Арам АБГАРЯН

Основные тенденции на рынке акционерного капитала России: как привлечь инвесторов?

Мировой рынок акционерного капитала переживает нелегкие времена, но в отличие от других стран, где его инвестиционная роль по-прежнему велика, капитализация российского рынка акционерного капитала снижается.

Российский рынок акций до сих пор не оправился после кризиса 2008 года. По данным Министерства экономического развития Российской Федерации, отток иностранного капитала из фондов, ориентированных на акции отечественных компаний, за 2013 год составил 2,82 млрд долл. США[1]. По данным Росстата на 1 января 2013 года, доля портфельных инвестиций составила 1,4%, (на конец сентября 2012 года доля портфельных инвестиций составляла 2,5 %), а за 9 месяцев 2013 года портфельные инвестиции упали в 3,6 раза – до 441 млн (в январе – сентябре 2012 года выросли в 2,9 раза)[2]. Отрицательную динамику показывают также все ключевые показатели рынка акций:

– капитализация внутреннего рынка акций упала с 1329 млрд долл. (по состоянию на 1 января 2008 года) до 723,4 млрд долл. США (по состоянию на 22 ноября 2013 года) и снижение продолжается[3];

– ликвидность рынка российских акций в 2012 году по сравнению с 2011 годом упала на 41% и в 2013 году эта тенденция сохраняется[4].

Сегодня фондовый рынок в России не выполняет свою первичную функцию – концентрацию капитала для инвестиций в реальную экономику. За 20 лет существования он остался на уровне фондовых рынков слаборазвитых стран.

Рассмотрим факторы, оказывающие негативное влияние на развитие рынка акционерного капитала в России.

В первую очередь, необходимо отметить, что иностранным инвесторам не всегда понятны правила игры на российском рынке. Российский рынок для иностранного инвестора трудно прогнозируем, поэтому, несмотря на низкую стоимость российских акций, он не спешит вкладывать деньги. Инвесторы не уверены, что инвестиции, сделанные в России, принесут им адекватный доход, который покроет высокий уровень риска. Отрицательно влияет на интерес со стороны инвесторов также высокая волатильность российского фондового рынка (возможно падение цены акции на 20–40% за день, прецеденты – «Мечел», «Тинькофф Кредитные Системы», «Фармстандарт»)[5].

На российском фондовом рынке недостаточное количество средних и мелких игроков. По данным Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), динамика акционерного капитала России напрямую зависит от котировок акций десяти крупнейших компаний, на долю которых в совокупном биржевом обороте приходится 83,4%. В структуре капитализации по отраслям производства доля десяти крупнейших эмитентов, хотя и уменьшилась за семь лет на 15%, по-прежнему

1 Российский фондовый рынок 2013: большие изменения – что ждать его участникам? http://www.naufor.ru/default.conf.asp

2 Шаповалов А. Иностранные инвестиции не идут в РФ// Коммерсантъ. 2013. № 216. С.6.

3 Российский фондовый рынок 2013: большие изменения - что ждать его участникам?http://www.naufor.ru/default.conf.asp

4 О текущей макроэкономической ситуации за период с 15 по 21 ноября 2013 года. http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/economylib4/mer/activity/sections/macro/prognoz

5 10 главных биржевых падений год. http://www.forbes.ru/finansy-photogallery/rynki/248991-10-glavnykh-birzhevykh-padenii-goda/photo/1

Арам Абгарян, аспирант Российского университета дружбы народов, аналитик Департамента инвестиционно-банковской деятельности ЗАО «Sberbank CIB» (125009, Москва, Романов пер., д.4). E-mail: aram_abgaryan@sberbank-cib.ru

Аннотация: Фондовый рынок России в течение почти 20 лет работы по-прежнему остается на уровне фондовых рынков слаборазвитых стран. Низкий уровень защиты миноритарных акционеров в конечном итоге привел к снижению интереса со стороны частных инвесторов к российскому акционерному рынку. Для повышения привлекательности России как инвестиционной площадки для иностранных портфельных инвесторов необходимо сформировать внутренний рынок акционерного капитала, который обеспечит необходимый инвестиционный ресурс для роста экономики и создаст фундамент для привлечения иностранного инвестора. Формирование внутреннего рынка акций лучше начать с вложения средств пенсионных фондов, страховых компаний, государственных компаний, паевых фондов. Помимо этого необходимо ввести налоговое стимулирование акционеров, защитить интересы миноритарных акционеров, упростить процедуру покупки акций частными инвесторами, проводить диверсификацию экономики, стимулировать подъем инновационной активности, сокращать бюрократические процедуры, вести борьбу с коррупцией, совершенствовать инфраструктуру фондового рынка, что поможет совершенствованию российского рынка акций. Таким образом, перед Россией стоит амбициозная задача по построению эффективного коммуникационного канала с иностранными и отечественными инвесторами, от успешного решения которой во многом будут зависеть перспективы экономического роста страны.

Ключевые слова: рынок акционерного капитала, инвестиции, портфельные фонды, капитализация, эмитент.

нему составляет гораздо больше ее половины – 61%, а доля компаний нефтегазовой отрасли составляет половину российской капитализации[6]. Российский рынок по-прежнему остается рынком нефтегазовых отраслей и, естественно, зависит от цен на эти экспортные товары: падение цен на нефть, как правило, приводит к снижению индекса РТС.

В качестве следующего фактора, оказывающего негативное влияние на развитие рынка акционерного капитала в России, можно выделить недостаточную законодательную защищенность инвесторов.

В рейтинге конкурентоспособности стран мира за 2013 год Россия заняла лишь 132-е место (из 148 стран) по уровню защиты прав миноритарных акционеров[7]. В России мажоритарный акционер часто принимает в свою пользу решения, которые ущемляют права миноритарных акционеров – как в случае с «Фармстандартом», «Роснефтью» (при покупке TNK BP) и т.д. Низкий уровень защиты миноритарных акционеров в конечном итоге привел к снижению интереса со стороны частных инвесторов к российскому акционерному рынку: на рынке акций с каждым годом оперирует все меньше инвесторов. По данным НАУФОР, в течение трех лет количество активных клиентов Московской биржи уменьшилось на 45,6 тыс. человек: с 114 тыс. человек в 2010 году до 68,4 тыс. человек в 2013-м[8].

Отрицательно сказалось на рынке акционерного капитала и замедление темпов роста экономики в стране. Несмотря на то, что, по данным сводного рейтинга конкурентоспособности стран мира Всемирного экономического форума (ВЭФ) за 2013 год, Россия с 67-го места передвинулась на 64-е место за счет повышения оценки макроэкономики (19-е место), низкого уровня госдолга (10-е место), профицита бюджета (23-е место), макроэкономическое положение России нельзя назвать устойчивым, так как по уровню инфляции страна занимает 91-е место, а по качеству институтов, уровню развития бизнеса и финансовой системы и вовсе оказалась в последних строчках рейтинга[9]. По данным Минэкономразвития, замедление темпов роста экономики началось с IV квартала 2012 года: рост ВВП за 10 месяцев 2013 года составил 1,4%, тогда как за 10 месяцев 2012 года составлял 3,7%[10]. Минэкономразвития в этом году уже два раза корректировало прогноз по росту ВВП на текущий год.

В то же самое время американские биржевые индексы день за днем обновляют исторические максимумы. Инвесторы бегут туда, где потенциал увеличения капитализации выше. С начала года DowJones вырос более чем на 14%, а индекс РТС – в минусе более чем на 7%. Таким образом, иностранные инвесторы распродают свои портфели неперспективных российских бумаг и начинают инвестировать в американский фондовый рынок. Стагнация акционерного капитала в России связана также с тем, что внутренний рынок, который мог бы стать своего рода подушкой безопасности для экономики, в России фактически так и не сформировался.

Неблагоприятно отразился на развитии внутреннего рынка акционерного капитала также ограниченный круг эмитентов. Население предпочитает держать накопления на банковских депозитах: доход по депозитам, в отличие от вложений в акции, гарантирован.

Анализ всех этих факторов приводит к неутешительным выводам: для российского рынка акционерного капитала характерны негативные особенности, препятствующие применению принципов портфельного инвестирования, что в определенной степени сдерживает интерес субъектов рынка. Мешают устаревшие экономические отношения, в которых доминирует государство, негибкие, неэффективные и коррумпированные структуры власти, отсутствие достойных ликвидных акций, ограниченный круг эмитентов, высокая волатильность, непрозрачность и непривлекательность решения, и это неполный перечень проблем, присущих современному фондовому рынку России.

Как же изменить эту ситуацию?

Во-первых, для повышения привлекательности России, как площадки для иностранных портфельных инвесторов, необходимо сформировать внутренний рынок акционерного капитала, который обеспечит необходимый инвестиционный ресурс для роста экономики и создаст фундамент для привлечения иностранных игроков. Очевидно, что мало кто захочет вкладывать деньги в фондовый рынок страны, в которой акции собственных компаний не интересны ее внутренним инвесторам.

Формирование внутреннего рынка акций лучше начать с использования средств пенсионных фондов, страховых компаний, государственных компаний, паевых фондов. Иностранный инвестор всегда хочет опираться на надежного местного партнера, поэтому подобное расширение внутреннего источника предложения денежных средств существенно повышает привлекательность России.

Во-вторых, необходимо увеличить число эмитентов на рынке и предоставить инвесторам возможность выбора. В настоящий момент средние компании, работающие довольно успешно, не могут (ввиду существующих ограничений) размещать свои акции на бирже. Требуется проект, позволяющий средним предприятиям проходить упрощенную процедуру листинга на

---

6 10 главных биржевых падений год. http://www.forbes.ru/finansy-photogallery/rynki/248991-10-glavnykh-birzhevykh-padenii-goda/photo/1

7 Титов Д. Конкурентоспособность России слегка выросла//Экономика и жизнь. 2013. № 36. С.7.

8 Российский фондовый рынок 2013: большие изменения - что ждать его участникам?http://www.naufor.ru/default.conf.asp

9 Титов Д. Конкурентоспособность России слегка выросла//Экономика и жизнь. 2013. № 36. С.7.

10 Об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в январе-июле 2013 года. www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20130828_8

бирже. Благодаря этому увеличится и число эмитентов на рынке, и число инвесторов. Инвестор будет охотнее покупать акции известного ему предприятия, работающего с ним на одной территории, что, как следствие, приведет к формированию внутреннего рынка акционерного капитала.

В-третьих, необходимо ввести налоговое стимулирование акционеров, защитить интересы миноритариев, упростить процедуру покупки акций частными инвесторами, проводить диверсификацию экономики, стимулировать подъем инновационной активности, сокращать бюрократические процедуры, вести борьбу с коррупцией, совершенствовать инфраструктуру фондового рынка – все это поможет совершенствованию российского рынка акций.

Правительство Российской Федерации предпринимает шаги для улучшения ситуации. В частности, недавно было начато реформирование биржевой инфраструктуры. В конце 2012 года Национальный расчетный депозитарий получил статус центрального, что соответствует международным стандартам, и это позитивно воспринимается иностранными инвесторами, способствует притоку портфельных инвестиций в Россию. В конце сентября стоимость ценных бумаг, находящихся на хранении в Национальном расчетном депозитарии, достигла 20,5 трлн руб., что на 70% больше, чем в конце 2012 года[11]. А в сентябре 2013 года Московская биржа ввела принятую во всем мире модель торгов с отсроченными расчетами Т+2 и частичным предепонированием средств клиентов. В новом режиме будут торговаться акции, российские депозитарные расписки, ПИФы, ипотечные сертификаты участия, иностранные биржевые фонды. Данная технология торгов позволяет существенно увеличить возможности клиентов по совершению торговых операций при тех же уровнях обеспечения. Практически сразу после полного перехода рынка на расчеты Т+2 в сентябре было зафиксировано увеличение среднедневных объемов торгов на рынке акций на 23% по сравнению с началом 2013 года[12]. Четыре глобальных банка Citigroup, Credit Suisse Group, Merrill Lynch и Morgan Stanley предоставили своим клиентам прямой доступ (DMA — Direct Market Access) к торговле акциями в режиме Т+2 на фондовом рынке Московской биржи. В 2013 года на Московской бирже прошли успешные размещения акций компаний на общую сумму 184 млрд руб.: IPO самой биржи (15 млрд руб.) и SPO акций банка ВТБ (102,5 млрд руб.), IPO АК "Алроса" (43,1 млрд руб.) и другие. Иностранные инвесторы приобрели более 80% объема размещения Московской биржи, что можно расценивать как знак доверия преобразованиям на российском финансовом рынке[13].

С апреля 2014 года на Московской бирже начнут действовать новые правила листинга, приближенные к международным стандартам. По новым правилам значительно проще стала система котировальных списков, расширен состав высшего котировального списка для привлечения консервативных институциональных инвесторов, эмитентам предоставлена возможность публичного размещения в любом разделе котировального списка. Новые правила листинга облегчают работу на бирже и эмитентам, и инвесторам и окажут благоприятное воздействие на формирование инвестиционной привлекательности российской площадки.

Кроме модернизации фондового рынка в стране ведется борьба с коррупцией, разрушаются бюрократические барьеры, бумажный оборот переводится в электронный. Все эти шаги сделают российский рынок акций более привлекательным и понятным для инвесторов, потому что перед нашей страной стоит амбициозная задача по построению эффективного коммуникационного канала с иностранными и отечественными инвесторами, от успешной реализации которой во многом будут зависеть перспективы экономического роста.

[11] Российская биржевая инфраструктура: современное состояние и перспективы развития. Рынок ценных бумаг, ноябрь 2013. http://moex.com/n4315/?nt=10915.11.2013

[12] Там же.

[13] Там же.

MAJOR TRENDS IN THE EQUITY CAPITAL MARKETS OF RUSSIA: HOW TO ATTRACT INVESTORS?

Apkarian Aram, a graduate student of the Russian Peoples Friendship University, Department analyst investment banking JSC «SberbankCIB» (125009 Moscow, Romanov lane., 4). E-mail: aram_abgaryan@sberbank-cib.ru

Summary: After almost 20 years of operation, the Russian stock market continues to be at the level of stock markets in underdeveloped countries. Low levels of protection of minority shareholders eventually has led to a reduced interest from private equity investors in the Russian stock market. To increase the attractiveness of Russia as an investment platform for foreign portfolio investors, it is essential to develop an internal equity market which will provide the necessary investment resources for economic growth and create the foundations for attracting foreign investors. The formation of the domestic share market should start by attracting investment pension funds, insurance companies, public companies and mutual funds. In addition, there need to be developed appropriate tax incentives for shareholders, improved legislative safeguards regarding the interests of minority shareholders, a simplification of the share acquisition process by private investors, diversification of the economy so as to stimulate the rise of innovative activity, reduce red tape, combat corruption and improve the internal operations and infrastructure of the stock market which measures will subsequently help to improve the Russian share market. In this respect, Russia faces the ambitious task of building an effective communications channel with international and domestic investors, the successful implementation of which will largely depend on the prospects of its economic growth.

Keywords: equity Market, investment, portfolio funds, capitalization of the Issuer.