

РИСКИ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ И ПУТИ ИХ ПРЕОДОЛЕНИЯ

А. П. Гарнов, Е. В. Афанасьев

Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова,
Москва, Россия

Н. П. Тишкина

Московский финансово-промышленный университет «Синергия»,
Москва, Россия

Статья посвящена проблемам, стоящим перед российским фондовым рынком в условиях санкций, введенных западными странами в отношении организаций и физических лиц Российской Федерации. Серьезные санкционные меры, затронувшие ключевые финансовые институты России, не могли не оказать влияния на фондовый рынок, который находится в турбулентности с конца февраля 2022 г. Для снижения негативного влияния этих мер как правительству, так и регулятору (Центральному банку Российской Федерации) приходится реагировать принятием весьма жестких решений, направленных на стабилизацию положения в сфере финансов, среди которых следует отметить резкое увеличение ключевой ставки, закрытие торгов на Московской бирже, ограничения на операции с иностранной валютой, интервенции на фондовом рынке. В статье освещены проблемы, которые повлекли сильные колебания валютного курса на товарных и валютных рынках, вызванные также нестабильностью политической ситуации в мире. Авторами проведена оценка перспектив дальнейшего движения рынка и возможных ответных контрсанкционных мер, которые должны быть приняты как российским правительством, так и регулятором для сглаживания негативных последствий в экономике страны.

Ключевые слова: фондовый рынок, санкции, биржа, Банк России, инфляция, курсы валют.

RISKS FACING RUSSIAN STOCK EXCHANGE DURING SANCTIONS AND WAYS OF THEIR OVERCOMING

Andrey P. Garnov, Evgeniy V. Afanasyev

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia

Nadezhda P. Tishkina

Moscow University for Industry and Finance «Synergy», Moscow, Russia

The article deals with problems facing Russian stock exchange in conditions of sanctions imposed by western states on organizations and individuals of the Russian Federation. They are harmful and affect key financial institutions of Russia, thus they are bound to impact the stock market experiencing turbulence since late February 2022. In order to cut the adverse influence of such measures both the government and the regulator (the Central Bank of the Russian Federation) have to response by tough decisions aimed at stabilizing the situation in finance sphere, among which we should mention a sharp rise in the key interest rate, closing stock trading on the Moscow exchange, restrictions on foreign currency transactions and interventions on stock market. The article highlights problems that caused serious fluctuations of currency rate on commodity and foreign exchange markets brought about by unstable political situation in the world. The authors evaluated prospects of further movements of market and possible countermeasures, which should be taken both by the Russian government and the regulator to smooth negative after-effects in country economy.

Keywords: stock exchange, sanctions, exchange, the Bank of Russia, inflation, currency rates.

Высокие темпы экономического роста, а также ускорение инфляции под действием временных и устойчивых факторов наряду с долгосрочными структурными тенденциями определяли вектор развития российских финансовых рынков в 2021 г. При этом российская экономика выросла на 4,7% после снижения в 2020 г. на 2,7%. ВВП достиг докоронавирусного уровня к середине года. Рост как россий-

ской, так и мировой экономики в 2021 г. оказался существенно выше прогнозов конца 2020 – начала 2021 г.: предприятия и население адаптировались к изменившимся условиям быстрее, чем ожидалось.

Фондовый рынок является чутким барометром состояния экономики. Поэтому в первых трех кварталах 2021 г. индекс МосБиржи рос довольно быстрыми темпами (рис. 1).



Рис. 1. Индекс МосБиржи в 2021–2022 гг.

Источник: URL: <https://ru.investing.com/indices/mcx>

Также следует отметить увеличение популярности фондового рынка в целом в 2021 г. Число зарегистрированных физических лиц, несмотря на разворот ключевой ставки и рост доходностей депозитов, увеличилось [4]. Однако отечественный фондовый рынок к концу 2021 г. вступил в фазу серьезной коррекции, за счет которой потерял около половины всего роста, случившегося за первые три квартала. Во многом это было обусловлено периодически появлявшимися в информационных каналах сведениями о подготовке в рядах Российской армии специальной военной операции. Тем не менее панических настроений на рынке практически не отмечалось,

хотя инвесторы-нерезиденты стабильно продавали акции российских компаний на сумму около 100 млрд рублей в месяц, что в итоге привело к смене ценового тренда на нисходящий.

После осложнения политической ситуации в конце февраля 2022 г. произошло резкое падение цен российских активов. Индекс МосБиржи на эту дату вернулся к значениям 2015 г., снизившись почти в 2 раза.

В то же время в отношении ряда лиц и финансовых институтов России были немедленно введены санкции, ограничивающие или полностью исключающие про-

ведение ключевых операций с валютой и ценными бумагами.

В настоящее время практически ни одно государство в мире не существует изолированно от других, между ними постоянно происходят экономические, политические, культурные взаимодействия, ведется обмен. Внешняя политика Российской Федерации предполагает экспорт товаров за рубеж, международную торговлю, привлечение иностранных инвестиций и использование различных зарубежных финансовых и других учреждений. Эта потребность используется правительствами США и европейских стран как рычаг давления.

В конце февраля – начале марта 2022 г. США, Великобритания, страны Европейского союза разработали новые санкционные меры, направленные на то, чтобы нанести еще более масштабный ущерб российской экономике, в первую очередь оборонной индустрии. По сути, эти новые меры во многом продолжают и ужесточают секторальный санкционный режим, введенный администрацией Б. Обамы [5].

При этом в феврале – марте 2022 г. многие участники рынка ожидали, что уже к лету – осени этого года санкционное давление будет уменьшено, вследствие чего рынок постепенно, хоть и не сразу, придет в нормальное положение. Теперь таких иллюзий у большинства участников рынка больше нет: нам предстоит непростой путь перенастройки отечественной экономики в условиях новой реальности.

Быстрыми темпами происходит деглобализация финансовых рынков, начавшаяся еще во время кризиса 2008 г. Самым важным индикатором финансовой глобализации, как верно отмечают Е. В. Семенова и Е. Н. Власова, была возможность для компаний привлекать финансовый капитал по всему миру путем листинга собственных акций на нескольких мировых биржах [3].

Так, в 2022 г. под санкции попали 20 российских банков. При этом под самыми жесткими санкциями, означающими,

по сути, блокировку, находятся наиболее крупные системообразующие банки, такие как Сбербанк, ВТБ, Альфа-Банк и др. Учитывая, что именно банки являются главными участниками фондового рынка, можно понять, что санкционные меры имеют серьезные последствия для дальнейшего обращения капитала в России.

Практически сразу было приостановлено сотрудничество санкционных банков с международными платежными системами Visa и Mastercard. Планируется отключение Сбербанка, Московского кредитного банка и Россельхозбанка от платежной системы SWIFT (в составе шестого пакета санкций). В марте Евросоюз уже отключил от SWIFT семь российских банков: ВТБ, «Россия», «Открытие», Новикомбанк, Промсвязьбанк, Совкомбанк и ВЭБ.

Дочерние компании банков также попадают под санкции. Особенно пострадали клиенты брокеров банков из списка SDN: они не могут покупать и продавать иностранные акции. Брокеры под санкциями бесплатно переводят такие бумаги к свободным от ограничений брокерам, но выбор клиентам не предоставили.

Ситуация, сложившаяся на фондовом рынке 24–25 февраля, требовала быстрого реагирования от регулятора для предотвращения еще более тяжелых последствий для экономики. Поэтому Центральным банком Российской Федерации было принято решение о приостановке торгов на Московской бирже и существенных ограничениях для Санкт-Петербургской биржи. Разумеется, такое решение было сродни тому, как тяжелобольного вводят в искусственную кому, чтобы дать организму силы и время справиться с недугом. Можно сказать, что Банк России временно перевел российский фондовый рынок на полностью ручное управление.

При этом также с 28 февраля 2022 г. был установлен запрет на продажу акций российских компаний нерезидентами Российской Федерации. Это достаточно жесткий запрет, однако он был продиктован острой необходимостью: нерезидентам на данный

момент по различным оценкам принадлежит от 60 до 70% всех российских акций ведущих компаний, находящихся в свободном обращении.

Московская биржа открылась лишь спустя месяц с начала упомянутых событий, 24 марта. Торги открывались постепенно с постоянным мониторингом ситуации вокруг различных видов активов.

Снижение цен облигаций и акций происходит не только из-за панических настроений на рынке и распродажи акций нерезидентами. Серьезные изменения, происходящие в российской экономике, требуют переоценки справедливой стоимости акций российских компаний: какие-то из них лишатся зарубежных рынков сбыта, у других возрастут расходы и, следовательно, в санкционных условиях станет меньше уровень прибыли. Пока трудно строить прогноз относительно восстановления стоимости компаний и перспектив их работы.

В связи с финансовыми ограничениями нарушаются и товарные потоки – импорт зарубежных товаров и экспорт отечественных. Это неизбежно вызовет рост цен и, как следствие, разгон инфляции. В результате неизбежны просадки фондового рынка. Дополнительными факторами здесь станут продажи иностранных инвесторов, открытие коротких позиций на опасениях ужесточения санкций. И хотя просадки могут быть весьма значительными, кризис, вероятно, будет преодолен за счет мер поддержки от Банка России и государственного бюджета.

Перспективы роста инфляции вынудили Центробанк поднять ключевую ставку до 20% годовых. В результате существенно подорожают заемные средства для компаний, что затормозит развитие бизнеса и станет еще одним фактором для развития негативных сценариев на фондовом рынке. Рост ставки отразился и на стоимости облигаций: для обеспечения доходности цены долговых бумаг существенно снизились. В результате инвесторы, желающие продать облигации до погашения, могут

не получить планируемую доходность, а то и вовсе остаться в убытке.

Повышение ставок и проблемы в банковском секторе уже отражаются на стоимости жилой и коммерческой недвижимости. Вложить капиталы в объекты станет значительно сложнее, существенно подорожают и ипотечные кредиты.

Возможен рост стоимости активов товарного рынка. Так, например, уже после объявления санкций существенно подорожал газ на европейских спотовых площадках, нефть надежно закрепилась над уровнем 100 долларов за баррель (рис. 2), отмечается повышение цен на пшеницу, титан, алюминий, палладий и т. д.

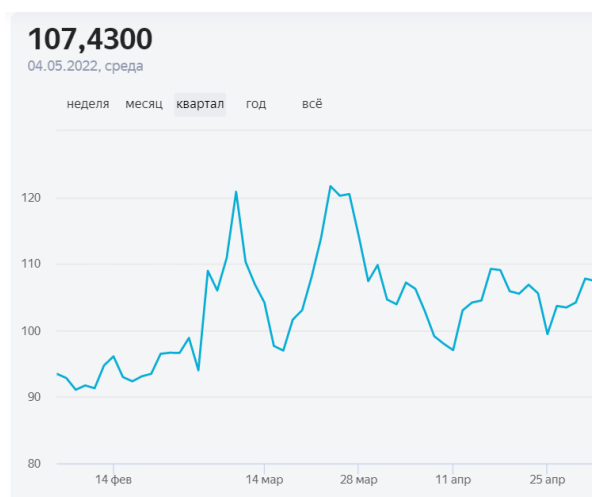


Рис. 2. Уровень цен на нефть в феврале – мае 2022 г.

Источник: URL: <https://yandex.ru/news/quotes/1006.html>

Это, естественно, скажется на котировках срочных контрактов, увеличит их волатильность и, соответственно, уровень рисков для инвесторов (особенно с учетом доступной технологии маржинальных сделок с гарантийным обеспечением).

Высокая волатильность на всех рынках вынуждает Московскую и Санкт-Петербургскую биржи изменять расписание торгов, ограничивать проведение ряда операций и задействовать другие рыночные предохранители (перевод торгов в режим дискретного аукциона, приостановку их и пр.). Это может обернуться для инве-

стороров как недополученной прибылью, так и реальными потерями.

Для поддержания курсов отечественных акций из Фонда национальной безопасности был выделен 1 трлн рублей для осуществления интервенции на рынке в виде покупки государством акций наиболее уязвимых компаний. Таким способом удалось в краткосрочном периоде поддержать фондовый рынок, при этом не следует исключать возможность для государства заработать на разнице курсов, когда они восстановятся.

В качестве меры, способной нивелировать вред от отказа в сотрудничестве со стороны Visa и Mastercard, рассматривался переход к использованию китайской платежной системы UnionPay. О данной системе известны следующие факты:

- она была учреждена по решению Народного банка Китая и Госсовета в 2000 г. и в 2005 г. стала международным сервисом;
- система занимает 1-е место по количеству выпущенных пластиковых карт в мире;
- пользоваться картами системы UnionPay можно более чем в 180 странах мира;
- пластиковые карты этой системы выпускают более чем в 70 странах мира;
- в России система работает официально с осени 2013 г. через дочернюю компанию, зарегистрированную в стране, – ООО «Юнион Пэй».

Вместе с тем по последней информации «Сбер», ВТБ, Альфа-Банк, «Открытие» и другие подсанкционные банки не смогут выпускать карты UnionPay: китайская платежная система опасается сотрудничать с ними из-за риска вторичных санкций.

Для поддержания курса национальной валюты по отношению к доллару США и евро были введены такие меры, как обязательная продажа части валютной выручки компаниями-экспортерами; комиссия по приобретению валюты для физических и юридических лиц, одномоментное резкое повышение ставки рефинансирования

Банка России 28 февраля 2022 г. с 9,5 до 20%. В настоящее время ставка последовательно снижена сначала до 17%, а затем до 14% (рис. 3).

Можно сказать, что эти меры имели определенный эффект. Курс доллара США в настоящее время держится на отметках ниже 70 рублей, что благоприятно для покупательной способности в отношении товаров иностранного производства. Однако с точки зрения макроэкономики крепкий рубль снижает конкурентоспособность отечественной промышленности. Причина роста курса рубля по-прежнему в существенном превышении предложения валюты над спросом.

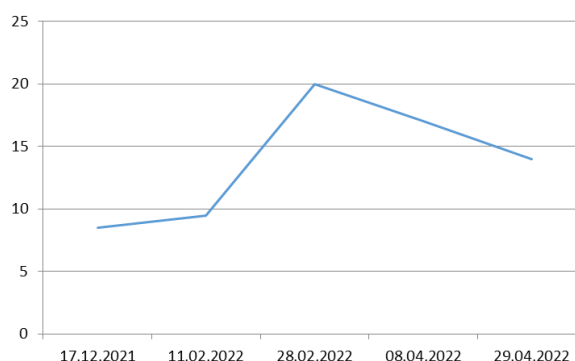


Рис. 3. Динамика ключевой ставки Центрального банка Российской Федерации в 2022 г.

Источник: URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/

Большинство аналитиков объясняют сложившуюся ситуацию тем, что российский экспорт превышает импорт, поэтому валютная выручка экспортеров давит на валютный рынок. Экспортеры продают валюты больше, чем покупают импортеры, в результате доллар падает.

По мнению ряда экспертов, к осени следует ожидать падения курса рубля по отношению к основным мировым валютам. Этому будут способствовать введенные США и Европейским союзом эмбарго на некоторые экспортные отрасли, смягчение ограничений Центрального банка Российской Федерации и частичное восстановление импорта.

Следует подвести итог и обозначить основные перспективы, на которых хотелось бы остановить внимание.

1. Негативное влияние политической ситуации на экономику России сохраняется (по некоторым данным – усугубляется). Пока нет ясной перспективы урегулирования текущей ситуации на политической арене.

2. Планируется ввод шестого пакета санкций в отношении банковской сферы Российской Федерации. В него включают поэтапный запрет импорта нефти и отключение от SWIFT Сбербанка (и еще двух крупных российских банков). Санкционное давление нарастает, что не может не оказывать влияния и на фондовый рынок. При этом эмбарго на нефть – довольно чувствительная мера для экономики России.

3. Курс доллара США колеблется на бирже на уровне 55–60 рублей, что, очевидно, давит на наш рынок. Экспортеры будут чувствовать себя не очень хорошо с таким курсом.

4. Есть сомнения по возможной выплате дивидендов некоторыми российскими компаниями, которые также сильно пострадали от введенных санкций. В частности это касается таких крупных компаний, как «Газпром», «Лукойл», Сбербанк и ряда других, стабильно выплачивавших до 2022 г. сравнительно высокие доходы своим акционерам. Такое положение не может не повлиять негативно на цену акций.

Таким образом, существует еще довольно большая потребность в принятии контрсанкционных мер как правительством, так и Банком России в качестве регулятора. В частности, звучат предложения разрешить негосударственным пенсионным фондам держать больше активов в акциях российских компаний, а также инвестировать в них до 10% средств Пенсионного фонда Российской Федерации. Предлагаются меры стимулирования частных инвесторов, например, отмена налогообложения купонного и дисконтного дохода по облигациям, сохранение инвестиционного налогового вычета по индивидуальному инвестиционному счету.

Несомненно, следует согласиться с мнением А. Е. Абрамова, А. Г. Косырева, А. Д. Радыгина, М. И. Черновой, что в новых условиях поддержание стабильности на рынке акций российских компаний становится столь же значимой задачей, как и обеспечение стабильности банковской системы, макроэкономических параметров, в том числе целевого уровня инфляции и прогнозируемого валютного курса [1].

Вместе с тем следует учесть, что по настоящему положительное влияние как на фондовый рынок, так и в целом на российскую экономику может оказать лишь глобальное изменение политической ситуации в положительную сторону, за которым последуют постепенный отказ от санкционного давления и восстановление нарушенных экономических связей.

Список литературы

1. Абрамов А. Е., Косырев А. Г., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Российский рынок акций в 2021 г. и в начале 2022 г. // Экономическое развитие России. – 2022. – № 1. – С. 36–42.
2. Российский рынок акций к концу года растерял половину роста. – URL: <https://www.interfax.ru/business/813531>
3. Семенова Е. В., Власова Е. Н. Причины, факторы и последствия деглобализации для российского фондового рынка // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2022. – № 1 (51). – С. 26–31.
4. Чаленко Д. Д., Мбалла Номо Ж. Ф. Воздействие макроэкономических факторов на структуру и динамику фондового рынка России: институциональные аспекты // Финансовые рынки и банки. – 2022. – № 3. – С. 82–85.
5. Эллен М.-И. Украинский конфликт и санкции Запада. Инструмент глобальной экспансии // Свободная мысль. – 2022. – № 2 (1692). – С. 35–48.

References

1. Abramov A. E., Kosyrev A. G., Radygin A. D., Chernova M. I. Rossiyskiy rynek aktsiy v 2021 g. i v nachale 2022 g. [The Russian Stock Market in 2021 and at the Beginning of 2022]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii* [Economic Development of Russia], 2022, No. 1, pp. 36–42. (In Russ.).
2. Rossiyskiy rynek aktsiy k kontsu goda rasteryal polovinu rosta [The Russian Stock Market Lost Half of its Growth by the End of the Year]. (In Russ.). Available at: <https://www.interfax.ru/business/813531>
3. Semenkov E. V., Vlasova E. N. Prichiny, faktory i posledstviya deglobalizatsii dlya rossiyskogo fondovogo rynka [Causes, Factors and Consequences of Globalization for the Russian Stock Market]. *Izvestiya vysshikh uchebnykh zavedeniy. Seriya: Ekonomika, finansy i upravlenie proizvodstvom* [News of Higher Educational Institutions. Series: Economics, Finance and Production Management], 2022, No. 1 (51), pp. 26–31. (In Russ.).
4. Chalenko D. D., Mballa Nomo Zh. F. Vozdeystvie makroekonomicheskikh faktorov na strukturu i dinamiku fondovogo rynka Rossii: institutsionalnye aspekty [The Impact of Macroeconomic Factors on the Structure and Dynamics of the Russian Stock Market: Institutional Aspects]. *Finansovye rynki i banki* [Financial Markets and Banks], 2022, No. 3, pp. 82–85. (In Russ.).
5. Ellen M.-I. Ukrainskiy konflikt i sanktsii Zapada. Instrument globalnoy ekspansii [The Ukrainian Conflict and Western Sanctions. A Tool of Global Expansion]. *Svobodnaya mysl* [Free Thought], 2022, No. 2 (1692), pp. 35–48. (In Russ.).

Сведения об авторах

Андрей Петрович Гарнов

доктор экономических наук, профессор,
профессор кафедры мировых финансовых
рынков и финтех РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова», 117997,
Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: profgarnov@yandex.ru

Евгений Васильевич Афанасьев

доктор экономических наук,
профессор кафедры мировых финансовых
рынков и финтех РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет имени Г. В. Плеханова», 117997,
Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: e.v.afanasiev@mail.ru

Надежда Павловна Тишкина

кандидат экономических наук,
доцент кафедры управления человеческими
ресурсами Университета «Синергия».
Адрес: Негосударственное образовательное
частное учреждение высшего образования
«Московский финансово-промышленный
университет "Синергия"», 105318, Москва,
ул. Измайловский вал, д. 2.
E-mail: tnadezd@yandex.ru

Information about the authors

Andrei P. Garnov

Doctor of Economics, Professor, Professor
of the Department for World Financial
Markets and Fintech of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 117997, Russian Federation.
E-mail: profgarnov@yandex.ru

Evgeniy V. Afanasyev

Doctor of Economics, Professor
of the Department for World Financial
Markets and Fintech of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian University
of Economics, 36 Stremyanny Lane,
Moscow, 117997, Russian Federation.
E-mail: e.v.afanasiev@mail.ru

Nadezhda P. Tishkina

PhD, Assistant Professor of the Department
for Management Human Resources
of the Synergy University.
Address: Non-state private educational
institution of higher professional education
"Moscow University for Industry and Finance
"Synergy"", 2 Izmaylovskiy Val Str.,
Moscow, 105318, Russian Federation.
E-mail: tnadezd@yandex.ru