

УДК 336.6

Ю. Ю. Филичкина

ФГБОУ ВО «Национальный исследовательский Мордовский государственный университет имени Н. П. Огарева», Саранск, e-mail: julfil70@yandex.ru

Н. Н. Катайкина

Автономная некоммерческая образовательная организация высшего образования Центросоюза Российской Федерации «Российский университет кооперации» Саранский кооперативный институт (филиал), Саранск, e-mail: kataikina@mail.ru

Т. В. Дворецкая

Автономная некоммерческая образовательная организация высшего образования Центросоюза Российской Федерации «Российский университет кооперации» Саранский кооперативный институт (филиал), Саранск, e-mail: t.v.dvoretzkaya@ruc.su

ПОВЫШЕНИЕ РОЛИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ФИНАНСИРОВАНИИ ЭКОНОМИКИ

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, инвестиционные ресурсы, источник финансирования, инвестиционная активность.

В статье рассматривается рынок ценных бумаг, активизация которого в современных условиях приобретает особое значение для обеспечения инвестиционными ресурсами предприятий реального сектора. Цель исследования заключается в развитии теоретических положений и разработке практических рекомендаций по совершенствованию рынка ценных бумаг как источника финансирования экономики. В статье рассматривается сущность первичного публичного размещения, используемого для привлечения инвестиций в акционерный капитал компании. Проведен анализ первичных публичных размещений на российском рынке ценных бумаг. Выявлены проблемы, препятствующие активному участию эмитентов и инвесторов на рынке первичного публичного размещения. Предложены меры по активизации проведения эмитентами первичных публичных размещений и стимулированию институциональных и частных инвесторов в инвестиционных процессах в стране.

Yu. Yu. Filichkina

National Research Mordovia State University, Saransk, e-mail: julfil70@yandex.ru

N. N. Kataikina

Autonomous non-profit educational organization of higher education of the Central Union of the Russian Federation "Russian University of Cooperation" Saransk Cooperative Institute (branch), Saransk, e-mail: kataikina@mail.ru

T. V. Dvoretzkaya

Autonomous non-profit educational organization of higher education of the Central Union of the Russian Federation "Russian University of Cooperation" Saransk Cooperative Institute (branch), Saransk, e-mail: t.v.dvoretzkaya@ruc.su

INCREASING THE ROLE OF THE SECURITIES MARKET IN FINANCING THE ECONOMY

Keywords: securities market, investment resources, source of financing, investment activity.

The article examines the securities market, the activation of which in modern conditions is of particular importance for providing investment resources to enterprises in the real sector. The purpose of the study is to develop theoretical provisions and develop practical recommendations for improving the securities market as a source of financing for the economy. The article examines the essence of the initial public offering used to attract investments in the company's share capital. The analysis of initial public offerings on the Russian securities market is carried out. The problems preventing the active participation of issuers and investors in the initial public offering market have been identified. Measures are proposed to enhance the conduct of initial public offerings by issuers and to stimulate institutional and private investors in investment processes in the country.

Введение

В условиях долгосрочной трансформации множество отраслей российской экономики остро нуждаются в привлечении дополнительных инвестиций. Поэтому важно активное использование различных источников финансирования экономики. В этой связи все большее значение приобретает такой альтернативный источник финансирования экономики как рынок ценных бумаг. Несмотря на преимущества рынка ценных бумаг в финансировании экономики, существуют факторы, препятствующие полноценному выполнению данным рынком его инвестиционной функции. Поэтому сегодня усилия государства должны быть направлены на стимулирование эмитентов и инвесторов, на поиск баланса их интересов.

Целью исследования является развитие теоретических положений и разработка практических рекомендаций по совершенствованию рынка ценных бумаг как источника финансирования экономики.

Материалы и методы исследование

Теоретической и методологической основой исследования послужили публикации отечественных ученых, посвященные вопросам роли рынка ценных бумаг в финансировании экономики, публикации по исследуемой теме в периодических изданиях.

В статье на основе сравнительного анализа и методов формальной логики исследуется динамика первичных публичных размещений, направленных на финансирование экономики. Выявляются проблемы, сдерживающие выполнение рынком ценных бумаг своей инвестиционной функции. Предлагаются меры, направленные на повышение роли российского рынка ценных бумаг как альтернативного источника финансирования экономики.

Результаты исследования и их обсуждение

Российский рынок ценных бумаг начал формироваться в период приватизации. К сожалению, за весь период своего существования, начиная с 90-х годов, данный рынок так и не стал для большинства предприятий реальным источником финансирования их деятельности. В условиях дефицита инвестиционных ресурсов роль внутреннего рынка ценных бумаг возрастает. Реализация рынком своей инвестиционной функции

возможно только через механизм первичного публичного размещения (IPO).

На современном этапе развития финансовых отношений первичное публичное размещение (IPO) выступает одним из ключевых источников привлечения инвестиций в акционерный капитал компании. Рассматривая природу IPO, преимущества и недостатки данной процедуры по сравнению с другими источниками фондирования, авторы особый акцент делают на его многоцелевом практическом применении. По мнению Кандрашиной Е.А., Кузьминой О.Ю. «с помощью IPO могут быть реализованы не только частные хозяйственные интересы компаний, но и государственные, что наглядно проявляется в условиях экономической нестабильности и конфронтационного противостояния между странами» [1].

Понятие «первичное публичное размещение» трактуется большинством экономистов, как «метод привлечения капитала через предложение акций компании-эмитента широкому кругу инвесторов на рынке ценных бумаг» [2] или как «процесс преобразования компании из частной формы собственности в публичную» [3].

Хоботова С.Н., Слотина Н.В. сравнивая IPO с такими источниками финансирования бизнеса, как нераспределенная прибыль, бюджетные средства и государственные ссуды, банковские кредиты и облигационные займы, выявляют следующие его преимущества: крупный единовременный приток денежных средств, независимость от будущих периодов, финансового состояния и рыночной конъюнктуры, оперативность поступлений, независимость от бюрократических проволочек, отсутствие обязательств перед государством, независимость от конкретного финансового института, отсутствие будущих выплат и обязательств по обслуживанию займа и неограниченный срок привлечения капитала. При этом следует учитывать, что IPO один из сложных процессов привлечения инвестиций, требующих квалифицированного взаимодействия с инфраструктурными институтами рынка и четким пониманием рисков в связи с общерыночной конъюнктурой рынков, уровнем макроэкономической стабильности в стране, возможными ограничениями, в том числе санкционного характера, в работе депозитариев, брокеров и других профессиональных участников рынка ценных бумаг [4].

Динамика размещений на рынке IPO за 2020 г. – 6 месяцев 2024 гг.

Год	Количество IPO	Наименование эмитентов	Общий объем эмиссии, млрд руб.
2020	3	Самолет, Совкомфлот, Ozon	117,0
2021	8	Светофор-групп, Ренессанс-страхование, Сегежа, СПБ биржа, Cian, EMC, Fix Price, Softline	296,27
2022	1	Whoosh	2,1
2023	8	Genetico, CarMoney, Астра, Henderson, Евротранс, Южуралзолото, Совкомбанк, Мосгорломбард	40,4
6 мес. 2024	9	Делимобиль, Диасофт, Кристалл, Европлан, МФК «Займер», МТС Банк, ПАО «Элемент», IVA Technologies, Промомед	59,0

Источник: Составлено по данным Московской биржи.

Рынок IPO будет полноценно функционировать только в условиях укрепления доверия со стороны инвесторов к нему. И здесь большую роль в развитии этого сегмента рынка ценных бумаг должны сыграть сбережения граждан. Государство стремится создать условия в стране для финансовой стабильности и качественной бесперебойной работы финансовых организаций. В Российской Федерации складывается система взаимодействия органов власти, организаций и населения, позволяющая эффективно осуществлять защиту прав потребителей на рынке финансовых услуг. Большое внимание уделяется повышению требований к наличию достоверной, актуальной и заслуживающей доверия информации о финансовых посредниках и эмитентах ценных бумаг. Все эти усилия направлены на то, чтобы у населения сформировалась базовая потребность в формировании долгосрочных сбережений. И сегодня важно сформировать такие инструменты долгосрочного сбережения граждан, которые бы соответствовали потребностям граждан с точки зрения доходности и сохранности средств.

В настоящее время повышается роль внутренних источников финансирования для решения задач структурной трансформации экономики, ее модернизации, достижения технологической независимости страны. Для привлечения источников в реальный сектор экономики важно дальнейшее развитие и повышение доступности инструментов рынка капитала, в первую очередь долевого финансирования. В кризисной ситуации государство активно осуществляет поддержку таких инструментов финансирования, использование которых будет способствовать модернизации и тех-

нологической независимости российской экономики, формированию долгосрочных сбережений и инвестиций [5].

В таблице представлена динамика первичных публичных размещений за 2020 г. – 6 месяцев 2023 г.

Если в 2021 г. количество IPO выросло на 167%, а в суммарном выражении на 179,27 млрд рублей, то в 2022 г. в условиях геополитических рисков произошло снижение количества IPO на 87,5%, а снижение общего объема эмиссий составило 294,17 млрд рублей. В 2023 г. активность эмитентов на рынке IPO возросла по сравнению с предыдущим годом до 8 эмиссий, что в суммарном выражении составило 40,4 млрд рублей. За 6 месяцев 2024 года было осуществлено 9 IPO на сумму 59,0 млрд рублей.

На российском рынке первичных публичных размещений акций существуют проблемы, заключающиеся в низкой доле акций в свободном обращении (free-float) после проведения IPO и аллокации для частных инвесторов при первичном размещении.

В условиях низкой капитализации торгуемой компании при низком уровне акций, находящихся в свободном обращении, может сложиться ситуация, когда на рынок можно легко влиять нерыночными методами. Для предотвращения таких ситуаций Банк России планирует установить минимальный порог free-float, что окажет положительное влияние на рост ликвидности и качественное ценообразование на фондовой бирже.

При проведении IPO наблюдается большой спрос со стороны розничных инвесторов, у которых возникают вопросы по поводу аллокации (недополучение акций), что

не способствует росту доверия к рынку. В этих условиях Банк России планирует выпустить ряд рекомендаций:

- раскрытие эмитентами принципов аллокации до сбора заявок;
- опубликование по итогам размещения фактической аллокации;
- предупреждение брокерами своих клиентов о возможности невыполнения их поручений или выполнения поручений не в полном объеме;
- раскрытие эмитентами информации об акционерах-владельцах акций и об акционерах, берущих на себя обязательства какое-то время не продавать акции.

Президентом сформулирована задача усиления роли фондового рынка как источника финансирования инвестиций и удвоения капитализации рынка ценных бумаг к 2030 году [6]. Министерство финансов готовит федеральный проект «Развитие финансового рынка», который должен помочь достичь цели майского указа Президента по росту капитализации фондового рынка до 66% от ВВП к 2030 году и повышению доли долгосрочных сбережений россиян в их общем объеме до 40%. Проект «Развитие финансового рынка» включает два блока. Первый связан с ростом капитализации фондового рынка, второй – со стимулированием долгосрочных сбережений.

Согласно первому блоку, Минфин ожидает, что в период 2025-2030 годов ежегодно будет проходить по 20 IPO с общей капитализацией 4,5 трлн рублей и 22% этой суммы обеспечит размещение госкомпаний. В показателе капитализации учитываются все акции компании, а не только free float. Согласно второму блоку, к 2030 году доля инвестиционных продуктов в сбережениях граждан должна вырасти с 36,8% в 2023 году до 40% в базовом и 38% в консервативном сценарии. По планам Минфина, за шесть лет накопления по программам долгосрочного сбережения (ПДС), а также на индивидуальных инвестиционных счетах (ИИС) совокупный объем средств должен увеличиться до 2,7 трлн рублей. А доля средств физических лиц в паевых инвестиционных фондах и доверительном управлении должна составить 55% [7].

Увеличение капитализации предполагает стимулирование выхода компаний на IPO, проведение новых IPO, привлечение средств инвесторов, развитие инструментов, которые будут привлекательны для инвесторов.

Говоря о привлечении инвестиций через IPO необходимо поддержание Free Float выходящих на IPO компаний за счет средств внутренних инвесторов. Тем не менее инвесторы, выбирая фондовый рынок, не сосредотачиваются только на вложениях в акции. Для масштабного привлечения средств инвесторов в реальный сектор необходимо совершенствовать регуляторный механизм и механизм стимулирования инвесторов, в том числе институциональных инвесторов. Зачастую розничные инвесторы не могут самостоятельно оценить перспективы выходящих на IPO и торгуемых на рынке компаний, не способны дисциплинировать эмитентов, требовать от них соблюдения дивидендной политики, принципов корпоративного управления.

С 2015 года банки, брокерские компании, управляющие компании предлагают инвесторам индивидуальные инвестиционные счета. С начала 2024 года можно открывать только ИИС третьего типа без ограничений суммы вложений на срок от 5 до 10 лет в зависимости от года заключения договора. ИИС первого и второго типа, открытые до 1 января 2024 года, продолжают действовать на прежних условиях. Однако запрещается владеть одновременно старым и новым счетами. Инвестор может трансформировать свой прежний ИИС в новый. В этом случае ему засчитают срок владения счетом, но не более трех лет. К таким трансформированным ИИС будут применяться уже новые правила, включая оформление налогового вычета и получение выплат по ценным бумагам. Полученный доход по бумагам, которые учитываются на ИИС третьего типа, можно зачислить только на этот счет, а переводить выплаты, например, на банковский счет клиента, нельзя. Полный или частичный вывод денег с ИИС ведет к досрочному расторжению договора с потерей всех налоговых льгот. Исключение составляют ситуации, когда средства потребовались на оплату дорогостоящего лечения, перечень которого утвержден Правительством России. При этом в отношении ИИС старого типа порядок выплат дохода по ценным бумагам по-прежнему может быть прописан в договоре с брокером или доверительным управляющим.

На наш взгляд, для того чтобы усилить стимулы для розничных инвесторов, делающих выбор между депозитом (в условиях высоких ключевых ставок) и индивидуаль-

ным инвестиционным счетом необходимо возвращение последних к трехлетнему сроку. Для развития индустрии коллективных инвестиций и повышения интереса инвесторов к паевым инвестиционным фондам необходимо увеличить инвестиционный вычет для тех средств, которые будут инвестированы в паевые инвестиционные фонды, в частности, если на ИИС будут приобретены открытые и биржевые ПИФы.

С 1 января 2024 г. в России с помощью негосударственных пенсионных фондов (НПФ) реализуется программа долгосрочных сбережений. Программа позволяет накопленные средства использовать как дополнительный доход к будущей пенсии, потратить на обучение детей или внести их в качестве первого взноса на покупку жилья. При выполнении определенных условий возможно получение от государства прибавки к своим сбережениям.

НПФ управляя средствами своих клиентов, инвестируют их в различные финансовые активы. Инвестиционный портфель НПФ формируется преимущественно из государственных облигаций и высоконадежных облигаций крупнейших российских компаний. Но в настоящее время назрела необходимость активизации негосударственных пенсионных фондов на рынке акций, в том числе на рынке IPO.

Действующая в настоящее время регуляторная модель негосударственных пенсионных фондов не позволяет им быть активными на рынке акций. Для того, чтобы НПФ вышли на российский рынок акций, необходимо им позволить инвестировать в большую долю акций, тем самым нести больше рисков, чем в настоящее время. Сегодня снижены требования к участию НПФ в приобретении акции в рамках IPO. Предусматривается, что негосударственные пенсионные фонды смогут покупать акции эмитента, если их совокупная стоимость при размещении на организованных торгах не менее 3 млрд рублей (ранее такой порог составлял

50 млрд рублей). В то же время все остальные барьеры для активности на рынке IPO для НПФ остались без изменения, а именно требования пятилетней безубыточности, административной фидуциарной ответственности, стресс тестирования.

Поэтому реализуемая в стране программа долгосрочных сбережений позволяет увеличивать средства в распоряжении негосударственных пенсионных фондов, но не стимулирует направлять новые средства на рынок акций. Для того чтобы НПФ стали активными игроками на рынке акций важно использовать регуляторный механизм, предусмотренный для смешанных паевых инвестиционных фондов, которые инвестируют в определенных долях в акции и облигации и одновременно предусмотреть более высокую обязательную долю облигаций в НПФах. Разумное распределение средств, их диверсификация между рынком акций и облигаций позволит инвестировать средства клиентов НПФ в рынок акций, а значит в экономику страны.

Для стимулирования инвесторов активнее открывать индивидуальные инвестиционные счета и участвовать в программе долгосрочных сбережений необходимо предусмотреть отдельный инвестиционный вычет для этих финансовых продуктов.

Заключение

Таким образом, развитие российского рынка IPO откроет для корпоративного сектора новые финансовые возможности. У многих компаний появится шанс на привлечение капитала, используя инструмент рынка ценных бумаг, что активизирует развитие как крупного, так и среднего бизнеса. Создание же благоприятных условий для институциональных инвесторов окажет стабилизирующее воздействие, снизит волатильность финансового рынка и позволит населению быть активными участниками инвестиционного процесса в стране.

Библиографический список

1. Кандрашина Е.А., Кузьмина О.Ю., Сафиуллин Л.Н., Гайзатуллин Р.Р. Первичное публичное размещение (IPO) и его многоцелевое использование в современных условиях // Креативная экономика. 2023. Т. 17, № 9. С. 3517-3530.
2. Ярошевич В., Матвеев К. Механизмы первичного публичного размещения акции // Банковский вестник. 2014. № 10 (615). С. 46-52.

3. Антаносян А.П., Углицких О.Н. Содержание и этапы первичного публичного размещения ценных бумаг // Наука через призму времени. 2018. № 5 (14). С. 64-66.
4. Хоботова С.Н., Слотина Н.В. Первичное публичное размещение (ipo) как способ привлечения инвестиций в условиях макроэкономической нестабильности // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. 2022. Т. 20, № 4. С. 36-47.
5. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов (разработаны Банком России) [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_435343/ (дата обращения: 17.07.2024).
6. Послание Президента Российской Федерации В.В. Путина Федеральному Собранию Российской Федерации от 29 февраля 2024 г. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/408525335/> (дата обращения: 15.07.2024).
7. Минфин запланировал выход на биржу в 2025-2030 годах по 20 компаний в год [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/66c2e2549a7947d7a1131e0e> (дата обращения: 15.07.2024).