижение налога на прибыль до 16,6% для малого и среднего бизнеса, осуществивших IPO акций	Отсутствие листинга компаний малого и среднего бизнеса	С подвигнуть малый и средний бизнес к размещению своих акций

Введение нового отдела в области машинного обучения. Следует отметить, что информация о неэффективности какой-либо стратегии становится известна только по прохождению определённого количества неудачных сделок, что в свою очередь отрицательно влияет как на финансовом результате клиентов, так и на имидже брокера. В связи с этим предлагается мероприятие по внедрению отдела, работающего в направлении машинного обучения, куда входят такие специалисты, как: data scientist, data analyst и data engineer.

Задачей данных специалистов будет создание трёх нейронных сетей под каждую стратегию. В первой будет проводиться анализ той информации, которая непосредственно влияет на финансовый результат конкретной стратегии, тем самым, с большой долей вероятности, получится сделать успешный прогноз в отношении наступления неэффективности стратегии. Вторая нейросеть будет отталкиваться от результатов перовой и формировать стратегию с аналогичными характеристиками, но на других инструментах фондового рынка. Третья будет заниматься последовательным переходом портфеля клиента от предыдущих инструментов к новым, чтобы сильно не повлиять ни на финансовом результате клиента, ни на ценовых котировках того или иного инструмента.

Стоит учесть, что данная работа и так проводится у каждого брокера, однако, учитывая опыт крупных брокерских компаний, этой работой занимается большая груп-

па специалистов и занимает это достаточно долгий промежуток времени. Введение специалистов по машинному обучению позволит сократить время на получение результата и рассмотреть тот массив данных, который человеку физически рассмотреть не представляется возможным.

Учитывая, что среднее время выполнения задачи по машинному обучению 4 месяца [6] и зарплата одного специалиста с большим опытом работы в среднем 300 000 руб., то изначальные затраты составят 3 600 000 руб. и 75 рабочих дней для реализации у одного брокера. Если реализовать данное мероприятие у 11 брокеров имеющих наибольшее число зарегистрированных клиентов, а это будет 70% от всего имеющихся клиентов, то общие расходы составят 39 600 000 руб., при этом для каждого брокера 900 000 руб. в месяц станет постоянным расходом.

Введение повышенных комиссий на закрытие сделки в краткосрочном и среднесрочном периоде. Из-за ухода иностранных инвесторов ликвидность отечественных акций сильно ухудшилась и, как следствие, у инвесторов появилось нежелание вкладывать деньги без гарантии их моментального вывода в случае необходимости. Тем не менее данное явление имело кратковременный характер, так как аналитики брокеров изменили подход к клиентам и стали применять стратегии на краткосрочный и среднесрочный период, что вернуло ликвидность ценных бумаг на уровень 2021 года. Однако в долгосрочной перспективе данные страте-

гии имеют отрицательное влияние на растущий тренд, так как в таких стратегиях часто используются технический анализ, который повышает объём позиций в шортах и, как следствие, имеется повышенное сопротивление долгосрочно растущему тренду.

Таким образом, предлагается увеличить комиссии на сделки, которые закрываются в периоде 22-182 календарных дней, включительно. Повышенные комиссии начнутся только с 22 дня, так как большинство профессиональных инвесторов используют ПФИ в качестве инструментов по защите своих инвестиций в периоды повышенных рисков, а так как ликвидность у опционов появляется за 2-3 недели до даты экспирации, то именно такой период будет без повышенных комиссий для обеспечения возможности по защите инвестиций без дополнительных расходов. Освобождение 21 календарных дней так же является необходимым для поддержания спекуляций, что бы ликвидность оставалась на прежнем уровне. Повышенные комиссии будут ограничены 182 днями, так как продолжительность среднесрочных сделок варьируется от месяца до года, то был взят усреднённый вариант по методу экспертных оценок. По результатам среднесрочной стратегии доходность составляет 22,7% годовых, при этом среднегодовая доходность по долгосрочным стратегиям 14,4% [7], таким образом, размер повышенных комиссий должен составлять 50% от чистой прибыли каждой закрытой сделки за период 22-182 дня, что бы доходность по данным стратегиям была ниже доходности по долгосрочным стратегиям. Данные комиссии позволят уменьшить сопротивление в отношении растущего тренда, что отразится в его росте.

Расходов на реализацию, в финансовом выражении, нет, однако необходимо время для согласования и реализации данных комиссий.

Ведение отчета об изменениях в бенефициарном владении на публично доступном уровне. На каждой фондовой бирже, в той или иной степени, присутствует недобросовестная торговля за счёт инсайдерской информации. Фондовый рынок России подвержен сильному влиянию таких сделок, в силу того, что большинство компаний, не входящих в список голубых фишек, имеют низкую ликвидность. А так как данные сделки зачастую имеют высокие объёмы, то они, в значи-

тельной мере, влияют на котировки ценных бумаг, что порождает недоверие инвесторов резидентов и, тем более, не резидентов.

Таким образом, предлагается перенять опыт США в отношении данного вопроса, а именно, вести публичную отчётность аналогичную SEC Form 4. Предполагается, что физических лица, достигшие определённого должностного положения в организации, и лица, имеющие 2% акций одной компании и больше, будут в обязательном порядке публиковать свои действия на фондовом рынке на публично доступном ресурсе. Данное нововведение несёт в себе изменения в программном обеспечении (ПО) биржи и в перечне инсайдерской информации. Относительно ПО необходимо создать интернет платформу, которая будет получать результаты торгов в реальном времени по всем инструментам и, при появлении сделок от лиц, указанных ранее, информация по этой сделке: Ф.И.О. владельца счёта, должностное положение / инвестор, имеющееся количество ценных бумаг до сделки, вид операции, цена исполнения операции, имеющееся количество ценных бумаг после сделки – будет передана на публично доступную платформу.

Данным мероприятием получится сделать действия всех лиц, потенциально имеющих инсайдерскую информацию, публичными. И хоть прямого воздействия на осуществление сделок по инсайдерской информации нет, но осуществлять их незаметно уже не получится, следовательно, снизится их эффективность и, как следствие, их количество.

Для реализации данного мероприятия необходимо 85 000 долларов [8] (8 203 350 руб. по курсу 96,51 USD/RUB), что бы создать программное обеспечение и интернет ресурс с сильной киберзащитой и адаптацией под разные биржевые площадки. Относительно временного ресурса потребуется приблизительно 90 календарных дней для создания ПО и 217 календарных дней для внесения соответствующих поправок в перечень.

Снижение налога на прибыль до 16,6% для малого и среднего бизнеса, осуществивших IPO акций. Количество эмитентов на бирже – это показатель, характеризующий уровень вовлеченности граждан в фондовую биржу, так как инвесторов привлекают именно биржи с большим выбором ценных бумаг и с большой капитализацией.

Показатели эффективности от внедрения мероприятий

Показатель	Значение до мероприятия	Прогнозное значение	Абсолютное изменение	Темп роста (снижения), %
Количество эмитентов акций, шт.	191	1 184	993	619
Количество клиентов, млн лиц	29,1	40,4	11,3	139
Количество активных клиентов, млн лиц	2,9	8,6	5,7	296
Среднемесячный объём торгов, млрд руб.	740,22	2 117,83	1 377,61	286
Темп роста индекса ММВБ, %	0,74	41	40,26	5440
Капитализация рынка, трлн. руб.	43,26	64,7	21,44	149

Фондовый рынок России находится только на стадии развития, в следствии чего многие компании до сих пор не понимают его преимуществ и, как следствие, не выходят на биржу даже проходя по всем условиям лизинга.

С целью обеспечения наглядных преимуществ предполагается снизить налоговое давление: для компаний малого и среднего бизнеса, т.е. чей годовой оборот составляет до 800 млн и от 800 до 2 000 млн руб. соответственно, предполагается снизить ставку налога на прибыль до 16,6% при осуществлении IPO акций на Московской Бирже. Так как налог на прибыль напрямую влияет на конечный финансовый результат от деятельности организации, то его снижение является наилучшим стимулом для привлечения новых эмитентов, при этом его платят все юридические лица, зарегистрированные в России. Анализируя информацию об исполнении консолидированного бюджета Российской Федерации за 2021 год, где профицит бюджета составляет 1 045,7 млрд руб., при доходе от налога на прибыль 6 081,7 млрд руб., то есть, снизив ставку до 16,6% будет снижен доход от данного налога на 17% (1 033,9 млрд руб.), тем самым снизив профицит до 11,8 млрд руб. Учитывая, что за 2017-2021 гг.: последние 5 лет с достоверной информацией, – результат бюджета в совокупности был профицит в 550,2 млрд руб., то введение данного мероприятия снизит данное значение в среднем до дефицита в 483,7 млрд руб., что по мнению многих исследователей государственного бюджета является лучше: определённый контролируемый дефицит лучше профицита.

Дополнительных финансовых расходов реализация данного мероприятия не требу-

ет, однако имеются временные затраты, которые в худшем случае составят 217 дней: время принятия данной льготы.

Таким образом, при одновременной реализации всех мероприятий потребуются от 48 443 350 руб. и 217 дней. Результаты данных мероприятий можно будет просматривать по показателям биржи и по индексу МОЕХ, но только в динамике, так как мгновенного результата не будет. Полноценные результаты в отношении улучшения эффективности фондового рынка появятся только в периоде 4-10 лет.

Основываясь на обзоре биржевого сектора от Московской Биржи за 2021 год [9] можно выделить несколько основополагающих показателей, которые в большей мере и характеризуют фондовую биржу России: капитализация рынка, число эмитентов и объём торгов, – по которым Московская Биржа занимает 26 место по итогам 2021 года. Помимо выше перечисленных показателей, которые для рядового клиента брокеров ничего не означают, стоит отметить такие субъективные показатели рынка, как: темп роста индексов, количество клиентов, количество активных клиентов. Таким образом, для полноценного описания экономической эффективности от предложенных мероприятий необходимо спрогнозировать выше перечисленные показатели и проанализировать теоретический результат (Таблица 2).

Количество компаний, разместивших свои акции на бирже, один из наиболее важных показателей, так как он, как следствие, влияет и на количество клиентов и на капитализацию.

По состоянию на 10 апреля 2023 года субъектов малого и среднего бизнеса, относящихся к юридическим лицам, насчитыва-

лось 201 022 – это потенциальные эмитенты третьего уровня листинга. Однако для второго уровня далеко не все соответствуют условиям данного листинга:

1) FFC > 1 млрд руб. только у 19 872 компании;

2) Ведение МСФО более 1 года только у 20% [14], что соответствует 3 974,4 компании;

3) Быть под постоянной проверкой аудиторов согласны только четверть от оставшихся, т.е. 993 компании – по методу экспертных оценок.

Таким образом, в России имеется 993 компаний, которые уже сейчас могут стать акционерным обществом. Следовательно, после стимулирования компаний относительно снижения налоговой нагрузки количество эмитентов акций будет увеличиваться до 1 184 компаний. Получение данного прогнозного значения варьируется от полутора лет до 4 лет и 6 месяцев: в 1,5 года входит полгода на принятие соответствующей льготы, полгода на распространение данной информации и принятие решения компаниями и полгода на подготовку к IPO. Последующий период в 3 года был взят как стандартный период для анализа статистических данных.

Относительно увеличения количества клиентов, то целенаправленно воздействующих мероприятий не проводилось, а все косвенные влияния могут только поддерживать динамику последних трёх лет. Таким образом, учитывая, что в относительном выражении динамика роста клиентов ослабевает: 154%, 82% и 34% за 2020-2022 гг. соответственно, то за 2023-2025 гг. прогнозируется рост в 16%, 7,5% и 3,5% соответственно и к концу 2025 года прогнозируемое значение количества клиентов будет соответствовать 40,4 млн лиц., что соответствует 9 месту в мире по количеству клиентов.

Касательно количества активных клиентов ожидается динамика роста на 38%, 42% и 47% за 2023-2025 гг. соответственно и к концу 2025 года их количество будет соответствовать 8,6 млн лиц. По методу экс-

пертных оценок, значение в 38% будет получено в результате нововведений относительно специалистов машинного обучения, значение в 42% будет получено в результате огласки большого количества компаний о намерениях выходить на биржу и 47% будет достигнуто в результате продолжающейся волны новых эмитентов.

Среднемесячный объём торгов за последние 12 месяцев – 740,22 млрд руб., что ниже данного показателя за 2021 год на 1 465 млрд руб. и в основном такое снижение произошло за счёт ухода нерезидентов, которых насчитывалось от общего объёма зарегистрированных счетов всего 58 200 лиц (0,2% от общего количества). За счёт увеличения общего количества клиентов, активных клиентов и эмитентов планируется восстановить объём торгов с последующим увеличением: за 3 года повысить его до 2 117,83 млрд руб. При этом значения в 1 029,71 получится добиться с помощью рядовых клиентов брокеров, так как по статистике на 1 лицо приходится объём торговли в 25 488 руб., а оставшиеся 1 088,12 млрд руб. обеспечат активные клиенты профучастников и бенефициары новых компаний. Благодаря этому МосБиржа сможет подняться до 16 места по мировому рейтингу бирж.

Таким образом, в течении 3-5 лет российский фондовый рынок сможет войти в десятку лучших фондовых бирж по числу эмитентов: 9 место, – и занять устойчивые позиции по объёму торгов и по капитализации: 16 и 21 места соответственно. Однако выделить один признак и оценить по его изменению экономическую эффективность является нецелесообразным, ведь в отношении фондового рынка первостепенным является баланс всех показателей, который сможет обеспечить долгосрочно растущий тренд с умеренной динамикой. Как следствие получится преобразовать фондовую биржу в стимулирующую структуру по развитию среднего и малого бизнеса при привлечении активного и долгосрочного участия частных инвесторов.

Библиографический список

1. Официальный сайт Банк России / Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43519/review_secur_22-Q3.pdf (дата обращения: 24.02.2023).

2. Официальный сайт Тинькофф / Пригласить друга в Тинькофф Инвестиции. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.tinkoff.ru/invest/help/brokerage/account/get-bs/invite-friend/> (дата обращения: 27.04.2023).
3. Межрегиональное управление Службы Банка России по финансовым рынкам в Волго-Камском регионе (г. Казань) / Информационная прозрачность фондового рынка. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://cbr.ru/static/fsfr/fsfr_vkr/inform/category/inform-trebovaniyainformacio.html (дата обращения: 27.04.2023).
4. Investopedia / SEC Form 4: Statement of Changes in Beneficial Ownership Overview. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.investopedia.com/terms/f/form4.asp> (дата обращения: 27.04.2023).
5. Официальный сайт Московская Биржа / Список ценных бумаг, допущенных к торгам. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx> (дата обращения: 23.04.2023).
6. Kaggle / Competitions. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.kaggle.com/competitions> (дата обращения: 28.04.2023).
7. БКС мир инвестиций / Абсолютная доходность. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://bcs.ru/foryou/strategy/427#portfolio> (дата обращения: 29.04.2023).
8. Purweb / Как разработать приложение для трейдинга: пошаговая инструкция, цены и сроки. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.purweb.com/ru/blog/razrabotka-prilozhenie-dlya-trejdinga/> (дата обращения: 30.04.2023).
9. Официальный сайт Московская Биржа / Основные тенденции развития сектора. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://report2021.moex.com/ru/1/0/index.html> (дата обращения: 30.04.2023).