

СУВЕРЕНИЗАЦИЯ ОТЕЧЕСТВЕННОГО ФОНДОВОГО РЫНКА И РЕДОМИЦИЛЯЦИЯ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ

К. Е. Калинин, Е. В. Семенкова

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

В статье рассмотрены актуальные трансформации современного фондового рынка России, связанные с объективной необходимостью его суверенизации и редомициляцией акций российских эмитентов. Выявлены специфика этих процессов, риски и тренды, представлена авторская характеристика факторов, которые могут повлиять на динамику фондового рынка. В качестве основного риска отмечен риск длительного удержания высокой ключевой ставки, воздействие которой пока не приводит к убедительным результатам сдерживания инфляции, но оказывает влияние на рост процентных ставок на рынке корпоративного заимствования. Предложена новая интерпретация движения российского рынка акций и ключевой ставки, а также характеристика их взаимосвязи исходя из поведенческих мотивов отечественных инвесторов. Проанализированы все аспекты редомициляции акций российских эмитентов как главного тренда суверенизации отечественного фондового рынка. Дана характеристика интересов участников в процессе редомициляции и отмечены риски ее влияния на ценовые тренды российского рынка акций. Проведен анализ влияния редомициляции на дивидендную историю отечественного рынка акций. Особое внимание уделено проблеме недооцененности отечественного рынка акций, показано возможное влияние редомициляции на динамику рыночной оценки акций. По мнению авторов, формирование сектора акций высокотехнологичных компаний – устойчивый тренд суверенизации отечественного фондового рынка.

Ключевые слова: дивиденды, ключевая ставка, российский рынок акций, инфляция, эффект оверреакции.

SOVEREIGNIZATION OF HOME STOCK MARKET AND REDOMICILIATION OF SHARES OF RUSSIAN ISSUERS

Kira E. Kalinkina, Elena V. Semenkova

Plekhanov Russian University of Economics,
Moscow, Russia

The article studies acute transformations of today's stock market in Russia connected with the objective necessity of its sovereignization and redomiciliation of shares of Russian issuers. Specific features of these processes, risks and trends were identified and authors' characteristics of factors that can affect the stock market dynamics were provided. The risk of prolonged keeping of a high key interest rate is marked as a principle one, while its impact has not so far brought serious results for inflation rate curbing, it influences the rise in interest rates on corporate borrowing market. A new interpretation of Russian share market and key interest rate movement was put forward, as well as characteristics of their interconnection proceeding from behavior grounds of home investors. All aspects of redomiciliation of shares of Russian issuers were analyzed as a key trend in sovereignization of home stock market. Participants' interests in the process of redomiciliation were specified and risks of its impact on price trends on Russian share market were highlighted. The influence of redomiciliation on dividend history of home share market was analyzed. Special attention was paid to underestimation of home share market and possible impact of redomiciliation on dynamics of market share evaluation. According to the authors, shaping the sector of highly technological company shares is a stable trend in sovereignization of home stock market.

Keywords: dividends, key interest rate, Russian share market, inflation, effect of over-response.

В процессе суверенизации российского фондового рынка идентифицируются вызовы и угрозы для его развития, выявляются риски реализации этих угроз, тестируется способность регулятора эффективно защищать интересы отечественных эмитентов и инвесторов. Не только масштабное санкционное давление на российскую экономику, но и изоляционные меры в отношении отечественных эмитентов и инвесторов провоцируют изменение мирового пространства финансового рынка, а следовательно, и трансформацию отечественного фондового рынка. Поэтому концепции финансового развития, обсуждаемые в публикациях российскими учеными, требуют дальнейшего осмысления [1. – С. 21]. По-видимому, глобальным трендом развития российского фондового рынка в ближайшие годы будет его суверенизация. То, что тенденция глобализации финансовых рынков для российских эмитентов и инвесторов превратилась в глобализацию противостояния фондовых рынков недружественных стран после введения санкций по блокировке российских активов, объективно потребовало финансового суверенитета.

На функционирование отечественного рынка в сложный период необходимой ему суверенизации влияет множество факторов, трансформируя его инфраструктуру, механизмы взаимодействия эмитентов и инвесторов, вызывая новые риски и изменяя поведение инвесторов. На наш взгляд, доминирующими и оказывающими макровоздействие на фондовый рынок в России являются два фактора: во-первых, сохраняющаяся уже длительный период высокая ключевая ставка и намерение Банка России ее поддерживать в дальнейшем до существенного снижения инфляции; во-вторых, масштабные процессы редомициляции¹ российских компаний-

эмитентов с локацией акций на отечественных биржах [2].

Серьезной угрозой для развития отечественного рынка акций, исходя из постулатов стоимостной теории, является высокая ключевая ставка. Прежде всего рассматриваются угрозы нормальному функционированию фондового рынка как механизма перелива сбережений индивидуальных и институциональных инвесторов в инвестиции. Известно, что рынок акций и облигаций в условиях стабильно работающего фондового рынка и при отсутствии аномалий находится с ним в противофазе. Высокие процентные ставки на долговом рынке провоцируют отток инвестиций с долевого рынка акций российских корпораций в более доходные облигации. Специфика сегодняшних трендов состоит в том, что увеличение процентных ставок, определяемое динамикой ключевой ставки, которая начиная со второй половины 2022 г. выросла с 7,5 до 16%, к настоящему моменту не сопровождалось обвалом на рынке акций. По итогам 2023 г. индекс МосБиржи вырос на 43,9%, а индекс РТС – на 11,6%². С теоретической точки зрения невозможно объяснить тот факт, что стремительный рост процентных ставок сопровождается столь же стремительным движением биржевых индексов. Это заставляет по-новому подойти к анализу поведенческих мотивов на отечественных финансовых рынках. Если инструменты стоимостной оценки и фундаментального анализа не дают убедительных результатов, то использование теории поведенческих финансов может оказаться весьма полезным. Драйвером роста индексов на отечественном рынке акций является беспрецедентный рост вложений в ценные бумаги: вложения граждан в ценные бумаги за 2023 г. выросли на рекордные 33,6%, или на 11 трлн рублей, тогда как средства граждан на счетах в банке – на 19,7%³.

¹ Редомициляция (от лат. *domicilium* – место жительства, *re* – вновь) – это смена юрисдикции компании с сохранением структуры бизнеса и его внутренних и внешних отношений, включая организационно-правовую форму.

² URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar_2023.pdf

³ Там же.

Эвристика избыточной реакции, или оверреакция, – наиболее частая поведенческая аномалия на отечественном рынке акций. Наиболее яркие ее проявления наблюдаются на рынке IPO. Например, компания «Астра», которая работает в секторе высоких технологий, осенью 2023 г. успешно провела IPO своих акций с крайне низким free-float (процент акций компании в свободном обращении), продав на бирже всего 5% от общего количества акций по цене 333 рубля, которая, по мнению аналитиков, была существенно выше их истинной стоимости. Известно, чем ниже free-float, тем больше возможностей у компании использовать эффект оверреакции, вызывая интерес инвесторов грамотной рекламой и IR. Аналогичную ситуацию с искусственно выращенным эффектом оверреакции и за счет этого подъемом цены собственных акций можно наблюдать у компаний с небольшим free-float, таких как ОАО «Черкизово», ПАО «Акрон» и т. д. Таким образом, на отечественном фондовом рынке складывается уникальная ситуация: рост процентных ставок на долгом рынке выступает драйвером рынка акций, в итоге объем торгов акциями и облигациями на Московской бирже находится на исторических максимумах. Аналитики ожидают, что этот показатель будет увеличиваться.

Другой аспект этой же проблемы высоких процентных ставок на долгом рынке находится в области количественного анализа и заключается в аргументированном ответе на вопрос, достижение какого уровня процентных ставок приведет к оттоку средств с рынка акций. Учитывая тот факт, что ключевая ставка пока не стала рыночной (доходность длинных ОФЗ, торгуются ниже ключевой ставки), на рынок акций она влияет менее, чем рыночные инструменты долга, обладающие высоким рейтингом и ликвидностью. Вместе с тем, если намерение Банка России длительное время поддерживать высокие процентные ставки будет реализовано, это неизбежно приведет к росту процентных ставок на рынке

вслед за ключевой, однако временной лаг, безусловно, сохранится. Следует отметить, что в 2023 г. наблюдалось движение кривой доходности ОФЗ вверх по всей длине, и в целом за год доходность ОФЗ (индекс Cbonds-GBI) увеличилась на 232 базисных пункта (до 11,98% годовых)¹. В любом случае высокий уровень ставок объективно будет сдерживать рост стоимости всех рыночных активов, в том числе и акций российских корпораций, так как инвесторы будут требовать большей доходности на свои инвестиции, а высокая доходность облигаций будет привлекать инвесторов больше, чем дивидендные акции. Доходность корпоративных облигаций (индекс IFX-Cbonds) в течение года повторяла динамику доходности ОФЗ и по итогам года увеличилась на 446 базисных пунктов (до 14,2% годовых)².

Поскольку основными участниками облигационного рынка в России традиционно являются коммерческие банки, и в первую очередь системно значимые кредитные организации, а также коллективные инвесторы, преимущественно пенсионные фонды, то их уход с рынка капитала не может быть таким же стремительным, как у частных инвесторов. Напротив, сегодня на фондовом рынке России как суверенного государства наблюдается активный рост – с начала 2024 г. рублевый индекс Московской биржи вырос на 11% (до 3 435 пунктов).

Суверенизация отечественного фондового рынка, на наш взгляд, означает эффективность его функционирования как механизма перелива сбережений в инвестиции для развития российских компаний и продолжение тенденции роста рублевого индекса Московской биржи, которая четко обозначилась в 2023 г. (рисунок).

Эта тенденция может измениться, если принятые Банком России регуляторные меры по повышению ключевой ставки не приведут к снижению инфляции. Форми-

¹ URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar_2023.pdf

² Там же.

рованию дезинфляционного тренда способствует рост цен на сырьевые товары. Реальной угрозой для подобного развития событий выступает риск дополнительного инфляционного давления со стороны бюджета, расходы которого обычно увеличиваются в конце календарного года. Закономерно предположить, что до конца 2024 г. сокращения расходов и снижения инфляционного давления не предвидится,

а следовательно, те тенденции, которые складываются на рынке акций в восстановительные периоды, будут отсутствовать. Вместе с тем если рассматривать тенденции восстановительного периода роста после падения фондовых индексов в новейшей истории России, то ретроспективный анализ убедительно свидетельствует о тенденции продолжения устойчивого роста отечественного фондового рынка.



Рис. Индекс МосБиржи в 2015–2024 гг.

Источник: URL: <https://investfunds.ru/indexes/216/>

В 2009 г. рынок вырос на 120% после краха в 2008 г. (–67%), а в 2015 г. – на 26% после падения в 2014 г. на 7%. Важно, что и в следующий после восстановительного периода год рынок продолжал расти. В 2010 г. он вырос еще на 23%, а в 2016 г. – на 28%. Продолжит ли рынок свой рост? Это зависит от многих факторов, которые зачастую не поддаются прогнозированию: любой прилет «черных лебедей» может изменить тенденцию роста капитализации отечественного рынка акций [4. – С. 67]. Однако в современных реалиях можно предположить, что дополнительным ограничением роста котировок акций, обращающихся на российском фондовом рынке, может стать листинг акций отечественных эмитентов на Московской бирже, ра-

нее обращававшихся на зарубежных площадках, что, безусловно, приведет к увеличению их free-float на российских биржах за счет постепенного перемещения акций из недружественных стран. Поскольку емкость отечественного рынка невелика, эта тенденция способна нарушить существующий баланс спроса и предложения акций на отечественных биржах, что приведет к снижению котировок акций российских эмитентов и снизит их рыночную капитализацию.

В настоящее время баланс поддерживается ограниченным предложением акций российских эмитентов: по данным Московской биржи, общая капитализация отечественного рынка акций составляет около 50 трлн рублей, а доля акций в свободном

обращении – всего лишь 37%, или около 18,5 трлн рублей. Учитывая, что почти три четверти этого объема составляет доля нерезидентов из недружественных стран, которые пока не могут торговать российскими акциями, лишь около четверти всех акций в свободном обращении доступны для торговли на Московской бирже, что составляет около 4,6 трлн рублей по текущим котировкам. Поэтому интересен анализ того, насколько серьезную угрозу росту котировок на рынке, а следовательно, и капитализации отечественного фондового рынка представляет процесс редомициляции. Отечественный фондовый рынок фактически изолирован от международных рынков и развивается за счет внутренних инвесторов, поэтому приток новых акций в результате редомициляции изменит существующий баланс спроса и предложения. Как объективный процесс, связанный с деглобализацией мирового фондового рынка, редомициляция останется главным трендом. Учитывая, что суммарная капитализация 20 компаний в недружественных юрисдикциях составляет более 4 трлн рублей (около 50 млрд долларов), приток акций на российский рынок выглядит сопоставимым с его текущими объемами.

Казалось бы, редомициляция отвечает интересам всех участников фондового рынка:

- компании-эмитенты получают возможность нормальной операционной деятельности и реализации заданных стратегий развития, несмотря на высокие геополитические риски;

- инвесторы могут рассчитывать на получение дивидендов и отсутствие рисков, связанных с блокировкой акций и другими инфраструктурными процедурами;

- мегарегулятор – Банк России – расширяет свои возможности надзора и контроля, действуя в формате более прозрачной для него структуры редомицилированных компаний, тем самым обеспечивая на отечественном фондовом рынке справедливое ценообразование;

- государство увеличивает поступления в бюджет как за счет налогов редомицилированных компаний, так и за счет иных платежей.

Основным риском для роста котировок отечественного рынка акций, а следовательно, и капитализации компаний, с нашей точки зрения, является снижение цены акций в результате изменения баланса спроса и предложения. Реализация этого риска находится в прямой зависимости от того, какая схема смены юрисдикции реализуется. Возможны три варианта организации этого процесса:

- *прямая редомициляция*, при которой зарегистрированная в недружественной стране компания-эмитент получает регистрацию в российской юрисдикции или юрисдикции дружественной России стране;

- *выделение российских активов за акции*, т. е. создание отдельной компании, акции которой распределяются между текущими акционерами;

- *продажа российских активов за деньги*. Несмотря на сложность денежной оценки, полученные финансовые ресурсы могут быть распределены акционерам в форме специального дивиденда.

Предложение акций на российском фондовом рынке может вырасти и изменить баланс спроса и предложения акций, а также привести к снижению котировок при реализации схемы прямой редомициляции – регистрации компании-эмитента на российскую юрисдикцию или в случае создания отдельной компании с юрисдикцией в России путем выделения российских активов за акции новой компании. Логично предположить, что в этом случае значительная недооценка российского рынка акций увеличится. Воздействие данного фактора на российский рынок акций усугубляется тем, что рыночная стоимость российских акций на анализируемом временном горизонте является одной из самых низких по финансовым мультипликаторам как среди развивающихся стран с крупными рынками, так и

среди экономически развитых стран. Основной репрезентативный показатель – медиана мультипликатора Р/Е 2024П – составляет всего лишь 6,2х, т. е. с дисконтом к среднему Р/Е развивающихся стран около 45–50%.

Для отечественных компаний привлечение на фондовом рынке инвестиционных ресурсов путем реализации недооцененных акций по низкой цене в настоящее время становится острой и болезненной проблемой. В силу реализации геополитических рисков очевидно, что в последние годы российские эмитенты не проводят и не планируют размещения выпусков ценных бумаг за рубежом. Это означает, что доступ к более глубокому и широкому рынку с более справедливым ценообразованием российским компаниям закрыт.

Известно, что на финансовом рынке следует ждать неожиданностей, и таким непредсказуемым явлением стала динамика российского долгового рынка. С позиции финансовой теории необъясним тот факт, что прогнозируемое с точки зрения существующих на долговом рынке закономерностей повышение вслед за ключевой ставкой доходности рыночных инструментов, как государственных, так и корпоративных облигаций, не случилось на протяжении всего временного лага. Таким образом, риски инвесторов долевого рынка, что высокий уровень ставок будет сдерживать рост стоимости акций и снижать цену ранее выпущенных облигаций, пока не реализованы. В этой ситуации представляется маловероятным, что высокая доходность облигаций будет в дальнейшем привлекать инвесторов больше, чем дивидендные акции. Это утверждение поддерживается и сегментацией индивидуальных инвесторов – есть категории, работающие только на рынке акций; есть категории, ориентированные на выплату дивидендов. Следует отметить, что высокая дивидендная доходность российского рынка акций является постоянно действующим фактором его инвестиционной привлекательности. Исторически ее зна-

чение для российских голубых фишек находится в коридоре 8–14%. Самые высокие дивиденды на российском рынке выплачивают нефтяные компании и голубые фишки – лидеры российского рынка акций. Всего российские компании могут выплатить около 4,2 трлн рублей дивидендов. Из них 2,1 трлн рублей может прийти на «Роснефть», «Сбер» и «ЛУКОЙЛ». Около 0,8 трлн рублей может поступить на российский рынок, что соответствует 7 дням оборота на МосБирже. Дивидендная доходность топ-20 дивидендных компаний составляет около 13%. После двух лет паузы возобновили выплаты «Северсталь» и НЛМК.

Поскольку акции являются бессрочной ценной бумагой, то интересным аспектом рассматриваемых проблем был бы сравнительный анализ доходности бессрочных облигаций [4. – С. 65] и акций российских эмитентов.

Традиционно «звезды» отечественного фондового рынка – нефтяные компании – выступают в авангарде дивидендных выплат. Суверенизация российского фондового рынка посредством редомициляции акций российских эмитентов будет способствовать укреплению этого тренда. Европейский депозитарий Euroclear блокирует выплату дивидендов, которые он получает от эмитента, деятельность которого находится под санкциями и ведется внутри России, а управляющие холдинги зарегистрированы за границей. Редомициляция таких компаний, как «Яндекс», Veon, X5 Group, которые ранее были зарегистрированы в Нидерландах, «О'кей» – в Люксембурге, VK – на Британских Виргинских островах, TCS Group, «Русагро», OZON, Global Ports, Softline – на Кипре, позволит изменить эту порочную практику – не отправлять деньги на выплату дивидендов акционерам в Национальный расчетный депозитарий. В этом случае отечественные инвесторы смогут рассчитывать, что прибыль прошлых лет, накопленная на балансах компаний (нераспределенная прибыль), и вновь полученная

прибыль будут источниками выплаты дивидендов в ближайшем будущем, что повысит не только инвестиционную привлекательность компаний, но и уровень доверия на отечественном рынке ценных бумаг. Поэтому принятие законов об обязательной редомициляции компаний, чьи активы находятся на территории Российской Федерации, представляется важным и значимым фактором для укрепления суверенитета отечественного фондового рынка. Этот процесс имеет объективную основу – тренд глобализации сменился на тренд национальной безопасности, и редомициляция компаний, чьи активы находятся в России, может быть хорошим инструментом решения инфраструктурных, политических и финансовых проблем санкционного воздействия.

Можно предположить, что подобная ситуация на фондовом рынке России продлится в течение следующего года. Риск постепенного перемещения акций, редомицилированных из недружественных стран в российский периметр, заключается в нарушении баланса спроса и предложения в сторону последнего, что является общей чертой деглобализации мирового фондового рынка акций [3. – С. 27].

На наш взгляд, емкость российского фондового рынка достаточна и редомициляция не создаст сколь-нибудь значимых проблем с ликвидностью. Активный приток частных инвесторов на российский фондовый рынок позволяет удерживать баланс. В традиционном отчете МосБиржи о количестве частных инвесторов, имеющих брокерские счета, по итогам января 2024 г. их насчитывается 30,2 млн (открыто 53,3 млн счетов). Об этом свидетельствует анализ возобновившихся торгов акциями Европейского медицинского центра (ЕМС), сделки с расписками которого были приостановлены с 22 декабря 2023 г. на отметке 791 рубль из-за предстоящей конвертации ценных бумаг в результате редомициляции. Холдинговая компания ЕМС «Юнайтед Медикал Груп» перерегистрировалась с Кипра в специальный админи-

стративный район на острове Октябрьский в Калининградской области. Компания объявила о своих планах осуществить дивидендные выплаты за пропущенные периоды (2П21, 2022 и 1П23) после редомициляции. В этом случае дивиденды могут составить около 135–140 рублей на акцию, что предполагает доходность около 15–17%. Это в значительной степени нивелировало возможный риск высокой волатильности торговли в результате доступа продавцов, которые ранее не имели возможности торговать бумагами. Учитывая тот факт, что дивидендная политика компании «Юнайтед Медикал Груп» предполагает 100%-ную выплату чистой прибыли по МСФО и ранее из-за иностранной юрисдикции приостановила платежи, инвесторы были заинтересованы в покупке акций. Баланс спроса и предложения нарушен не был.

На первый взгляд к вызовам и угрозам, возникающим в процессе редомициляции, можно отнести то, что на внутреннем рынке присутствует дополнительная премия за риск инвестиций в российские акции, которая сейчас находится выше исторических уровней. Этот риск может реализоваться в процессе листинга акций редомицилированных компаний. Однако, анализируя динамику редомициляции, можно утверждать, что экономически значимые организации (ЭЗО) добровольно осуществляют эту процедуру. Напомним, что предполагается принудительная редомициляция для тех компаний, годовая выручка которых составляет не менее 75 млрд рублей, или стоимость активов которых – не менее 150 млрд рублей. Наряду с финансовыми факторами ЭЗО признаются компании с численностью более 4 тыс. работающих, участвующих в создании новых технологий, функционирование которых социально значимо для страны. На настоящий момент список таких организаций не опубликован: эксперты надеются на появление списка до конца текущего года.

Следовательно, российские эмитенты ориентированы на достижение хороших

экономических показателей и на тренд к снижению геополитических рисков.

Расхожее выражение «фондовый рынок – зеркало экономики» на российском рынке в 2024 г. приобретает новые краски. Долгое время мировой фондовый рынок существовал в парадигме глобализации. Национальный капитал на рынке был представлен акциями второго эшелона, так называемыми серыми фишками.

Сегодня в процессе суверенизации появляется третья сила – технологический капитал. Активное внедрение акций российских высокотехнологичных компаний в качестве торгуемых бумаг на бирже становится устойчивым трендом. Достаточно посмотреть на «бычью» динамику котировки акций редомицилированной компании «Яндекс», которая внедрила нейросети в свой браузер. В 2023 г. она зарегистрирована в специальном административном районе на острове Октябрь-

ский в Калининградской области. Вслед за компанией Astra, размещение акций которой в процессе IPO прошло по верхнему ценовому диапазону, а совокупный спрос превысил предложение более чем в 20 раз, на рынок выходит отечественный разработчик софта для финансового сектора «Диасофт». По итогам проведения IPO на Московской бирже размещение прошло по цене 4 500 рублей за акцию, что соответствует верхней границе ценового диапазона 4 000–4 500 рублей. Процесс редомициляции акций компаний-эмитентов в России пока только в начале пути. Однако сравнение моделей добровольной и принудительной редомициляции позволяет сделать следующий вывод: с точки зрения миноритарного акционера добровольная редомициляция имеет больше рисков. В схемах добровольной редомициляции нет инструментов и механизмов, защищающих их права.

Список литературы

1. Криничанский К. В., Анненская Н. Е. Понятие и перспективы финансового развития // Вопросы экономики. – 2022. – № 10. – С. 20–36.
2. Орлова Н., Кобяк В. ЦБ РФ вынужден будет сохранять высокую процентную ставку продолжительное время. – URL: <https://www.finam.ru/publications/item/tsb-rf-vynuzhden-budet-sokhranyat-vysokuyu-protstentnuyu-stavku-prodolzhitelnoe-vremya-20240129-1215/>
3. Семенкова 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. Южакова О. А. Долгосрочные инвестиции в условиях геополитической неопределенности // Банковское дело. – 2023. – № 3. – С. 65–69.

References

1. Krinichanskiy K. V., Annenskaya N. E. Ponyatie i perspektivy finansovogo razvitiya [Concept and Prospects of Financial Development]. *Voprosy ekonomiki* [Economic Issues], 2022, No. 10, pp. 20–36. (In Russ.).
2. Orlova N., Kobayak V. TSB RF vynuzhden budet sokhranyat vysokuyu protstentnuyu stavku prodolzhitelnoe vremya [The Central Bank of the Russian Federation will be Forced to Maintain High Interest Rates for a Long Time]. (In Russ.). Available at: <https://www.finam.ru/publications/item/tsb-rf-vynuzhden-budet-sokhranyat-vysokuyu-protstentnuyu-stavku-prodolzhitelnoe-vremya-20240129-1215/>

3. Semenkov E. V., Vlasova E. N. Prichiny, faktory i posledstviya deglobalizatsii dlya rossiyskogo fondovogo rynka [Causes, Factors and Consequences of Deglobalization 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. Yuzhakova O. A. Dolgosrochnye investitsii v usloviyakh geopoliticheskoy neopredelennosti [Long-Term Investments in Conditions of Geopolitical Uncertainty]. *Bankovskoe delo* [Banking], 2023, No. 3, pp. 65–69. (In Russ.).

Сведения об авторах

Кира Евгеньевна Калинкина

кандидат экономических наук,
доцент, заведующая базовой кафедрой
«Экономические и правовые экспертизы»
Союза судебных экспертов
«Экспертный совет» РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский
экономический университет имени
Г. В. Плеханова», 109992, Москва,
Стремянный пер., д. 36.
E-mail: Kalinkina.KE@rea.ru

Елена Вадимовна Семенкова

доктор экономических наук,
профессор, профессор базовой кафедры
«Экономические и правовые экспертизы»
Союза судебных экспертов
«Экспертный совет»
РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский
экономический университет имени
Г. В. Плеханова», 109992, Москва,
Стремянный пер., д. 36.
E-mail: Semenkov.EV@rea.ru

Information about the authors

Kira E. Kalinkina

PhD, Assistant Professor,
Head of the Basic Department
of Economic and Legal Expertise
of the Union of Judicial Experts
"Expert Council" of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian
University of Economics,
36 Stremyanny Lane, Moscow,
109992, Russian Federation.
E-mail: Kalinkina.KE@rea.ru

Elena V. Semenkov

Doctor of Economics, Professor,
Professor Basic Department
of Economic and Legal Expertise
of the Union of Judicial Experts
"Expert Council"
of the PRUE.
Address: Plekhanov Russian
University of Economics,
36 Stremyanny Lane, Moscow,
109992, Russian Federation.
E-mail: Semenkov.EV@rea.ru