УДК 336.763 DOI: 10.12737/17880

Никитина Юлия Сергеевна, студентка, Приокский государственныйуниверситет, (Российская Федерация, г. Орел), e-mail: yuliya.nikitina.1996@bk.ru

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

В настоящее время фондовый рынок оказывает влияние на экономику любой страны. От эффективности его функционирования зависят объем и структура инвестиций в реальный сектор экономики.

Автором был проведен анализ капитализации рынка ценных бумаг РФ за 2011-2015 годы. На основе индексов РТС и ММВБ выявлена корреляция между изменениями стоимости российского рынка ценных бумаг и динамикой таких показателей, как валютная пара доллар/рубль, американский фондовый индекс S&P500, цена барреля нефти марки Brent. Рассмотрены тенденции развития отечественного фондового рынка в перспективе.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, капитализация рынка ценных бумаг, диверсификация фондового рынка, инвестирование, корреляция.

Nikitina Y.S. – Student of Priokskii State University (Russian Federation, Orel), e-mail: yuliya.nikitina.1996@bk.ru

TRENDS IN THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET

Nowadays the stock market has a tremendous impact on the economy of any country. The volume and structure of investment in the real sector of the economy depends on its efficiency. The author made an analysis of the market capitalization of the Russian securities market for 2011-2015. Based on RTS and MICEX indices, a correlation between changes in the value of the Russian securities market and the dynamics of such indicators as the pair dollar / ruble, the US stock market index S & P500, the price of a barrel of oil by Brent is showed. The tendencies of development of the domestic stock market in the long term are examined.

Keywords: stock market capitalization of the securities market, diversification of the stock market, investing, correlation.

Фондовый рынок служит основой движения капитала, создавая рыночный механизм его регулируемого перераспределения в наиболее актуальные отрасли экономики путем работы с ценными бумагами. С его помощью денежные средства перетекают от экономических агентов, которые имеют их в излишке, к тем, кому их недостаточно. Фондовый рынок увеличивает возможности привлечения компаниями денежного финансирования. Если механизм фондового рынка функционирует неправильно или недостаточно эффективно, это приводит к недофинансированию нуждающихся отраслей. Соответственно, компании не имеют возможности создавать рабочие места, из-за чего снижается совокупный выпуск продукции и производительность труда. Как следствие этого - снижение реальных доходов населения и падение спроса в экономике. Результатом может стать стагнация.

Эффективное функционирование фондового рынка означает баланс денежных средств в отраслях, отвечающих потребностям их развития. Для подавляющего большинства стран фондовый рынок играет роль ключевого компенсатора, который позволяет поддерживать экономическую стабильность, минимизировать финансовые потери[1]. Именно поэтому наличие развитого фондового рынка так необходимо для любой экономики. Фондовый рынок не только позволяет перераспределять сбережения и накопления в качестве временно свободного частного капитала внутри страны, но и привлекать их из-за рубежа в форме иностранных инвестиций. Чем более доходный и менее рисковый рынок в стране, тем больше средств он способен привлечь из–за рубежа.

Вкладывая капитал в Россию, иностранные инвесторы предпочитают портфельные инвестиции долгосрочным. В этом отчасти виноват и фондовый рынок, не способный предоставить стабильную конъюнктуру, достоверные гарантии владельцам капитала. Высокие валютные и политические риски блокируют иностранные инвестиции. Проблема недостатка инвестиций в России затрудняет развитие экономики, и без того находящейся под давлением геополитических факторов: западные санкции, отток зарубежного капитала, военная операция в Сирии. Таким образом, перед государством стоит задача создания развитой инфраструктуры рынка ценных бумаг, что будет способствовать повышению эффективности системы распределения капитала.

В стратегии развития финансового рынка в Российской Федерации до 2020 года[2] было задано направление формирования самостоятельного крупного финансового центра, способного конкурировать с мировыми, в Москве. Создание в 2011 году объединённой Московской фондовой биржи (путем слияния РТС и ММВБ) стало одним из основополагающих шагов на пути к этой цели и способствовало улучшению условий работы на бирже, повышению ее технологической оснащенности, более соответствующей мировым стандартам. Это повлекло за собой приток иностранных инвестиций на МФБ, однако не сделало Москву мировым финансовым центром, в силу некоторых особенностей российского рынка ценных бумаг, рассмотренных ниже.

В 2011 году благоприятная конъюнктура сырьевых рынков способствовала привлечению большого количества инвесторов на российский рынок ценных бумаг. Ралли на мировых сырьевых рынках стало ключевой тенденцией начала года и спровоцировало всплеск оптимизма в отношении российских компаний. Уже в 2012 году наблюдается уменьшение совокупной стоимости активов на фондовом рынке: хотя высокие цены на нефть, снижение политических рисков и привлекательные ценовые уровни остаются сильными драйверами российского рынка, однако его капитализация в абсолютном выражении падает на 158,10 млрд. долларов, что составляет 15,78% предыдущего года. В 2013 году участники рынка в среднем не проявляли высокой активности, однако интерес к акциям российских нефтяных компаний не падает, что позволяет рынку в совокупности завершить год с минимальными потерями стоимости (в процентах к предыдущему году 0,03%). На начало 2014 года макроэкономическая ситуация такова, что инвесторы отдают предпочтение активам развитых экономик, потрясением для российского рынка ценных бумаг становятся падение цен на нефть и стремительное ослабление курса рубля. Все это крайне неблагоприятно сказывается на капитализации отечественного рынка, и он теряет 156,83 млрд. долл., что в процентах составляет 18,59% уровня предыдущего года. На начало 2015 года геополитическая ситуация усугубляется, что окончательно подрывают доверие инвесторов к отечественному фондовому рынку и приводит к снижению его капитализации за год вдвое (с 686,58 млрд. долл. до 380,82 млрд. долл.).

Несмотря на консолидацию двух крупнейших российских бирж и привлечение новых

[1] Лыгина Н.И. Россия и российские предприятия в глобальной экономике / Н.И. Лыгина, О.В. Рудакова, В.П. Бардовский // Среднерусский вестник общественных наук. – 2015.- №2 (38). – С.170

[2] Филатов Т.В. Фондовый рынок и его роль в финансировании экономики РФ / Т.В. Филатов, А.И. Дунаева, Н.О. Удачин // Интернет-журнал Науковедение. - 2014. - №3 (22). – С.1–12.

инвесторов, неспособность противостоять геополитическим рискам приводит к тому, что по сравнению с 2011 годом происходит снижение совокупной стоимости рынка на 61,99%. Такая динамика свидетельствует о нежелании инвесторов рисковать (рынок не способен секьюритизировать возможные потери) и об оттоке капитала из страны, столь необходимого в период хронической нехватки инвестиций в реальном секторе экономики.

Кроме того, российский фондовый рынок является монополистичным. Нефтегазовая и банковская отрасли недоступны для конкуренции в силу того, что конкурировать с государственными гигантами просто не представляется возможным, тем более в условиях кризиса. Процесс ценообразования в этих отраслях сложно назвать рыночным.

Помимо того, что секторы экономики зачастую представлены только сильнейшими игроками, существует также и перечень лидирующих с большим отрывом отраслей. Это свидетельствует о низкой дифференциации фондового рынка Российской Федерации. Рассмотрим структуру эмитентов отечественного рынка ценных бумаг. Для этого проанализируем индекс РБК-100, рассчитываемый как показатель капитализации 100 крупнейших компаний, котирующихся на Московской бирже (расчеты приведены в табл. 1.) Из расчетов видно, что на протяжении анализируемого периода данный показатель стремительно падает, отражая общую тенденцию динамики рынка ценных бумаг. Так, если на 31 января 2011 года он составлял 975,02 млрд. долл., то за четыре года он достигает отметки в 377,57 млрд. долл.

Так как крупнейшие игроки на отечественном рынке ценных бумаг так или иначе связаны с нефтегазовой промышленностью (ОАО Газпром, ОАО Роснефть, ОАО Сургутнефтегаз, НОВАТЭК и другие), то и совокупная капитализация российского фондового рынка во многом зависит от котировок нефтяных и газовых компаний, что ставит рынок ценных бумаг и сектор реального производства России в сильнейшую зависимость от конъюнктуры мировых сырьевых рынков. В конечном итоге данное явление провоцирует чрезмерно высокую волатильность отечественной экономики, являясь следствием низкой дифференциации рынка с перекосом в сторону «нефтянки».

Стоит отметить, что на фоне общего снижения стоимости доля первой сотки наиболее «дорогих» компаний в структуре общего предложения на рынке акций начиная с 2011 года возрастает. В структуре из приблизительно 2000 компаний, котирующихся на Московской бирже, почти весь объём капитализации (более 90%) занимают первые 100 компаний и более 60% – первые 10 компаний за анализируемый период. Дисбаланс с появлением негативных кризисных тенденций на фондовом рынке углубляется, потому как гигантам легче переносить застой, потому что в их пользу играет эффект масштаба, позволяющий успешнее конкурировать с более мелкими организациями. Так, если в начале 2011 года доля первой сотки компаний в совокупной капитализации российского фондового рынка составляла 97,33%, то в 2014 году уже 98,80%, а в 2015 году 99,14%. «Дорогая десятка», занимающая соответственно 56,53%, 61,52% и 62,89% в общей капитализации рынка так, или иначе связана с государством.

Это свидетельствует не только о монополизации, но и о «национализации» рынка ценных бумаг в РФ. Получается, что госкорпорации получают помимо субсидиарной поддержки дополнительный свободный капитал через акции. Естественно, ценные бумаги компаний, за которые несет ответственность государство, даже частичную, наименее рисковые. Следовательно, инвесторы вкладывают туда деньги. Однако в такой ситуации финансирование менее стабильных игроков для держателей капитала представляется попросту нерентабельным. Следет отметить, что крупнейшими игроками на российской фондовой бирже являются банковский сектор и нефтегазовая промышленность. Именно эти два сектора и оказывают решающее влияние на общее состояние российского фондового рынка, а они огосударствлены. Таким образом, анализ объема и отраслевой структуры российского фондового рынка позволяет сделать несколько выводов:

Таблица 1 – Динамика капитализации фондового рынка России в целом и некоторых его эмитентов

Эмитент	Капитализация									
	на 31.01.2011		на 31.01.2012		на 31.01.2013		На 31.01.2014		на 31.01.2015	
	в млрд. долл.	в % от общей капитализации	в млрд. долл.	в % от общей капитализации	в млрд. долл.	в % от общей капитализации	в млрд. долл.	в % от общей капитализации	в млрд. долл.	в % от общей капитализации
Газпром	157,90	15,76	145,59	17,26	112,01	13,28	98,19	14,30	49,21	12,92
Роснефть	89,08	8,89	79,49	9,42	93,88	11,13	73,48	10,70	35,18	9,24
ЛУКОЙЛ	52,73	5,26	49,89	5,91	56,96	6,75	48,15	7,01	34,79	9,14
ГМК "Норильский никель"	47,75	4,77	33,40	3,96	37,91	4,49	24,35	3,55	26,54	6,97
Сбербанк России	76,63	7,65	64,55	7,65	78,12	9,26	58,40	8,51	18,97	4,98
НОВАТЕК	32,19	3,21	38,71	4,59	33,92	4,02	33,85	4,93	21,01	5,52
Сургутнефтегаз	40,19	4,01	31,37	3,72	37,15	4,40	27,88	4,06	15,65	4,11
Магнит	11,88	1,19	9,43	1,12	17,60	2,09	22,25	3,24	14,69	3,86
Банк ВТБ	37,76	3,77	32,43	3,84	19,38	2,30	16,80	2,45	12,70	3,33
Газпромнефть	20,15	2,01	21,76	2,58	22,94	2,72	19,02	4,50	10,77	2,83
Итого по первым 10 компаниям	566,26	56,53	506,60	60,05	509,86	60,45	422,37	61,52	239,50	62,89
Первые 100 компаний на Московской бирже	975,02	97,33	829,77	98,35	829,79	98,39	678,37	98,80	377,57	99,14
Все компании на Московской бирже	1001,77	100,00	843,67	100,00	843,41	100,00	686,58	100,00	380,83	100,00

Составлено автором по материалам: http://moex.com

-во-первых, совокупная капитализация рынка падает, что свидетельствует о негативных тенденциях развития фондового рынка;

-во-вторых, низкая диверсификация рынка делает его чрезмерно зависимым от ведущих лидеров, которые входят в сотню крупнейших компаний, при общем количестве эмитентов не менее 2000;

-в-третьих, отраслевая структура отечественного рынка такова, что ведущую роль на нем играют нефтегазовые компании, банки и другие госкорпорации.

В совокупности все эти характеристики российского рынка ценных бумаг доказывают его недостаточную эффективность. По факту отечественный фондовый рынок не выполняет свою основную функцию – перераспределения свободного капитала. Из-за этого формируется тенденция отделения финансовой сферы от реальной экономики: рынок ценных бумаг в России в таком виде, в котором он функционирует сейчас, служит спекулятивным инструментом наращивания денежных средств как отечественными, так и зарубежными инвесторами. И на данном этапе перелома ситуации в обратном направлении не предвидится. Для определения ценовой динамики российского фондового рынка рассмотрим факторы, влияющие на изменения двух индексов Московской фондовой биржи: индекса Российской торговой системы и индекса Московской межбанковской валютной биржи.

Изменение индексов РТС и ММВБ зависит в большей степени от котировок пяти крупнейших эмитентов: ОАО Газпром, ОАО Роснефть, ОАО Сбербанк, ГМК Норникель, ПАО Магнит (51%-вес этих компаний в расчете индекса). Специфика деятельности данных компаний выявляет их высокую зависимость от внешних факторов: характера деятельности международных партнеров, цен на нефть, курса рубля. Это объясняет высокую корреляцию значений валютной пары доллар/рубль и российских фондовых индексов. Так, корреляция курса доллара и индекса РТС составляет – 0,95 пункта, что подтверждает сильную обратную зависимость капитализации корпораций и валютного курса: чем слабее отечественная валюта, тем ниже значение индекса РТС, исчисляемого в долларовом выражении[1]. Столь высокая зависимость от экзогенного фактора отрицательно характеризует ситуацию на отечественном рынке: по факту успешность компаний на мировом рынке зависит не от эффективности корпоративного управления, технологической модернизации и конкурентоспособности корпорации, а от спекулятивных давлений на внешнем рынке.

Корреляция между индексом ММВБ и курсом доллара составляет 0,85 пункта, что подтверждает описанную выше тенденцию: чем слабее национальная валюта, тем меньшая стоимость корпораций на мировом рынке, но тем большая рублевая выручка (индекс ММВБ исчисляется в рублях). Таким образом, прогнозируя состояние фондового рынка с помощью крупнейших фондовых индексов можно лишь подтвердить вывод о негативном тренде снижения его реальной капитализации. Даже элементарные статистические методы доказывают этот факт.

Прогноз, составленный методом экстраполяции, показывает, что при сохранении существующего тренда на начало 2016 года капитализация фондового рынка с вероятностью 95% не превысит отметку в 166,62 млрд. долл.[2]

Как не раз отмечалось выше, зависимость российского фондового рынка от цен на нефть крайне высока. Об этом говорят и расчеты: коэффициент корреляции между индексом РТС и ценой барреля нефти марки Brent близок к единице и составляет 0,96. Динамика нефтяных котировок предопределяет движение отечественного фондового рынка. Так, с началом 2015 года стоимость барреля нефти марки Brent оказывается вдвое меньше своей стоимости периода января 2014 года и составляет около 51 долл. за баррель. В то же время мы наблюдаем пропорциональное изменение ин-

[1] Расчет индекса РБК500 — URL: http://www.rbc.ru/rbc500 – (Дата обращения: 18.12.2015)

[2] Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года (утв. распоряжением Правительства РФ от 29 декабря 2008 г. N 2043-р) — URL: http://base.garant.ru/12164654/– (Дата обращения: 18.12.2015)

декса РТС, который достигает отметки в 779 пунктов, при том, что на начало 2014 года он составлял 1351 пункт.[1]

Практически любой фондовый рынок в мире тесно связан с американским фондовым рынком и реагирует прежде всего на то, что происходит там. Данное утверждение справедливо и для российского фондового рынка, о чем свидетельствует коэффициент корреляции между индексами РТС и S&P500, равный -0,7. S&P500 – показатель состояния фондового рынка в США, созданный компанией Standard&Poor's. Исходным материалом для расчета являются цены на 500 акций, отобранных аналитиками компании, наиболее полно отражающих финансовое состояние фондового рынка США. Столь высокое значение корреляции отражает большую степень воздействия американского фондового рынка на отечественный. Однако корреляция отрицательная, значит, наблюдаемая взаимосвязь обратно пропорциональна: чем успешнее американский рынок, тем менее доходен российский. Это может объясняться снижемнием популярности отечественного рынка акций и выводом капитала непосредственно в США в связи с прогрессирующим экономическим кризисом в России (за базу расчета коэффициента корреляции был взят период 2014-2015 годов). Более того, корреляция с американскими индексами может объясняться как психологическими, так и экономическими факторами: во-первых, состояние самого большого в мире фондового рынка в любом случае влияет на мировую финансовую систему, во-вторых, большинство российских трейдеров, играющих на скачках в котировках, ориентируются на динамику американских индексов, руководствуясь интуицией. Только когда инвесторы начнут уделять внимание корпоративным новостям и отчетам, а не только сводкам с зарубежных фондовых бирж, корреляция с мировыми индексами, возможно, снизится. В итоге российский рынок в «грубом приближении» можно назвать деривативом от индекса S&P500 и цен на нефть, и валютной пары доллар/рубль.

Таким образом, тенденция дальнейшей динамики рынка ценных бумаг в России носит негативную окраску. Российский рынок быстро теряет инвесторов, как зарубежных, так и отечественных. Его капитализация падает вследствие снижения капитализации основных игроков[2] в связи с боязнью инвесторов потерять свой капитал в кризисные для страны времена, а государство не способно гарантировать надлежащее страхование рисков инвесторам. Так как фондовый рынок - производный инструмент от реального сектора, получается замкнутый круг: стагнация в реальном секторе приводит к падению капитализации в финансовом, а из-за недоинвестирования на рынке акций производителям не хватает средств для эффективного воспроизводства. Таким образом, в последнее время складывается негативная тенденция отдаления финансового сектора от реальной экономики и в настоящее время не наблюдается эффективных мер государственного регулирования, направленных на решение данной проблемы, что только будет способствовать увеличению разрыва между данными секторами. Об этом также свидетельствует понижение дифференциации эмитентов рынка ценных бумаг России, что, в общем, соответствует наметившемуся в государстве курсу централизации власти: наибольшую долю занимают госкорпорации, и именно их акции являются наиболее популярными. В итоге ценные бумаги этих эмитентов служат спекулятивным инструментом, в то же время, перетягивая на себя капитал, который, вероятно, помог бы в развитии лишенному масштабного финансирования, но не менее важному сектору.

Индексы ММВБ и РТС из индикаторов состояния фондового рынка превратились в показатели движения капитала в основном в сырьевом и банковском секторах, ведь именно они предопределяют динамику рынка. В свою очередь на них оказывает давление курс нацио-

[1] Расчет индекса РБК500 — URL: http://www.rbc.ru/rbc500 – (Дата обращения: 18.12.2015)

[2] Киктенко О.В. Государственные и финансовые механизмы защиты фондового рынка // Вестник ГМУ. –2014. –№1. –С.135.

нальной валюты, который в течение 2014–2015 годов имел значительные колебания.

Тем не менее, рано еще судить о появлении положительного тренда в развитии рынка ценных бумаг в РФ. Слишком нестабилен реальный сектор, и слишком высоко давление геополитических факторов на него. В ближайшей перспективе не стоит рассчитывать на скорое превращение Москвы в мировой финансовый центр. В лучшем случае нас ожидают постепенное преодоление последствий кризиса 2014 года и медленное формирование устойчивой инфраструктуры фондового рынка.

Библиография/ References:

1. Киктенко О.В. Государственные и финансовые механизмы защиты фондового рынка // Вестник ГМУ. –2014. –№1. – С.134-139.

2. Лыгина Н.И. Россия и российские предприятия в глобальной экономике / Н.И. Лыгина, О.В. Рудакова, В.П. Бардовский // Среднерусский вестник общественных наук. – 2015.– №2(38). – С.163-172.

3. Филатов Т.В. Фондовый рынок и его роль в финансировании экономики РФ / Т.В. Филатов, А.И. Дунаева, Н.О. Удачин // Интернет-журнал Науковедение. - 2014. - №3 (22). – С.1–12.

1. Kiktenko O.V. (2014) Gosudarstvennye i finansovye mekhanizmy zashchity fondovogo rynka [Government and financial mechanisms for the protection of the stock market] Vestnik GMU №1, p. p134–139 (In Russ.).

2. Lygina N.I. (2015) Rossiia i rossiiskie predpriiatiia v global'noi ekonomike [Russia and Russian companies in the global economy] Srednerusskii vestnik obshchestvennykh nauk. №2(38), –p. p.163–172 (In Russ).

3. Filatov T.V. (2014) Fondovyi rynok i ego rol' v finansirovanii ekonomiki RF [The stock market and its role in financing the Russian economy] Internet-zhurnal Naukovedenie. №3 (22), p.p 1-12. (In Russ.).