

Научная статья  
УДК 336.763  
EDN HFKXYN  
DOI 10.17150/2500-2759.2025.35(1).26-38



## **СПЕЦИФИКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА АКЦИЙ РФ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ**

**Н.А. Звягинцева**

*Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация*

### **Информация о статье**

Дата поступления  
4 ноября 2024 г.

Дата принятия к печати  
10 апреля 2025 г.

Дата онлайн-размещения  
15 апреля 2025 г.

### **Ключевые слова**

Рынок ценных бумаг; рынок  
акций; экономический рост;  
акция; эмитент; инвестор; IPO;  
объем торгов; капитализация;  
дивидендная политика;  
фондовый индекс

### **Аннотация**

На современном этапе развития рынок ценных бумаг представляет собой необходимый атрибут рыночной экономики любого государства. Рынок акций выступает важнейшим сегментом рынка ценных бумаг, конъюнктура которого оказывает непосредственное влияние на состояние экономической системы и экономический рост. Закономерности подобного влияния рассматриваются во многих макроэкономических исследованиях, имеют научное подтверждение, на что указывается, в частности, в настоящей статье. Автором осуществлен анализ ряда ключевых количественных показателей развития российского рынка акций и обозначены факторы, оказывающие влияние на динамику рассмотренных показателей, что, в свою очередь, делает возможным выявление актуальных проблем, препятствующих полноценному развитию рынка акций РФ, и позволяет подчеркнуть его достоинства в текущей парадигме времени. Предложены рекомендации по практическому использованию итоговых выводов анализа с позиций увеличения инвестиционных потоков, поступающих в экономическую систему РФ посредством использования механизма рынка акций. В частности, проведена визуализация предлагаемых рекомендаций в виде упрощенного алгоритма повышения результативности функционирования экономической системы РФ путем развития долевого сегмента его рынка ценных бумаг, включающего как перечень мер, так и эффект от их реализации.

Original article

## **THE SPECIFICS THE RUSSIAN STOCK MARKET FUNCTIONING IN MODERN CONDITIONS**

**Natalya A. Zvyagintseva**

*Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation*

### **Article info**

Received  
November 4, 2024

Accepted  
April 10, 2025

Available online  
April 15, 2025

### **Abstract**

At the present stage of development, the securities market is a necessary attribute of the market economy of any state. The stock market is the most important segment of the securities market, the conjuncture of which has a direct impact on the state of the economic system and economic growth. The patterns of such influence are considered in many macroeconomic studies and have scientific confirmation, which is indicated, in particular, in the article. The author analyzes a number of key quantitative indicators of the development of the Russian stock market and identifies the factors influencing the dynamics of the considered indicators, which, in turn, makes it possible to identify urgent problems that hinder the full development of

**Keywords**

Securities market; stock market; economic growth; stock; issuer; investor; IPO; trading volume; capitalization; dividend policy; stock index

the Russian stock market, and allows to emphasize its advantages in the current time paradigm. Recommendations are proposed for the practical use of the final conclusions of the analysis from the standpoint of increasing investment flows entering the economic system of the Russian Federation through the use of the stock market mechanism. In particular, the visualization of the proposed recommendations in the form of a simplified algorithm for improving the efficiency of the functioning of the economic system of the Russian Federation through the development of the equity segment of its securities market, including both a list of measures and the effect of their implementation, is carried out.

**Актуальность. Постановка проблемы**

В настоящее время фондовый рынок представляет собой неотъемлемый компонент эффективной экономической системы, посредством которого осуществляется ротация капитала между отдельными участниками рыночных отношений. Степень развитости рынка ценных бумаг прямо или косвенно определяет уровень фундаментального качества как финансовой системы, так и всей экономики в целом.

На протяжении длительного периода ученые, специализирующиеся на макроэкономических исследованиях, проводят параллели между особенностями функционирования финансовой системы и экономическим благополучием государства. И если в период становления современной рыночной экономики России основное внимание уделялось банковскому сектору, то в последние годы ракурс существенного триггера экономического развития сместился на рынок ценных бумаг.

Вопрос влияния рынка акций как ключевого сегмента рынка ценных бумаг на состояние национальной экономики исследуется еще с момента формирования фондового рынка Российской Федерации. Концентрированно его можно интерпретировать следующим образом: динамика конъюнктуры рынка акций, выражаемая в изменении его качественных и количественных параметров, оказывает непосредственное влияние на преобразование ряда важнейших макроэкономических показателей, что, в свою очередь, определяет темпы развития экономической системы государства в целом.

Так, А.В. Новиков и И.Я. Новикова доказывают, что финансовый рынок отождествляется с ключевым драйвером экономического развития. И если на развитых рынках экономический рост определяет финансовое развитие (т.е. необходимая инфраструктура подстраивается под потребности экономики), то на развивающихся финансовое развитие выступает как один из катализаторов экономического роста, поскольку обеспечивает приток инвестиционных ресурсов [1].

Сравнение фондового рынка и банковского сектора в качестве необходимого триггера экономического роста проводят А.А. Илюхин, С.И. Пономарева и С.В. Илюхина. Коллектив авторов подчеркивает, что чрезмерный рост банковского сектора в сравнении с небанковским (в частности, рынком акций) способен негативным образом повлиять на скорость развития национальной экономики [2].

Глубокое исследование проводят Е.А. Федорова, С.О. Мусиенко и Д.О. Афанасьев: коллектив авторов выдвигает и подтверждает с использованием методов экономико-математического моделирования гипотезы о значимом влиянии состояния фондового рынка России (в виде основных фондовых индексов, расчет которых предполагает использование индикаторов рынка акций) на экономический рост страны [3].

Исследованию искомой проблематики посвящены, в частности, работы А.Е. Абрамова, А.Д. Радыгина и М.И. Черновой [4], П.И. Бостановой, Б.Ю. Дзараховой [5], Б. Матризаева [6], В.В. Чечина [7], а также зарубежных ученых S. Baier, G. Dwyer, R. Tamura [8], S. Deb, J. Mukherjee [9], R. Levine, S. Zervos [10].

Таким образом, взаимосвязь и влияние динамики конъюнктуры рынка акций на экономическое развитие государства через различные каналы взаимодействия не вызывает сомнений.

В настоящей статье предлагаем исследовать и определить особенности современного состояния российского рынка акций, акцентировав внимание, в частности, на составе и структуре эмитентов как компоненте рынка акций, обеспечивающем его глубину и широту. Одна из задач исследования — выявить проблемные точки и предложить рекомендации по развитию долевого сегмента рынка ценных бумаг, способного оказать влияние на результативность функционирования экономической системы РФ в целом.

**Стратификация проблемы**

Одним из количественных признаков развитости национального фондового рынка

является число отечественных эмитентов и их торгуемых акций на Московской бирже (далее также — Мосбиржа). При этом чем больше на торговой площадке представлено акций «первого эшелона», тем выше уровень насыщенности рынка качественными компаниями и тем он ликвиднее. Обратимся к рис. 1, где представлены данные по количеству эмитентов и их акций с разбивкой по уровням листинга за последние 5 лет.

Заметно, что с 2019 г. количество российских эмитентов имеет нисходящую тенденцию. За 5 лет численность сократилась с 212 до 194 (–8,5 %) акционерных обществ. Основное сокращение произошло в 2022 г., причем в первую очередь за счет «мусорных» акций третьего уровня листинга. В целом ситуация двоякая: эмитентов на рынке становится меньше, но происходит это благодаря снижению числа акций второго и третьего уровней листинга, в то время как величина акций первого уровня листинга постепенно увеличивается. На наш взгляд, такая направленность более предпочтительна, нежели рост числа организаций, чьи акции торгуются на бирже и находятся в третьем уровне листинга. Поэтому можно констатировать факт определенных интенсивных улучшений

в вопросе представленных российских акций, допущенных к торгам на внутреннем долевом рынке. Однако в целях будущего совершенствования рынка ему необходим и экстенсивный рост, т.е. увеличение количества качественных публичных акционерных обществ различных секторов экономики и их ценных бумаг, а такая тенденция уже наблюдается, необходимо лишь сохранить ее в будущем.

При привлечении внешнего финансирования компаниями выбор в подавляющем большинстве случаев делается в пользу традиционных источников — банковских кредитов. Выход на рынок ценных бумаг все еще недостаточно популярен в практике привлечения средств у российских предприятий. Если компания и решается на подобный шаг, то чаще ограничивается лишь долговым рынком. Для сравнения: на конец 2023 г. количество выпусков облигаций на бирже равнялось более 2 000, а акций почти в 10 раз меньше<sup>1</sup>. За последние 5 лет число публичных первичных размещений акций на Московской бирже с включением их в первый уровень листинга не превысило и десятка, в то время как на ведущих зарубежных торговых площадках

<sup>1</sup> Список торгуемых инструментов.

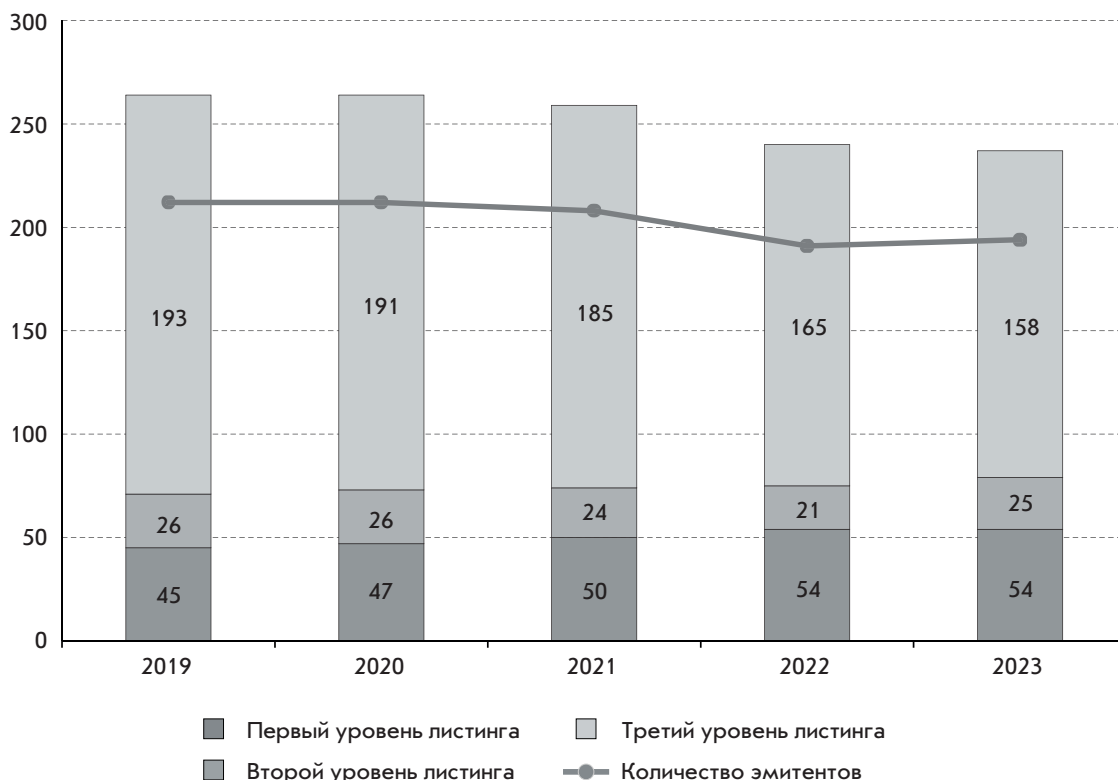


Рис. 1. Число российских эмитентов и торгуемых акций на Московской бирже в 2019–2023 гг.

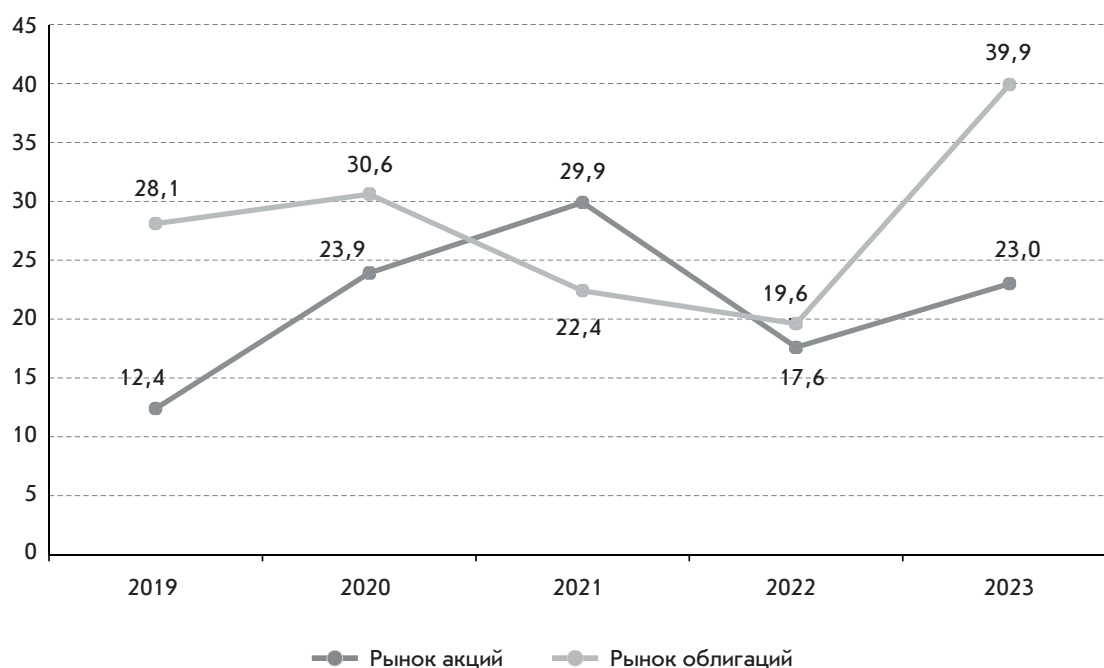
Составлен по: Список торгуемых инструментов // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/a1600>.

количество IPO исчисляется не только десятками, но и сотнями. Наиболее удачным периодом для проведения IPO стал 2020–2021 гг., что объясняется общим ростом всего рынка акций и тем, что многие эмитенты хотели успеть попасть в попутную «волну». В эти годы список российских акций расширился бумагами следующих ПАО: судоходной компанией «Совкомфлот», девелопера «ГК Самолет», лесопромышленного холдинга «Сегежа Групп», страховой организацией «Группа Ренессанс Страхование» и одноименной торговой площадкой «СПБ Биржа». В конце 2022 г. к списку добавились акции оператора кикшеринга «ВУШ Холдинг». Некоторое оживление рынка IPO произошло в 2023 г. благодаря таким компаниям, как центр генетики и репродуктивной медицины «Генетико», микрофинансовая компания «CarMoney», лидер российского IT-рынка «Группа Астра», представитель рынка одежды «Henderson», топливный оператор «ЕвроТранс», золотодобывающее предприятие «Южуралзолото Группа Компаний», системно значимый банк «Совкомбанк» и сеть ломбардов «Мосгорломбард». «Мосгорломбард». То есть 14 компаний за 5 лет. Этого, безусловно, недостаточно для дальнейшего развития национального рынка акций. Однако результаты 2023 г. при сохранении такой же динамики дают основание надеяться на минимально достаточный уровень IPO для качественного развития долевого сегмента

российского рынка ценных бумаг в целях трансформации сбережений в инвестиции. Подчеркнем, что в данном контексте акцент делается именно на размещение российских акций на Московской бирже впервые, а не депозитарных расписок компаний, акции которых уже торгуются на иностранных биржах, так как средства, полученные в результате размещения ценных бумаг, будут аккумулироваться в экономиках разных стран из-за особенностей юрисдикций.

Исторически российский фондовый рынок более развит в направлении рынка облигаций, нежели рынка акций. Такая тенденция заметна, если обратить внимание на объемы торгов на этих двух сегментах рынка (рис. 2).

В 2019 г. совокупный денежный оборот сделок на долговом рынке более чем в 2 раза превышал оборот долевого рынка. Однако с 2020 г. ситуация начала меняться: в условиях возросшей волатильности и склонности к рискам началась ротация капиталов из консервативных финансовых инструментов в заметно подешевевшие акции; массовый приход розничных инвесторов на рынок акций способствовал практически удвоению объема торгов на нем и на конец 2020 г. составил 23,9 трлн руб. Тренд продолжился и в 2021 г., когда впервые годовой объем торгов долевыми ценными бумагами превысил объем торгов облигациями и достиг рекордных за всю историю отечественного рынка акций 29,9 трлн руб.



**Рис. 2. Объем торгов на фондовом рынке РФ в 2019–2023 гг., трлн руб.**

Составлен по: Объемы торгов // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/exchange/investors.aspx>.

Однако радикальное изменение геополитической и экономической ситуации в стране и в мире в начале 2022 г. внесло большие коррективы на российский фондовый рынок. Небывалых ранее масштабов санкционное давление в адрес России привело к огромному оттоку средств иностранных инвесторов, от которых зависел национальный рынок акций и облигаций. Оборот торгов акциями по итогам 2022 г. упал до 17,6 трлн руб. (–41 % по сравнению с 2021 г.), облигациями — также снизился до 19,6 трлн руб. (–12,5 % г/г). В 2023 г. конъюнктура фондового рынка постепенно адаптировалась к новым реалиям, и по итогам года сделки купли-продажи акциями в денежном эквиваленте составили 23 трлн руб., приблизившись к уровню 2020 г. При этом объем торгов облигациями вырос в 2 раза, достигнув нового рекорда почти в 40 трлн руб. Однако в любом случае заметен факт усиления позиции рынка акций на внутреннем рынке капитала: рост объема торгов более чем в 2 раза всего за 2 года (с 2019 по 2021 г.) с вполне закономерным снижением в 2022 г. (при этом объем торгов за 2022 г. все равно заметно превышал уровень

2019 г.) и, главное, последующим восстановлением в 2023 г., что свидетельствует о сохранении заинтересованности инвесторов в долевым рынке.

Любой развивающийся рынок нуждается в дополнительном внешнем капитале. Однако стоит помнить, что политика активного привлечения иностранных средств в отечественную экономику, с одной стороны, открывает практически безграничные возможности развития рынка, а с другой — увеличивает внутренние риски (вероятность зависимости). Нерезиденты на российском рынке акций в последние годы, предшествовавшие началу специальной военной операции (СВО), являлись одним из основных катализаторов высоких объемов торгов, т.е. достаточной ликвидности рынка. Оценить роль иностранных инвесторов можно, обратившись к рис. 3.

С 2019 по 2021 г. зарубежные инвесторы ежегодно обеспечивали практически половину всего объема торгов акциями, немного меньшая доля приходилась на физических лиц — резидентов. Коренным образом ситуация изменилась в 2022 г., когда с кон-

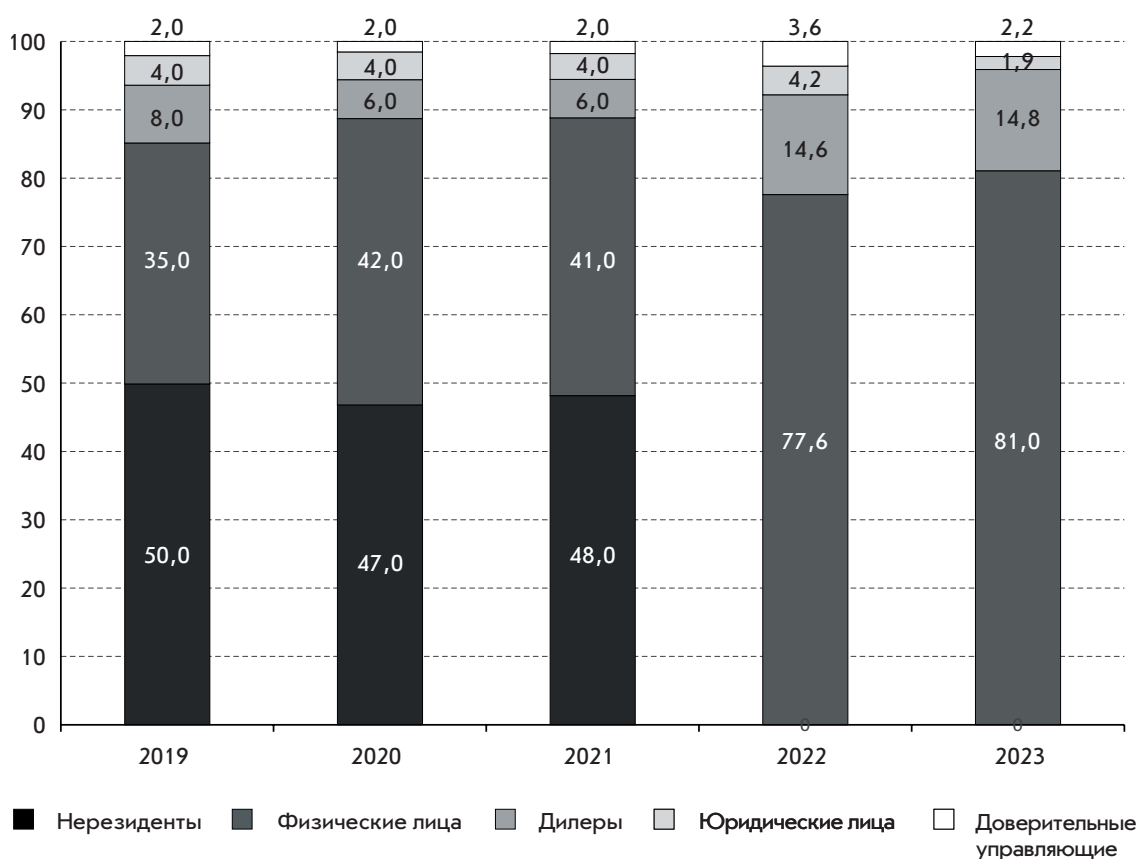


Рис. 3. Структура объема торгов на рынке акций в разрезе клиентов в 2019–2023 гг., %

Составлен по: Рынок акций: итоги // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/s2184>.

ца февраля начался стремительный отток средств нерезидентов из-за опасений, связанных с санкциями. В дальнейшем часть их капитала оказалась замороженной в результате ответных мер России на наложенные ограничения. За второе полугодие 2022 г. доля иностранных инвесторов в объеме торгов акциями приблизилась к нулю, их место заняли российские розничные инвесторы и маркетмейкеры, чья доля в обороте торгов за 2022 г. достигла 77,6 и 14,6 % соответственно. Замещение иностранного капитала отечественными деньгами продолжилось и в 2023 г. На долю физических лиц пришлось более 80 % объема торгов акциями. Однако, как мы уже убедились на примере объемов торгов, поддержать былую ликвидность такой трансформацией клиентов достаточно проблематично. Среднедневной объем торгов долевого рынка в 2022 г. составил 69,5 млрд руб. против 117,6 годом ранее. В 2023 г. произошел рост до 90,7 млрд руб., что можно считать определенным достижением, так как объем ежедневных торгов почти достиг уровня 2020 г. (95,6 млрд руб.) без участия иностранных инвесторов. В любом случае для дальнейшего развития отечественного фондового рынка необходимо увеличивать его ликвидность. Сделать это с помощью лишь частных инвесторов непросто, ведь для этого нужно повышать благосостояние населения (в том числе реально располагаемые доходы), уровень его финансовой грамотности и инвестиционной

культуры, способствовать благоприятному инвестиционному климату в стране. Увеличение значимости институциональных инвесторов в ближайшей перспективе также находится под большим вопросом: компании не склонны к высоким рискам и зачастую отдают предпочтения более консервативным финансовым активам, особенно в условиях фазы роста ключевой ставки Банка России. Так или иначе отсутствие иностранного капитала препятствует полноценному становлению рынка акций. Учитывая изменившийся мировой порядок, возможный выход из сложившейся ситуации — привлечение иностранных инвесторов, но преимущественно из «дружественных» стран, т.е. азиатского, арабского, латиноамериканского капитала.

Массовый выход нерезидентов с отечественного рынка практически всегда приводит к его обвалу (см. в частности [11, с. 51], что отчетливо заметно на результатах первого квартала 2022 г. Для визуализации обратимся к динамике индекса Московской биржи с 2019 по 2023 г. (рис. 4). Уже с первых недель 2022 г. волатильность на рынке начала заметно увеличиваться в условиях эскалации геополитических факторов. И если в первой половине февраля индекс еще двигался в диапазоне 3 400–3 650 п., то начиная с 16 февраля индекс за 6 торговых сессий обрушился до 1 682 п. в моменте, а 24 февраля ознаменовалось рекордным дневным падением в истории российского рынка акций. Торги фондовой секции были остановлены



**Рис. 4. Динамика индекса Московской биржи 2019–2023 гг., недельный таймфрейм, п.**

Составлен по: Рынки // TradingView. URL: <https://ru.tradingview.com>.

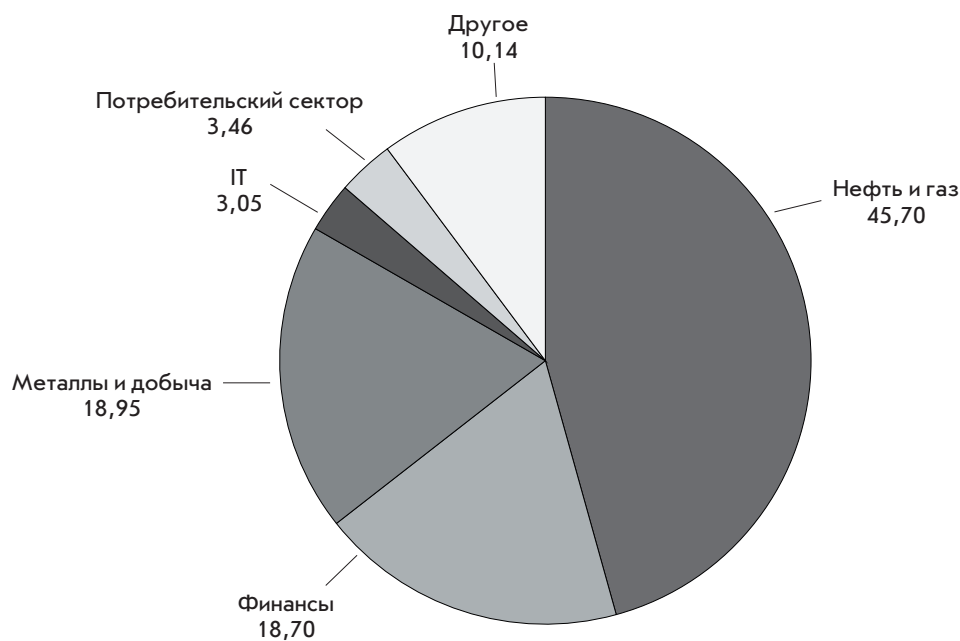
практически на месяц, к мерам подобного масштаба на Московской бирже ранее не прибегали. После возобновления торгов нисходящий тренд продолжился, и первые попытки его слома были в конце лета 2022 г., однако объявление частичной мобилизации в начале осени 2022 г. перенесло момент его пробоя на несколько месяцев.

Анализируя график, можно найти любопытную закономерность — год роста, год падения. Торги в 2019 г. начались с отметки 2 370 п., а закончились 3 046 п., что соответствует росту в 28,5 %, при этом глубоких коррекций не наблюдалось. Масштабное падение (более 30 %) случилось в первом квартале 2020 г., плюс еще одно снижение с конца августа до середины осени (около 12 %). При этом, если оперировать лишь годовой динамикой индекса, то рост составил 7,5 % (с 3 059 до 3 289 п.). Следующий год выдался «бычьим» с установлением абсолютного рекорда индекса 14 октября в 4 292 п., как и в 2019 г., сильных снижений не было (+14,5 % за полный год или почти 30 %, учитывая максимумы октября). Резонансный 2022 г. показал обвал на 44 % (спад на 56 % в моменте от начала года). Устойчивый рост рынка длился большую часть 2023 г., перейдя в боковик ближе к концу лета и оставшись там до конца года. Таким образом, в 2019, 2021 и 2023 гг. рынок акций устойчиво рос, а 2020

и 2022 гг. характеризовались значительными обвалами, причем снижение происходило дважды в год: основная коррекция случалась в конце зимы — начале весны и менее значимая в первой половине осени. Экстраполировав полученные результаты на перспективу, можно предположить аналогичное снижение рынка и в будущие периоды, а значит и отличные инвестиционные / спекулятивные шансы.

Очевидной спецификой российской экономики является значимость экспорта нефти и газа для государства и его бюджета. Убедиться в сырьевом характере экономики можно, обратившись и к показателям фондового рынка, например, к структуре главных индексов российского рынка акций (рис. 5). Индексы Мосбиржи и РТС отражают общую динамику всего долевого рынка, на сегодняшний день в их базу расчета входят акции 46 компаний различных отраслей с учетом доли этих акций в свободном обращении (free-float) и коэффициента, ограничивающего вес учитываемой капитализации эмитента в индексе.

Порядка 45 % индекса приходится на нефтегазовые компании, при этом из них 26,6 % занимают «Газпром» и «Лукойл» (11,6 и 15 % соответственно). Более 18 % принадлежит финансовому сектору (15 % — «Сбербанк»); доля металлургических и добывающих предприятий составляет почти 19 % индекса (наибольший удельный вес



**Рис. 5. Отраслевая принадлежность компаний, принимаемых к расчету индекса Мосбиржи и индекса РТС на 01.01.2024 г., %**

Составлен по: Индекс МосБиржи и индекс РТС // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/about>.

у «ГМК «Норильский Никель» — 7,1 %). Отрасль информационных технологий представлена, в первую очередь, «Яндексом» (1,45 %). Потребительский сектор формирует около 3,5 % индекса, лидеры — «Магнит», «РосАгро» и «X5 Retail Group» (1,72, 0,89 и 0,85 % соответственно).

Оставшиеся 10,14 % составляют эмитенты отраслей строительства, электроэнергетики, транспорта, телекоммуникаций и др. Как видно, более 40 % индекса формируют ПАО «Газпром», «Лукойл» и «Сбербанк»; эти три компании являются флагманами на российском фондовом рынке, и сильные ценовые движения в сегменте только одного из этих эмитентов способны влиять на ход торгов всего рынка акций. Другими словами, российский фондовый рынок характеризуется высокой концентрацией, а неравномерность распределения капитала не может в полной мере свидетельствовать о развитости рынка.

Если рассмотреть место крупнейших эмитентов на российском рынке акций и проследить их относительную динамику на горизонте 5 лет, также становится очевидна сырьевая направленность отечественной экономики. Для этого обратимся к 10 наиболее капитализированным компаниям, представленным в табл.

Данные табл. свидетельствуют об очевидной олигополизации российского рынка акций, в результате чего инвестиционные ресурсы консолидируются лишь у ограниченного количества экономических субъектов, что препятствует всестороннему развитию как долевого рынка ценных бумаг, так и экономики в целом. Позитивные моменты связаны с тем, что за 5 лет доля

10 крупнейших компаний в целом снизилась на 8 % (с 71,29 до 63,19). Однако вспомним, что общее количество эмитентов за этот же период также сократилось на 10 %, хотя в основной своей массе уходили с рынка малоэффективные компании. Примечательно, что за последние 5 лет состав 6 эмитентов с наивысшей капитализацией один и тот же: ПАО «Газпром», «Роснефть», «Новатэк», «Сбербанк», «Лукойл» и «НорНикель», за исключением 2023 г., когда «Газпромнефть» вытеснила «НорНикель». На эти компании ежегодно приходится не менее половины всей рыночной капитализации, их доля на рынке сокращается по аналогии с топ-10. Таким образом, положительные подвиги в виде сегментации прослеживаются, но динамика их слишком скромна для перехода рынка акций на новый уровень прогресса.

#### Предлагаемые разработки для решения проблемы

Исходя из определенных в процессе анализа динамики российского рынка акций тенденций и выявленных проблемных точек, возможно выработать ряд рекомендаций по повышению результативности экономической системы государства путем развития его долевого рынка ценных бумаг (схематично представлено в виде упрощенного алгоритма (рис. 6).

Поскольку один из триггеров роста ВВП РФ — это увеличение капитализации рынка акций (в виде индекса Мосбиржи), то настоящие предложения направлены на факторы, прямо или косвенно влияющие на значения индекса MOEX.

**Удельный вес крупнейших российских эмитентов в общей капитализации рынка акций (по состоянию на 01.01.2024 г.), %\***

Компания	2019	2020	2021	2022	2023
ПАО «НК «Роснефть»	9,82	8,98	10,03	10,03	11,02
ПАО «Сбербанк»	11,74	11,89	10,55	8,32	10,69
ПАО «ЛУКОЙЛ»	9,06	6,98	7,25	7,35	8,21
ПАО «НОВАТЭК»	7,88	7,42	8,38	8,48	7,81
ПАО «Газпромнефть»	4,10	2,93	4,10	5,67	6,99
ПАО «Газпром»	12,49	9,77	12,90	10,07	6,65
ПАО «ГМК «Норильский никель»	6,27	7,27	5,58	6,12	4,35
ПАО «Татнефть» им. В.Д. Шашина	3,65	2,32	1,84	2,11	2,88
ПАО «Полюс»	1,94	3,98	2,81	2,73	2,53
ПАО «Северсталь»	1,62	2,16	2,13	1,97	2,06
Суммарная капитализация топ-6	57,26	52,31	54,70	50,36	48,73
Суммарная капитализация топ-10	71,29	65,53	66,76	63,47	63,19
Общая капитализация рынка	100	100	100	100	100

\* Составлена по: Рыночная капитализация // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/a8313>.

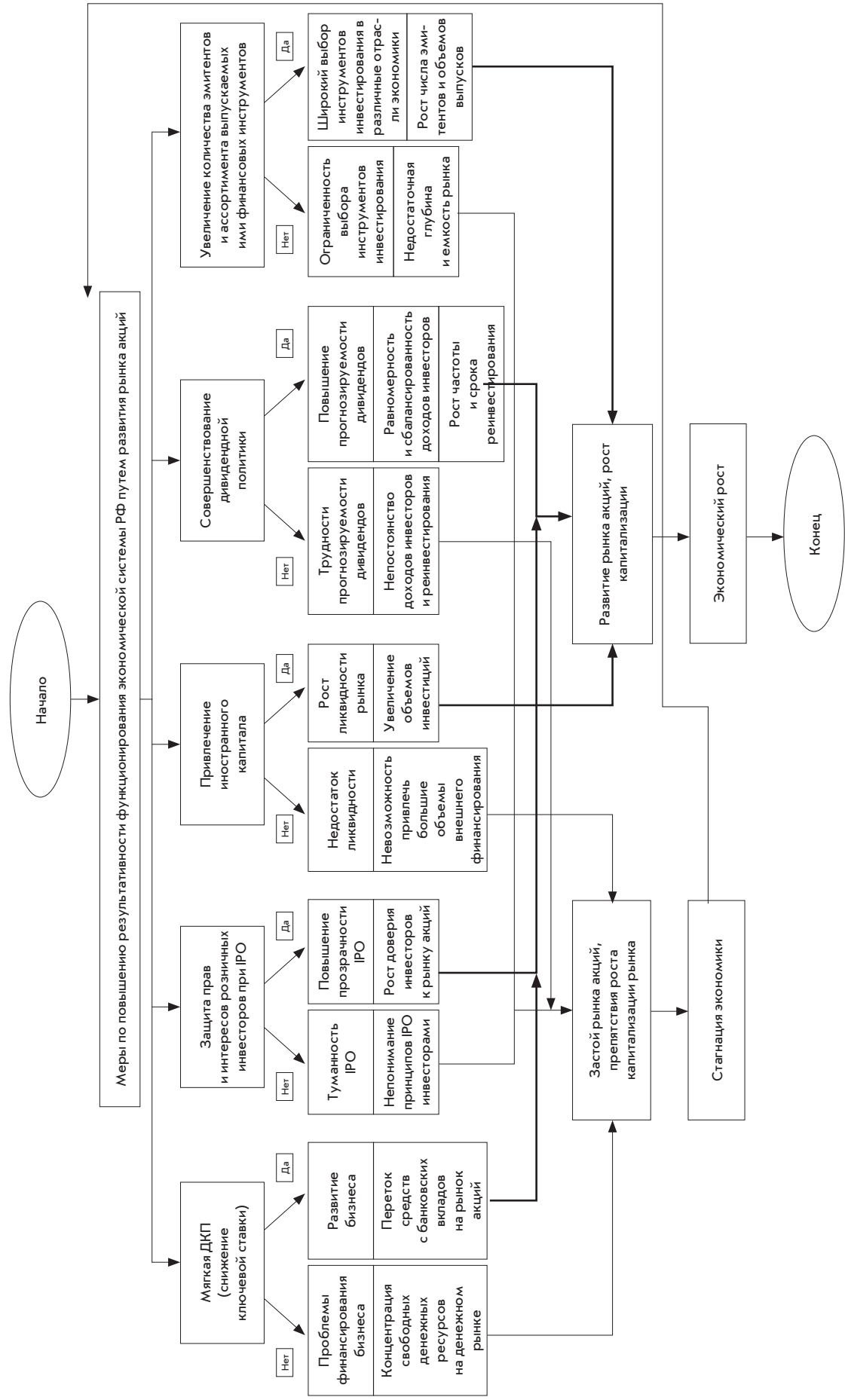


Рис. 6. Алгоритм повышения результативности функционирования экономической системы РФ путем развития рынка акций

В первую очередь следует упомянуть ключевую ставку Банка России, которая на сегодняшний день составляет 21 % годовых. Такая ставка крайне высока, если рассматривать горизонт последних 5 полных лет: уровня в 20 % она достигала только в марте — апреле 2022 г., когда возникла экстренная необходимость избежать кризиса банковской ликвидности. В третьем квартале 2022 г. значение ставки составляло 7,5 % годовых, однако со второй половины 2023 г. Банк России начал ужесточение денежно-кредитной политики, подняв ставку более чем в 2,5 раза менее чем за полгода из-за роста инфляции. Актуальная величина ставки является барьером для перетока средств с банковских вкладов на брокерские счета в целях трансформации сбережений в инвестиции с использованием механизма фондового рынка, не говоря уже о стимулировании кредитования бизнеса (текущие ставки являются практически «неподъемными» для экономических субъектов). Банк России, применяя в качестве метода борьбы с инфляцией повышение ключевой ставки, делает недоступными кредиты для предприятий реального сектора экономики и сдерживает рост выпуска товаров [12].

Дело в том, что инфляция в России носит немонетарный характер, а высокие процентные ставки лишь тормозят развитие экономики и приводят к росту инфляции издержек. Иначе говоря, ключевым катализатором инфляции не являются излишки денежных средств в экономике. И результативным методом борьбы с обесцениванием денежных средств выступает не постоянное повышение ключевой ставки в целях сдерживания инфляции, а стимулирование предложения на рынке и контроль ценообразования монополистами, что труднодостижимо при современном уровне процентных ставок в экономике.

Поэтому негативный эффект роста ставок (замедление экономики) превосходит позитивный (снижение инфляции). Предполагаем в этой связи, что необходимо переходить к более мягкой денежно-кредитной политике с постепенным снижением ключевой ставки. При таком сценарии существует вероятность, что российская экономика войдет в фазу реального роста, чему будет способствовать не только увеличение объемов кредитования бизнес-сектора, но и повышение привлекательности акций (рост фондового рынка).

Следующий шаг развития национального рынка акций, влияющего на экономический рост, связан с увеличением количества эмитентов, представленных на Московской бирже, поскольку широкое разнообразие

«ассортимента» служит признаком зрелости рынка. Российский рынок акций сформирован в большей мере из предприятий реального сектора экономики, что является «палкой о двух концах». Рост мировых цен на ресурсы, такие как нефть, газ, промышленные и драгоценные металлы и др., безусловно, позитивно сказывается на акциях соответствующих отраслей экономики в соответствии с будущими ожиданиями участников рынка. А повышение котировок акций главных «тяжеловесов» индекса Мосбиржи двигает и сам индекс вверх. Такая ситуация в условиях товарно-сырьевого экономического цикла играет на руку отечественному рынку акций, однако в будущем структура глобальной экономики неоспоримо изменится, и в рамках нового экономического цикла пользоваться спросом будут компании технологического, биотехнологического секторов, отраслей альтернативной и возобновляемой энергетики, электрического автомобилестроения и т.п. К сожалению, сегодня на российском рынке акций компаний из вышеупомянутых отраслей практически не представлено.

При этом необходимо не только стимулировать выход отечественных компаний на долевой рынок путем проведения IPO (к таким мерам можно отнести, например, частичную компенсацию затрат на размещение акций для компаний приоритетных секторов экономики, налоговые льготы (о значимости данного инструмента см., в частности, [13]), ускорение механизмов IPO и т.п.), но и защищать права и интересы розничных инвесторов, участвующих в первичном размещении.

Московской бирже и Банку России следует обратить внимание на две характеристики IPO: аллокация и lock-up период. Зачастую российские инвесторы недовольны не столько низкой аллокацией, т.е. процентом удовлетворения заявки на покупку акций при IPO, сколько ее абсолютно непрозрачным механизмом действия. Схожая ситуация и с lock-up периодом (время, в течение которого нельзя продавать акции с момента их размещения), которого, по сути, просто нет. На механизм IPO наслаиваются схемы спекулятивной игры: в первые дни начала торгов акциями руководители и топ-менеджмент компании-эмитента зачастую сразу же продают свои пакеты акций большими объемами, и котировки начинают падать. Розничные инвесторы, принявшие участие в IPO, несут убытки и «инвестиционные разочарования», что отражается на их активности в будущем и снижает общую инвестиционную привлекательность российского рынка ценных бумаг.

Поскольку аллокация и lock-up период устанавливаются самим эмитентом, а не регулятором, то предлагаемая рекомендация, направленная Московской бирже и ЦБ РФ, сводится к необходимости выработать четкие принципы и параметры удовлетворения заявок инвесторов в ходе IPO (минимальный объем, доля институциональных инвесторов, возможности единой аллокации для отдельных типов инвесторов), а также к ограничению продаж мажоритарными акционерами своих акций при их размещении с помощью введения обязательного lock-up периода. К слову, на зарубежных торговых площадках lock-up период составляет в среднем 3–6 месяцев.

В качестве следующей рекомендации рассматриваем необходимость активизации процессов привлечения иностранного капитала на российский фондовый рынок. Речь идет, в первую очередь, об инвестициях «дружественных» стран в связи с чем целесообразна разработка ряда стимулирующих мер. В частности, налоговые послабления на долгосрочные инвестиции (например, понижение налоговых ставок в зависимости от срока инвестирования); доработка и укрепление общей инфраструктуры финансового рынка (формирование систем учета акций без участия учетных институтов «недружественных» стран, упрощение расчетов в новых валютах и пр.); расширение возможностей выпуска акций в российской юрисдикции стран-партнеров (смягчение административных барьеров и повышение защиты активов инвесторов); усиление прозрачности рынка (публикация отчетностей МСФО эмитентами раз в квартал/полгода). Постепенная реализация таких нововведений откроет для дружественных нерезидентов привлекательные возможности размещения капитала в российскую экономику через канал фондового рынка.

Следующее предложение связано с совершенствованием процедур разработки и реализации дивидендной политики. Наличие связи между дивидендной доходностью и реально располагаемыми денежными доходами населения не подвергается сомнению. Стабильные выплаты акционерам и ясная дивидендная политика компании стимулируют инвесторов к покупке ее акций. Говоря упрощенно, чем больший пакет акций принадлежит розничному инвестору, тем больше дивидендов он будет получать, что позитивно сказывается на доходах. Рост доходов стимулирует потребительский спрос, а значит, в конечном итоге, и ВВП. Кроме того, реинвестирование акционерами дивидендов откры-

вает возможности расширения деятельности самой компании-эмитента. Очевидно, что прозрачная и понятная дивидендная политика акционерных обществ — существенная составляющая привлекательности акций как инструмента инвестирования. Между тем на практике для повышения эффективности дивидендной политики отечественных эмитентов необходимо предпринять ряд действенных мер.

Во-первых, внедрить Банком России на обязательной основе единый документ, конкретизировано определяющий главные параметры дивидендной политики, в том числе, как минимум, алгоритм определения величины дивидендов (по типам акций); условия, при соблюдении которых они объявляются/не объявляются; периодичность дивидендных выплат; база для расчета дивидендных выплат; используемые стандарты отчетности. Эта информация должна быть понятной и непротиворечивой, носить объективный характер. Причем, такой документ в актуальной редакции должен находиться в открытом доступе на официальном сайте компании.

На сегодняшний день не все акционерные общества имеют отдельный внутренний документ, касающийся дивидендной политики, зачастую часть ее основных параметров прописывается в уставе лишь в обобщенном виде, дублируя основные законодательные акты и не позволяя розничному инвестору корректно и однозначно интерпретировать положения дивидендной политики. Стандартизация же приведет к повышению прогнозируемости вероятности и размера выплаты дивидендов, а следовательно, к росту спроса на акции со стороны инвесторов. Подчеркнем, что речь идет не об ужесточении требований к эмитентам, а об устранении видимых пробелов в соответствующем законодательстве.

Во-вторых, целесообразно рассмотреть возможность постепенного перехода к выплате промежуточных дивидендов, в идеальном варианте раз в квартал. При таком подходе доходы акционеров становятся более сбалансированными и равномерными, реинвестирование дивидендов будет происходить гораздо раньше и чаще. Вместе с тем предполагается, что доля долгосрочных инвесторов возрастет, вытесняя агрессивных спекулянтов, что будет способствовать снижению волатильности рынка акций. Наконец, с точки зрения биржевой психологии перспектива получать дивиденды ежеквартально гораздо предпочтительнее, нежели чем в случае с ежегодными дивидендами. Отме-

тим, что на российском рынке уже сейчас есть кейсы, максимально приближенные к эталонному виду («Северсталь», «НЛМК», «ММК», «Фосагро», «Татнефть»), однако большинство компаний продолжают выплачивать дивиденды раз в год.

Подводя итог, отметим, что российский фондовый рынок за последние годы существенно трансформировался, триггерами чего послужили и внутренние, и внешние факторы экономико-политической направленности. Заметна уникальная возрастающая активность розничных инвесторов по отношению к отечественным акциям и оживление интереса компаний к первичному публичному размещению долевых ценных

бумаг. В целом рынок остается фундаментально недооцененным, повышается его отраслевая диверсификация, что создает будущие предпосылки развития. Вместе с тем остаются как до сих пор не решенные проблемы (большая доля незафондированных брокерских счетов, зависимость главных индексов от нескольких компаний), так и вновь проявившиеся (потеря ликвидности после ухода иностранных инвесторов). На этом фоне внедрение предлагаемых мер, адресованных как регулятору (Банку России), так и Московской бирже и самим эмитентам, способно содействовать росту значимости рынка акций в процессах трансформации сбережений в инвестиции.

### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ


1. Новиков А.В. Финансовое развитие и экономический рост: анализ подходов к проблеме / А.В. Новиков, И.Я. Новикова. — DOI 10.17212/2075-0862-2020-12.4.2-251-266. — EDN SVHIMZ // Идеи и идеалы. — 2020. — Т. 12, № 4. — С. 251–263.
2. Илюхин А.А. Экономический рост и финансовое развитие: макроэкономический аспект / А.А. Илюхин, С.И. Пономарева, С.В. Илюхина. — DOI 10.29141/2658-5081-2021-22-1-3. — EDN ISYJAD // Journal of New Economy. — 2021. — Т. 22, № 1. — С. 53–70.
3. Федорова Е.А. Влияние российского фондового рынка на экономический рост / Е.А. Федорова, С.О. Мусиенко, Д.О. Афанасьев. — DOI 10.26794/2587-5671-2020-24-3-161-173. — EDN TDAANX // Финансы: теория и практика. — 2020. — Т. 24, № 3. — С. 161–173.
4. Абрамов А.Е. Капитализация фондового рынка: долгосрочные тренды и факторы развития / А.Е. Абрамов, А.Д. Радыгин, М.И. Чернова. — DOI 10.18288/1994-5124-2021-6-34-69. — EDN XWNQBJ // Экономическая политика. — 2021. — Т. 16, № 6. — С. 34–69.
5. Бостанова П.И. Анализ влияния национального фондового рынка на экономическую безопасность России / П.И. Бостанова, Б.Ю. Дзарахова. — DOI 10.24412/2304-6139-2021-6-389-393. — EDN CRYFNQ // Вестник Академии знаний. — 2021. — № 47 (6). — С. 389–393.
6. Матризаев Б.Д. Исследование влияния инноваций на макроэкономическую динамику в системе посткейнсианской парадигмы / Б.Д. Матризаев. — DOI 10.52957/22213260\_2022\_3\_21. — EDN JQLAIQ // Теоретическая экономика. — 2022. — № 3. — С. 21–35.
7. Чечин В.В. Рынок ценных бумаг как стимулирующий фактор развития экономики страны / В.В. Чечин. — EDN RYLYGR // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). — 2014. — № 2. — С. 4.
8. Baier S. Does Opening a Stock Exchange Increase Economic Growth? / S. Baier, G. Dwyer, R. Tamura // Journal of International Money and Finance. — 2004. — Vol. 23, no. 3. — P. 311–331.
9. Deb S. Does Stock Market Development Cause Economic Growth? A Time Series Analysis for Indian Economy / S. Deb, J. Mukherjee // International Research Journal of Finance and Economics. — 2008. — Vol. 21, no. 3. — P. 142–149.
10. Levine R. Stock Market Development and Long-Run Growth / R. Levine, S. Zervos // World Bank Economic Review. — 1996. — Vol. 10, no. 2. — P. 323–339.
11. Алексеев Д.А. Капитализация российских компаний в условиях кризиса / Д.А. Алексеев. — EDN KXTUBV // Известия Иркутской государственной экономической академии. — 2009. — № 6 (68). — С. 48–52.
12. Самаруха В.И. Изменения финансовой и промышленной политики в новейшей истории России / В.И. Самаруха. — DOI 10.17150/2411-6262.2024.15(2).728-740. — EDN CRKVYZ // Baikal Research Journal. — 2024. — Т. 15, № 2. — С. 728–740.
13. Беломытцева О.С. Аналитический обзор зарубежных исследований о влиянии налогообложения на инвестиции корпораций / О.С. Беломытцева. — DOI 10.17150/2411-6262.2021.12(4).2. — EDN XNIBA // Baikal Research Journal. — 2021. — Т. 12, № 4. — С. 2.

### REFERENCES

1. Novikov A.V., Novikova I.Ya. Financial Development and Economic Growth: Analysis of Approaches to the Problem. *Idey i idealy = Ideas and Ideals*, 2020, vol. 12, no. 4, pp. 251–263. (In Russian). EDN: SVHIMZ. DOI: 10.17212/2075-0862-2020-12.4.2-251-266.
2. Ilyukhin A.A., Ponomareva S.I., Ilyukhina S.V. Economic Growth and Financial Development: a Macroeconomic Aspect. *Journal of New Economy*, 2021, vol. 22, no. 1, pp. 53–70. (In Russian). EDN: ISYJAD. DOI: 10.29141/2658-5081-2021-22-1-3.
3. Fedorova E.A., Musienko S.O., Afanas'ev D.O. Impact of the Russian Stock Market on Economic Growth. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2020, vol. 24, no. 3, pp. 161–173. (In Russian). EDN: TDAANX. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-3-161-173.

4. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I. Stock Market Capitalization: Long-Term Trends and Development Factors. *Ekonomicheskaya politika = Economic Policy*, 2021, vol. 16, no. 6, pp. 34–69. (In Russian). EDN: XWNQBJ. DOI: 10.18288/1994-5124-2021-6-34-69.
5. Bostanova P.I., Dzaraxova B.Yu. Analysis of the Impact of the Regional Stock Market on the Economic Security of Russia. *Vestnik Akademii znaniy = Bulletin of the Academy of Knowledge*, 2021, no. 47, pp. 389–393. (In Russian). EDN: CRYFNQ. DOI: 10.24412/2304-6139-2021-6-389-393.
6. Matrizhaev B.Ju. Investigation of the Impact of Innovations on Macroeconomic Dynamics in the Post-Keynesian Paradigm. *Teoreticheskaya ekonomika = Theoretical Economy*, 2022, no. 3, pp. 21–35. (In Russian). EDN: JQLAIQ. DOI: 10.52957/22213260\_2022\_3\_21.
7. Chechin V.V. Securities Market as a Stimulating Factor of National Economy Development. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii (Baikalskii gosudarstvennyi universitet ekonomiki i prava) = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy (Baikal State University of Economics and Law)*, 2014, no. 2, pp. 4. (In Russian). EDN: RYLGYP.
8. Baier S., Dwyer G., Tamura R. Does Opening a Stock Exchange Increase Economic Growth? *Journal of International Money and Finance*, 2004, vol. 23, no. 3, pp. 311–331.
9. Deb S., Mukherjee J. Does Stock Market Development Cause Economic Growth? A Time Series Analysis for Indian Economy. *International Research Journal of Finance and Economics*, 2008, vol. 21, no. 3, pp. 142–149.
10. Levine R., Zervos S. Stock Market Development and Long-Run Growth. *World Bank Economic Review*, 1996, vol. 10, no. 2, pp. 323–339.
11. Alekseev D.A. Capitalization of Russian Companies in Crisis Conditions. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy*, 2009, no. 6, pp. 48–52. (In Russian). EDN: KXTUBV.
12. Samarukha V.I. Changes in Financial and Industrial Policy in the Recent History of Russia. *Baikal Research Journal*, 2024, vol. 15, no. 2, pp. 728–740. (In Russian). EDN: CRKVYZ. DOI: 10.17150/2411-6262.2024.15(2).728-740.
13. Belomyttseva O.S. The Analytical Review of Foreign Studies on the Impact of Taxation on Corporate Investment. *Baikal Research Journal*, 2021, vol. 12, no. 4, pp. 2. (In Russian). EDN: XNIIA. DOI: 10.17150/2411-6262.2021.12(4).2.

#### Информация об авторе

Звягинцева Наталья Александровна — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов и финансовых институтов, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: legnata2010@yandex.ru,  <https://orcid.org/0000-0003-0249-852X>, SPIN-код: 1123-5244, AuthorID РИНЦ: 326257.

#### Author

Natalya A. Zvyagintseva — D.Sc. in Economics, Professor, Department of Finance and Financial Institutions, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: legnata2010@yandex.ru,  <https://orcid.org/0000-0003-0249-852X>, SPIN-Code: 1123-5244, AuthorID RSCI: 326257.

#### Для цитирования

Звягинцева Н.А. Специфика функционирования рынка акций РФ в современных условиях / Н.А. Звягинцева. — DOI 10.17150/2500-2759.2025.35(1).26-38. — EDN HFKXYN // Известия Байкальского государственного университета. — 2025. — Т. 35, № 1. — С. 26–38.

#### For Citation

Zvyagintseva N.A. The Specifics the Russian Stock Market Functioning in Modern Conditions. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2025, vol. 35, no. 1, pp. 26–38. (In Russian). EDN: HFKXYN. DOI: 10.17150/2500-2759.2025.35(1).26-38.