

УДК 336:519.866

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК: ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

¹Стерн А.А., ¹Кухаренко А.Ю., ²Горский М.А., ¹Быстрова Д.А.

¹ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», Москва,
e-mail: nastya.stern@yandex.ru, kukharenko.ay@gmail.com, dbystrova26@gmail.com;

²ГК Ресм-Групп, Москва, e-mail: gadjagaev@mail.ru

В статье рассмотрены финансовые инструменты (акции, облигации и банковские депозиты), включаемые в портфель институциональных (профессиональных) и неинституциональных (непрофессиональных) инвесторов – агентов российского фондового рынка. Определены лидеры дивидендной доходности по итогам 2017 г. Показано, что в оценках высоко доходных и высоко рискованных инструментов (акций), наиболее доступным большинству мелких инвесторов, наряду с доходностью и риском необходимо учитывать фактор ликвидности. В сегменте низко доходных и низко рискованных активов (облигаций) особый интерес для инвесторов перечисленных групп представляют корпоративные облигации надежных и крупных эмитентов. Сектор банковских депозитов представляет интерес в меньшей степени, так как в условиях неопределенной инфляции доходность таких активов значительно уступает доходности других. Однако несмотря на то, что российский фондовый рынок по показателям рыночной капитализации продолжает относиться к развивающимся, он тем не менее по набору торгуемых финансовых активов представляет значительный интерес в первую очередь для неинституциональных (непрофессиональных) инвесторов, которые в условиях санкционных ограничений являются потенциалом дальнейшего роста рынка и укрепления финансовой основы российской экономики.

Ключевые слова: банковские депозиты, акции, облигации, buy-back, институциональные инвесторы, неинституциональные инвесторы

RUSSIAN STOCK MARKET: TRENDS AND DEVELOPMENT PROSPECTS

¹Stern A.A., ¹Kukharenko A.Yu., ²Gorskiy M.A., ¹Bystrova D.A.

¹Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, e-mail: nastya.stern@yandex.ru,
kukharenko.ay@gmail.com, dbystrova26@gmail.com;

²GK Rest-Group, Moscow, e-mail: gadjagaev@mail.ru

In the article financial instruments (shares, bonds, bank deposits), included in the portfolio of institutional (professional) and non – institutional (non-professional) investors-agents of the Russian stock market, are considered. The leaders of dividend yield at the end of 2017 are defined. It is shown that in the estimates of high-yield and high-risk instruments (shares), along with the profitability and risk, it is necessary to take into account the liquidity factor. In the segment of low-yield and low-risk assets (bonds) corporate bonds of reliable and large issuers are interesting for investors. The bank deposit sector is of less interest, as in conditions of uncertain inflation, the yield of such assets is much lower than the yield of others. However, despite the fact that the Russian stock market according to indicators of market capitalization continues to refer to developmental market, being the potential for further growth in conditions of sanctions, non-institutional investors are interested in this market.

Keywords: bank deposits, shares, bonds, buy-back, institutional investors, non-institutional investors

Влияние фондового рынка на экономику является существенным, особенно в развитых странах. И профессиональным, и непрофессиональным участникам для последующих инвестиций необходимо учитывать изменения показателей фондового рынка [1, с. 172].

Российский фондовый рынок демонстрирует приемлемую для инвесторов доходность по большинству доступных финансовых инструментов (по данным Росстата инфляция в 2016 г. составила 5,4%, в 2017 г. – 2,5%). По прогнозу ЦБ инфляция в 2018 г. составит около 4%).

Цель исследования: рассмотреть некоторые финансовые инструменты, определить те, которым необходимо отдать предпочтение.

Материалы и методы исследования

Для проведения исследования были использованы интернет-ресурсы, содержащие мнения различных экспертов, аналитиков, публикации специалистов в исследуемой области, многочисленные отчеты, размещенные в сети Интернет. Основным методом исследования является системный анализ, доступной информации с фондовых рынков.

Результаты исследования и их обсуждение

Рассмотрим инструменты с позиции доходности, риска, ликвидности и особенностей обращения на российском фондовом рынке (табл. 1).

Таблица 1

Финансовые инструменты по состоянию на 2017 г. [2]

Финансовый актив	Доходность	Ликвидность	Риск
Акции	5,3%	+/-, зависит от привлекательности эмитента	↑
Государственные облигации	12%	+	↓
Корпоративные облигации	12,2%	+	↑
Золото	6,2%	+	↓

В начале анализа рассмотрим такой финансовый инструмент, как акции. Обыкновенные акции для большинства российских и зарубежных неинституциональных инвесторов являются популярным объектом инвестирования. Причина заключается в том, что этот инструмент предоставляет возможность адаптации рыночной стратегии инвестора к конкретным условиям меняющейся рыночной среды. Для стратегических инвесторов обыкновенные акции служат основой долгосрочных планов повышения благосостояния с учетом тенденции роста курсовой стоимости. Необходимо отметить, что каждому инвестору соответствуют акции, подобранные согласно его предпочтениям к доходности и риску [3, с. 118].

Акции – высоколиквидный рискованный инструмент, способный с легкостью конвертироваться в другие активы, как правило, с большей ликвидностью [4, с. 158]. Кроме того, информация о состоянии рынка акций и сведения об их курсах доступны в средствах массовой информации. Более того, эти ценные бумаги являются наиболее доступными большинству мелких инвесторов. К недостатку обыкновенных акций как финансового инструмента следует отнести их рискованный характер [5, с. 274].

Деловой, финансовый, рыночный риск, а также риск покупательной способности присущи акциям [6, с. 54]. Перечисленные риски отрицательно сказываются на курсовой стоимости акций, выплачиваемых дивидендах. Данные проблемы являются причинами затруднений при проведении сравнительного анализа акций разных эмитентов.

На начало 2017 г. дивидендная доходность российских компаний значительно различалась. Лидеры по данному показателю представлены в табл. 2.

Наибольшая дивидендная доходность (9,52%) была зафиксирована у компании «ТранкКонтейнер», наименьшая среди представленных в таблице выявлена у ЯТЭК (4,73%).

Рост цен акций некоторых эмитентов (средне- и высококапитализированных) часто связан с обратным выкупом акций (или

buy-back). Среди причин проведения обратного выкупа можно выделить: кратковременное снижение ликвидности торгуемого финансового актива и организационная проблема эмитента, связанная с необходимостью укрепления его рыночных позиций, в том числе и руководства, пересчета налога на уплаченные дивиденды. По этой причине обратный выкуп акций – один из способов распределения доходов среди акционеров. По мнению эксперта-аналитика А. Калачева, buy-back – полезный инструмент для увеличения рыночной капитализации российских компаний на современном этапе [8]. Некоторые российские компании задумывались о проведении этой процедуры или использовали ее. Среди них выделяются «Газпром», «Новатэк», «Роснефть».

Таблица 2

Лидеры по дивидендной доходности на начало 2017 г. [7]

Акция	Дивидендная доходность, %
ТрансКонтейнер	9,52
Мордовская ЭСК	9
Северсталь	8,43
Газпром	8,04
Химпром	7,01
Протек	6,52
Сбербанк	6,07
Мегафон	5,11
ФосАгро	4,9
ЯТЭК	4,73

Финансовый директор компании «Газпром» А. Круглов заявил, что компания задумывается о buy-back, однако в ближайшие два года не планирует прибегать к обратному выкупу акций. В 2018–2019 гг. инвестиционные затраты «Газпрома» очень высоки, компания собирается запустить газопроводы «Сила Сибири», «Турецкий поток» и «Северный поток-2». Тема обратного выкупа акций в последнее время регулярно поднимается, что связано с низким уровнем дивидендов [9].

Таблица 3

Корпоративные облигации [13]

Название	Дата погашения	Дата оферты	Эффективная доходность, %	Дюрация, лет	Купон (раз/год)
ТрансмшПБ1	04.02.2020	–	7,51	1,60	2
МТС 001P-2	25.03.2021	–	7,21	2,58	2
ТрнфБО1P5	26.01.2024	–	7,52	4,52	2
ТрнфБО1P6	24.03.2021	–	7,28	2,58	2
РСХБ БО 1P	25.09.2020	–	7,34	2,17	2
АльфаБО-18	05.01.2032	20.01.2020	7,27	1,57	2
СберБ БО37	30.09.2021	–	7,08	2,98	2
ЕврХол1P1R	23.03.2021	–	7,58	2,49	2
ДетМир Б-4	29.03.2024	03.04.2020	7,62	1,77	2

Таблица 4

Государственные облигации

Название	Дата погашения	Эффективная доходность, %	Дюрация, лет	Купон (раз/год)
ОФЗ 26221	23.03.2033	7,56	9,12	2
ОФЗ 26222	16.10.2024	7,12	5,27	2
ОФЗ 46020	06.02.2036	7,56	9,90	2
ОФЗ 26221	23.03.2033	7,91	–	2
ОФЗ 29010	06.12.2034	8,27	8,77	2
ОФЗ 29012	16.11.2022	8,30	3,68	2
ОФЗ 29009	05.05.2032	8,24	7,94	2
ОФЗ 26218	17.09.2031	7,45	8,42	2
ОФЗ 29007	03.03.2027	7,46	6,34	2

Компания «Новатэк» проводила программу обратного выкупа акций в апреле 2018 г. 09.04.2018 г. компания выкупила 113,07 тыс. ценных бумаг после того, как котировки акций значительно снизились из-за введения новых санкций. 10.04.2018 г. компания выкупила еще 482,84 тыс. акций. Всего было выкуплено 596,91 тыс. ценных бумаг за два дня [10].

Компания «Роснефть» впервые в своей истории планирует провести buy-back на 2 млрд долл. С целью увеличения стоимости компании решено снизить долговую нагрузку и торговые обязательства, а также провести программу buy-back, начало которой намечено на II квартал 2018 г., а предполагаемый период акции – конец 2020 г. Портфельный управляющий С. Вахрамеев отмечает, что эффект от этой процедуры будет размыт, так как 2 млрд. долл. – всего лишь 3% от текущей капитализации компании. По его мнению, проведение обратного выкупа – хорошая новость, подтверждающая, что менеджмент компании заботится о капитализации [11].

В настоящее время наблюдается спад на российском фондовом рынке, который связан с разочарованием инвесторов отно-

сительно снижения или отмены санкций. По мнению аналитиков Citi, инвесторы должны наблюдать за поведением акций «второго эшелона», которые являются индикаторами поведения фондового рынка, так как в 2016–2017 гг. данный вид ценных бумаг показал рост около 150%. Аналитики также отметили, что курс этих акций достигает пиковых значений за 1–2 месяца до достижения пиковых значений рынка в целом.

В условиях напряжения одни инвесторы выбирают агрессивные портфели, другие – консервативные. Наиболее рискованным и прибыльным является агрессивный портфель, поэтому в нем преобладают рискованные активы, т.е. акции. Консервативный портфель подходит только осторожным инвесторам, которые не склонны к риску и предпочитают иметь небольшую, но стабильную прибыль [12, с. 215]. В таком портфеле преобладают облигации, краткосрочные акции, инвестиции в недвижимость, золото. Следующим предметом нашего рассмотрения станут именно облигации.

Инвестиции в облигации предпочитают инвесторы, для которых важна сохранность капитала с доходом выше банковского депозита. Денежные средства в данный ин-

струмент вкладываются под процент и на определенный срок. Среди преимуществ облигаций можно выделить высокую доходность корпоративных облигаций, а также возможность возврата средств без потери процента.

В табл. 3 представлены корпоративные облигации с эффективной доходностью и дюрацией.

Наибольшая доходность (7,51%) зафиксирована у компании «Трансмашхолдинг», за ней следует компания «МТС» с доходностью корпоративной облигации на уровне 7,21%.

Государственные облигации, представленные в табл. 4, являются более надежными финансовыми инструментами, обладают низкой доходностью, как правило, не превышающей динамику инфляции, поэтому служат в основном для сохранения средств.

На следующем этапе рассмотрим банковские депозиты (вклады) – денежные средства, переданные кредитному учреждению для получения дохода.

К положительным сторонам инвестирования следует отнести:

- традиционность и известность данного способа хранения сбережений;
- удобное обслуживание для клиентов;
- законодательная защищенность (страхование сбережений физических лиц);
- известность и традиционность этого способа хранения сбережений (является основной альтернативой для основной массы населения, малознакомой с другими вариантами инвестирования);
- финансовая определенность, т.е. обеспечение фиксированного размера дохода.

К отрицательным сторонам инвестирования относятся:

- низкий уровень доверия населения к банковской системе;
- низкий доход по вкладам;

– в случае досрочного отзыва вклада происходит потеря части накопленного дохода.

Проанализировав состояние банковского сектора, выявили наиболее привлекательные кредитные учреждения для вложения денежных средств (табл. 5).

Таблица 5
Банковские депозиты [14]

Банк	Ставка, %	Срок, дн.
Локо-Банк	8,75	180
Зенит	8,25	180
Инвестторгбанк	8,15	180
Уралсиб	8,00	180
ТрансКапиталБанк	7,85	180
СМП Банк	7,50	180
Агропромкредит	7,25	180
Совкомбанк	7,20	180
Россельхозбанк	7,10	180
Тинькофф Банк	7,00	180

Локо-Банк предоставляет банковские депозиты под самый высокий процент (8,75%).

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) – имущественный комплекс, основанный на доверительном управлении управляющей компании с целью повышения стоимости имущества фонда.

Преимуществами инвестирования в паи ПИФа являются:

- невысокий порог для входа;
- достаточно высокая инвестиционная активность;
- гибкое управление стратегией инвестирования через обмен паев;

Недостатками являются:

- невысокая надежность по сравнению с банковскими депозитами;
- низкий инвестиционный доход.

Таблица 6

Рейтинг ПИФов по доходности [15]

Название фонда	Название УК	Тип фонда	Пай на		Прирост, %
			29.12.17	28.04.18	
ВТБ – Фонд Нефтегазового сектора	ВТБ Капитал Управление активами	Открытый, акции	16,21	19,04	17,46
Райффайзен – Сырьевой сектор	Райффайзен Капитал	Открытый, акции	22812,32	26295,71	15,27
Альфа-Капитал Ликвидные акции	Альфа-Капитал	Открытый, акции	3942,74	4527,29	14,83
Газпромбанк – Нефть	Газпромбанк – Управление активами	Открытый, фондов	903,34	1031,68	14,21
Сбербанк – Глобальный Интернет	Сбербанк Управление Активами	Открытый, акции	2889,05	3250,09	12,5

Самый высокий прирост доходности ПИФов зафиксирован у ВТБ – Фонд Нефтегазового сектора (17,46%), за ним следует КапиталЪ – Мировая индустрия спорта (16,43%). Среди рассматриваемого рейтинга ПИФов (табл. 6) самый низкий прирост отмечен у Сбербанк – Глобальный Интернет (12,5%).

Заключение

Подводя итоги обзора инструментов российского фондового рынка, отметим, что их количество в сегменте акций, представляющее интерес для «осторожного» неинституционального инвестора, весьма незначительно, что объясняется низкой капитализацией этого сегмента рынка, невысокой активностью торгов и абсолютным сокращением числа эмитентов в течение последних трех лет. В этой ситуации инвесторы этой группы могут отдать предпочтение альтернативным финансовым инструментам – облигациям и производным инструментам. Однако российский рынок последних развит незначительно. Санкционные ограничения напрямую отразились на рынке рискованных активов – акций и определили долгосрочный тренд на консервативное инвестирование, предполагающее инвестирование, ограниченное облигациями.

Список литературы

1. Стерн А.А., Быстрова Д.А. Современное состояние и институциональные особенности российского фондового рынка // *Фундаментальные исследования*. 2018. № 7. С. 172–179.
2. Итоги 2017 года // *Активный инвестор*: сайт. URL: <http://activeinvestor.pro/itogi-2017-goda/> (дата обращения: 07.05.2018).
3. Халиков М.А., Анतिकоль А.М. Методы и модели поддержки решений по управлению инвестиционным портфелем // *Финансовый менеджмент*. 2011. № 4. С. 116–125.

4. Стерн А.А., Быстрова Д.А. Численный алгоритм оценки ликвидности рискованных активов в финансовом портфеле неинституционального инвестора // *Фундаментальные исследования*. 2018. № 2. С. 158–167.

5. Анतिकоль А.М., Халиков М.А. Учет фактора ликвидности в задачах портфельного инвестирования // *Методы количественных исследований процессов модернизации экономики и социальной сферы России: материалы Международной научно-практической конференции, посвященной 105-летию РЭУ им. Г.В. Плеханова (Москва, 15–16 марта 2012 г.)*. М., 2012. С. 268–277.

6. Халиков М.А., Анतिकоль А.М. Методы транзакционных издержек операций фондового рынка // *Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова*. 2012. № 2. С. 53–59.

7. Эшелоны доходности. Бумаги каких компаний стоит купить в расчете на дивиденды // РБК: сайт. URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2017/02/08/5899d7ba9a79473b4ba94171> (дата обращения: 10.05.2018).

8. «Газпром» может поднять капитализацию за счет buy back // *Агентство экономической информации ПРАЙМ*: сайт. URL: <https://1prime.ru/articles/20180220/828478407.html> (дата обращения: 29.04.2018).

9. Buyback «Газпрома» возможен в следующем десятилетии // *Коммерсант*.ru: сайт. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3542325> (дата обращения: 23.04.2018).

10. «Новатэк» выкупил во вторник еще 482,840 тыс. своих акций в рамках buy back // *Агентство экономической информации ПРАЙМ*: сайт. URL: <https://1prime.ru/finance/20180411/828704220.html> (дата обращения: 20.05.2018).

11. «Роснефть» впервые в истории проведет обратный выкуп своих акций // РБК: сайт. URL: <https://www.rbc.ru/business/01/05/2018/5ae896f59a7947082c830803> (дата обращения: 01.05.2018).

12. Халиков М.А., Максимов Д.А. Многошаговая оптимизация портфеля финансовых активов неинституционального инвестора // *Путеводитель предпринимателя*. 2017. № 33. С. 211–219.

13. Обзор рынка облигаций // *Инвестиционная компания Доход*: сайт. URL: <https://www.dohod.ru/ik/analytics/bonds> (дата обращения: 15.05.2018).

14. Сравнительная таблица вкладов // *Bankiros*: сайт. URL: https://moskva.bankiros.ru/deposits?sort=-rate_min (дата обращения: 03.05.2018).

15. Рейтинг ПИФов по доходности // *InvestFunds*: сайт. URL: http://pif.investfunds.ru/funds/rate.phtml?free_ranking=0&funds_types=1&year=2018&month=4&date_from=30.03.2018&date_to=28.04.2018&year1=2017&month1=1&year2=2018&month2=4&min_nav=10&funds_value_s=0&specs%5B1%5D=0&specs%5B2%5D=0&specs%5B4%5D=0&specs%5B5%5D=0&period=year&sort=1&page_num=0&get_xls=0&ajax=1 (дата обращения: 09.05.2018).