

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2023, Том 15, № s3 / 2023, Vol. 15, Iss. s3 <https://esj.today/issue-s3-2023.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/10FAVN323.pdf>

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Гафаров, И. Р. Проблемы и перспективы интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг / И. Р. Гафаров // Вестник евразийской науки. — 2023. — Т. 15. — № s3. — URL: <https://esj.today/PDF/10FAVN323.pdf>

**For citation:**

Gafarov I.R. Problems and prospects of integration of the Russian stock market into the world securities market. *The Eurasian Scientific Journal*. 2023; 15(s3): 10FAVN323. Available at: <https://esj.today/PDF/10FAVN323.pdf>. (In Russ., abstract in Eng.)

УДК 336

**Гафаров Ирек Раисович**

НОЧУ ВО «Московский финансово-промышленный университет «Синергия», Москва, Россия  
«Экономический» факультет  
Аспирант  
E-mail: irek.gafarov.1998@mail.ru

*Научный руководитель:* **Помаскина Ольга Владимировна**

НОЧУ ВО «Московский финансово-промышленный университет «Синергия», Москва, Россия  
Доцент кафедры «Экономическая теория и мировая экономика»  
Кандидат экономических наук  
E-mail: pomaskina60@mail.ru

## **Проблемы и перспективы интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг**

**Аннотация.** В данной научной публикации представлено исследование текущих проблем и перспектив интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг. Целью автора является раскрытие проблематики интеграции российского фондового рынка, а также обозначение особенностей, которые могут быть препятствием для дальнейшей интеграции. В статье отмечаются текущие ограничения, применяемые в отношении иностранных инвесторов, особенно из недружественных стран, политические риски, низкая ликвидность и повышенные риски манипуляций на российском фондовом рынке, которые представляют собой серьезные проблемы для возможной интеграции в мировую систему ценных бумаг. Организации и государственные органы из недружественных стран оказывают значительное влияние на возможность международного взаимодействия российского фондового рынка с другими фондовыми рынками, что является одним из необходимых условий для дальнейшей интеграции в мировой фондовый рынок. Автор отмечает, что государство приоритетно защищает права и интересы российских инвесторов и компаний, что обеспечивает финансовую стабильность государства, однако создает проблемы для интеграции российского фондового рынка. Таким образом, возможно дальнейшее развитие интеграции российской фондовой биржи по отношению к взаимодействию с рынками ценных бумаг дружественных стран, как это произошло в 2022 году, например, относительно Гонконгской фондовой биржи. Однако это будет скорее представлять сегментацию мирового рынка ценных бумаг, а не полноценную интеграцию. Стабилизация геополитической ситуации приведет к снижению политических рисков и, вероятно, смягчит ограничения, связанные с иностранными инвесторами.

**Ключевые слова:** российский фондовый рынок; Банк России; санкции; мировая финансовая система; иностранные инвесторы; правовое регулирование; рыночные индексы

## Введение

Актуальность данного исследования обусловлена все более сложными условиями развития российского фондового рынка в свете изменений, которые произошли за последние годы. В частности, после наложения ряда санкций в отношении российской экономики, отношения между российским и мировым фондовыми рынками стали более сложными, а инвесторы стали более осторожными. Ввиду ряда ограничительных мер, введённых в отношении финансовой инфраструктуры страны, появился ряд проблем во взаимодействии между российским и мировым фондовыми рынками, которые затрагивают как местных, так и иностранных инвесторов.

В ходе исследования также планируется оценить потенциальные препятствия и риски, связанные с интеграцией, и предложить возможные способы их преодоления. Особое внимание будет уделено вопросам безопасности, стабильности и прозрачности российского фондового рынка, а также его конкурентоспособности в контексте мировой экономики.

На основе проведенного анализа исследования будут сформулированы рекомендации для российских органов власти и участников рынка по оптимальной стратегии интеграции фондового рынка в мировой контекст, чтобы обеспечить его устойчивое развитие и успешную конкуренцию в глобальном экономическом пространстве.

Цель исследования состоит в изучении проблем, связанных с интеграцией российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг, а также выявление перспектив данной интеграции.

Объектом исследования является российский фондовый рынок.

Предметом исследования являются проблемы и перспективы интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг.

## 1. Методы и материалы

При написании автором использовались следующие методы: анализ, визуализация данных, сравнение, системный подход, обобщение научных исследований и статей.

Для достижения цели работы были поставлены следующие задачи:

- Изучить особенности российского фондового рынка.
- Проанализировать текущее состояние российского фондового рынка после введения санкций в отношении российской экономики.
- Определить проблемы и перспективы интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг в текущих условиях.

Исследование основывается на теоретических и методологических положениях, разработанных отечественными авторами, а также на исследованиях, раскрывающих перспективы развития и интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг.

Особенности российского фондового рынка исследованы по работам И.Ю. Николаевой [1], Н.Ю. Сайбель и А.В. Ковальчук [2], А.О. Павлова и Л.В. Курчевского [3], А.В. Воробьевой и И.А. Дикаревой [4].

Вопросы относительно развития и возможности интеграции российского фондового рынка раскрыты по трудам Е.В. Семенковой и Е.Н. Власовой [5], Е.Н. Егоровой и М.С. Вигряновой [6], И.Я. Лукасевич [7], Л.И. Теньковская [8], Е.Н. Алифаной и О.П. Козловцевой [9].

Информационной базой исследования послужили научные труды отечественных ученых, официальная статистическая информация, отечественные Интернет-ресурсы, а также нормативно-правовые акты Банка России.

## 2. Результаты и обсуждения

Фондовый рынок, иначе называемый также рынком ценных бумаг, позволяет в условиях рыночной экономики осуществлять наиболее эффективное распределение инвестиционных потоков с учетом рыночной конъюнктуры. Конечно, состояние национального фондового рынка прямо не говорит о состоянии всей экономики страны в целом, однако положение на фондовом рынке в определенный временной промежуток может отобразить общие тенденции, которые идут в экономике.

Фондовый рынок позволяет привлекать капитал для расширения бизнеса путем размещения акций компании, или же, например, позволяет осуществлять заимствования в виде выпуска облигаций. Это позволяет компаниям расширить свои финансовые возможности и расширить бизнес, в свою очередь инвесторы в компанию могут получить потенциальную выгоду в будущем от роста компании. При этом благодаря тому, что на фондовом рынке всегда имеется множество компаний, то инвесторы могут эффективно распределять риски при инвестировании.

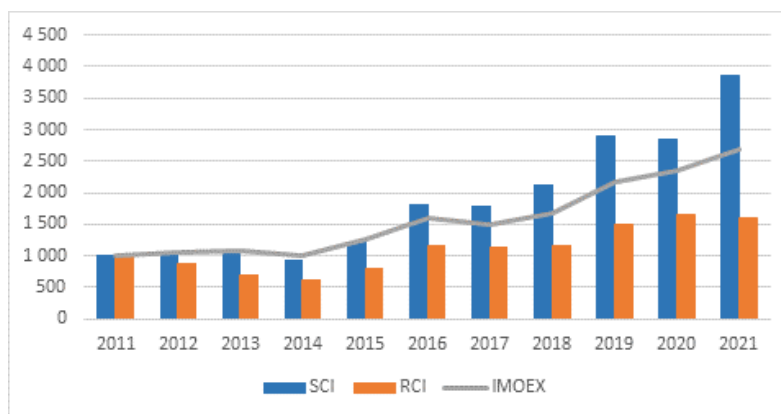
Помимо этого, фондовый рынок содействует повышенной прозрачности о бизнесе, которые для наибольшего привлечения средств должны раскрывать корпоративную информацию. В свою очередь негативные новости о деятельности компании могут послужить поводом для снижения ее инвестиционной привлекательности, равно как и наоборот положительные способствуют ее росту.

На российском фондовом рынке также сохраняется этот положительный эффект для экономики, но имеются и собственные особенности, что обуславливают его динамику развития. Во-первых, российский рынок на текущий момент регулируется не специализированным государственным органом, а Центральным Банком РФ. Вместе с тем центробанк регулирует рынок страхования, пенсионных накоплений, а также банковскую систему, что обуславливает взаимосвязанную политику по регулированию указанных рынков.

Второй особенностью является существенное влияние компаний с государственным участием на рынок. К таким компаниям с большой рыночной долей можно отнести ПАО «Сбербанк», ПАО «КАМАЗ», ПАО «Татнефть», ПАО «Банк ВТБ», ПАО «АЛРОСА», ПАО «РусГидро», ПАО «Газпром» и др.<sup>1</sup> Для отслеживания динамики развития курсов акций существует отдельный индекс — индекс акций с государственным участием (SCI), который сравнивается с индексом акций компаний с регулируемой деятельностью, т. е. без государственного участия (RCI). Оба индекса рассчитываются на основании изменения курсовой стоимости акций компаний, входящих в них.

На рисунке 1 отображено сравнение этих индексов вместе с индексом Московской биржи за период с 2011 по 2021 год.

<sup>1</sup> Компании с государственным участием, сколько их // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kompanii-s-gosudarstvennym-uchastiem-skol-ko-ikh> (дата обращения: 12.07.2023).



*Рисунок 1. Сравнение индексов SCI, RCI и IMOEX за период с 2011 по 2021 годы<sup>2</sup>*

Как видно из графика, курсовая стоимость акции компаний с государственным участием росли сильнее по сравнению с акциями компаний с регулируемой деятельностью. В период с 2016 по 2022 год индекс SCI также превышал индекс «Московской биржи». Однако, стоит отметить, что по итогам 2022 года SCI снизился в стоимости сильнее RCI (-54,31 % и -41,8 % соответственно).

Также в России действует несколько фондовых бирж — Московская биржа (MOEX) и Санкт-Петербургская биржа (SPBE). Ключевым отличием бирж заключается в использовании рублей на Московской бирже и иностранной валюты на Санкт-Петербургской бирже. Это позволяет развиваться в стране различным фондовым структурам и возможностям инвестирования на национальном фондовом рынке.

Перейдем к рассмотрению текущих особенностей российского фондового рынка после введения санкций в отношении российской экономики, что обуславливают проблематику его интеграции в мировой рынок ценных бумаг.

Одной из главных особенностей сейчас является ограничение деятельности нерезидентов на российском фондовом рынке, в особенности это касается иностранных инвесторов из т. н. «недружественных» стран. Так, объем замороженных активов нерезидентов по оценкам экспертов в 2022 году превысил 300 млрд долларов<sup>3</sup>.

Произошло это в результате принятия ответных мер на действия западных стран в отношении российских стран, средства и активы которых также подверглись блокировке [10]. При этом в июне 2023 года Министерство финансов исключило допуск нерезидентов к основным торгам Мосбиржи, прорабатывается механизм обмена заблокированных активов иностранных инвесторов на заблокированные активы российских инвесторов<sup>4</sup>. С сентября 2022 года имеются исключения лишь для нерезидентов из дружественных стран, а также для нерезидентов из недружественных стран, которые находятся под контролем юридических или физических лиц из России.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Индексы акций государственного сектора // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://www.moex.com/ru/index/publicsector/> (дата обращения: 12.07.2023).

<sup>3</sup> Иностранцы в российских акциях: объем замороженных активов нерезидентов составляет около 312 млрд долларов // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://journal.open-broker.ru/research/inostrancy-v-rossijskih-akciyah/> (дата обращения: 13.07.2023).

<sup>4</sup> Минфин исключил допуск нерезидентов к основным торгам на Мосбирже // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/648aad769a7947fe23434a8a> (13.07.2023).

<sup>5</sup> Московская биржа предоставляет доступ клиентам-нерезидентам к рынку акций // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://www.moex.com/n51205/?nt=106> (дата обращения: 13.07.2023).

При этом для российских инвесторов существенно ограничены возможности по торговле иностранными ценными бумагами в связи с блокировкой их международными расчетно-клиринговыми организациями за исключением тех компаний, что осуществляют деятельность преимущественно в России.<sup>6</sup> Неквалифицированным инвесторам вовсе запретили торговлю ценными бумагами компаний из недружественных стран с января 2023 года.<sup>7</sup>

Такие существенные ограничения для иностранных инвесторов, по мнению автора, создают существенные ограничения для какой-либо интеграции российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг. Существенную часть мирового рынка ценных бумаг составляют компании из недружественных стран, весомую роль во влиянии на динамику развития мирового рынка ценных бумаг оказывают регуляторы из этих же стран [11]. Международные клиринговые центры и депозитарии также находятся под влиянием государственных органов недружественных стран, что показали принятые меры в отношении российских инвесторов в 2022 году [12].

Потому ограничительные меры хоть и позволяют защитить интересы российских инвесторов и предостеречь их от возможных финансовых потерь, однако сама возможность интеграции российского рынка фондового рынка в международную систему находится под существенным вопросом.

Другой особенностью и одновременно проблемой российского фондового рынка является существенное влияние политических факторов на динамику развития курсовой стоимости акций. Конечно, в той или иной мере любая фондовая биржа подвержена политическим рискам, однако в результате геополитических событий 2022 года российский рынок стал напрямую зависеть от политических факторов и событий.

Для демонстрации этого влияния обратим внимание на динамику индекса Мосбиржи за 2022 год (рис. 2).



**Рисунок 2.** График индекса Мосбиржи (IMOEX) за 2022 год с комментариями автора относительно событий, что повлияли на его динамику<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Банк России ограничил биржевые торги иностранными ценными бумагами, заблокированными международными депозитариями // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=12911> (дата обращения: 13.07.2023).

<sup>7</sup> ЦБ ограничит покупку иностранных бумаг. Что это значит для рынка // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/631761149a7947d11915098d> (дата обращения: 13.07.2023).

<sup>8</sup> Индекс Мосбиржи за 2022 год // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://ru.tradingview.com/chart/?symbol=MOEX%3AIMOEX> (дата обращения: 13.07.2023).

Индекс Мосбиржи отражает общую оценку крупнейших российских компаний. Во время геополитической эскалации он существенно сократился на фоне сокращения иностранных инвесторов в торгах и массовой продажи акций российских компаний. При этом сказать о столь же существенном сокращении российской экономики нельзя, поскольку падение ВВП по итогам 2022 оказалось не существенным. Однако такая динамика российских акций отображает текущую инвестиционную привлекательность российского фондового рынка.

В конечном итоге политические риски будут существенно ограничивать инвестиционную активность на российском фондовом рынке, что также является определенной проблемой при интеграции его в мировой рынок ценных бумаг. Помимо угрозы заморозки средств для иностранных средств сохраняются риски по существенному падению стоимости активов в результате потенциальной реализации иных политических рисков.

Подобные изменения также предопределили и то, что доля институциональных инвесторов в торгах на российском фондовом рынке сократилась, а доля частных инвесторов существенно возросла. По итогам 2021 года доля частных инвесторов в объеме торгов акциями составляла 40 %, в апреле 2023 года она превысила 80 %.<sup>9</sup>

В итоге это привело к повышению спекулятивной активности на рынке, в особенности в сегменте низколиквидных ценных бумаг. В условиях и без того снизившейся ликвидности это повышает риск рыночных манипуляций, что в итоге также осложняет дальнейшую интеграцию российского фондового рынка в мировой рынок ценных бумаг.

### Выводы

Текущие ограничения в отношении иностранных инвесторов, в особенности из недружественных стран, политические риски, низкая ликвидность и возросшие риски манипуляций на российском фондовом рынке создают ряд проблем для возможной интеграции в мировой рынок ценных бумаг. Существенное влияние на него оказывают компании и государственные органы из недружественных стран, что в итоге противодействует какой-либо российской интеграции в мировую финансовую систему.

При стабилизации геополитической ситуации, что в итоге снизит политические риски и, предположительно, позволит снизить количество ограничений в отношении иностранных инвесторов, возможен вариант с дальнейшим развитием интеграции российского фондового рынка. На данный же момент, по мнению автора, защита прав и интересов российских инвесторов и компаний ставятся государством стали для государства приоритетом. Это позволяет обеспечить финансовую стабильность государства, однако создает очевидные проблемы для интеграции российского фондового рынка.

По мнению автора, возможно дальнейшее развитие интеграции российской фондовой биржи относительно взаимодействия с рынками ценных бумаг дружественных стран, как это произошло в 2022 году, например, относительно Гонконгской фондовой биржи. Однако это будет носить скорее характер сегментации мирового рынка ценных бумаг, нежели полноценной его интеграции.

---

<sup>9</sup> Как меняется доля частных инвесторов на Мосбирже // [Электронный ресурс]. Режим доступа. — URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kak-meniaetsia-dolia-chastnykh-investorov-na-mosbirzhe-grafiki> (дата обращения: 13.07.2023).

## ЛИТЕРАТУРА

1. Николаева И.Ю. Оценка состояния и перспективы развития российского рынка ценных бумаг // Символ науки. — 2016. — № 11-1. — С. 139–140.
2. Сайбель Н.Ю., Ковальчук А.В. Фондовый рынок России: проблемы и перспективы развития // Финансы и кредит. — 2018. — № 3(771). — С. 618–620.
3. Павлов А.О., Курчевский Л.В. Развитие инвестирования на российском фондовом рынке // Вестник науки. — 2023. — № 5(62). — С. 142–144.
4. Воробьева А.В., Дикарева И.А. Фондовый рынок России в современных условиях: проблемы и перспективы развития // Экономика и бизнес: теория и практика. — 2019. — № 5-1. — С. 118.
5. Семенова Е.В., Власова Е.Н. Причины, факторы и последствия деглобализации для российского фондового рынка // Известия ВУЗов ЭФиУП. — 2022. — № 1(51). — С. 29–30.
6. Егорова Е.Н., Вигриянова М.С. Как кризисы меняют влияние мирового фондового рынка на российский фондовый рынок // В центре экономики. — 2022. — № 2. — С. 61–64.
7. Лукаевич И.Я. Исследование зависимостей и оценка влияния мировых фондовых рынков на фондовый рынок России // Экономика. Налоги. Право. — 2020. — С. 49–52.
8. Теньковская Л.И. Результат свободного ценообразования на фондовом рынке России в неблагоприятных геополитических условиях // Вестник ПНИПУ. Социально-экономические науки. — 2022. — № 4. — С. 196–198.
9. Алифанова Е.Н., Козловцева О.П. Тенденции развития мирового фондового рынка и их проявление на национальных рынках ценных бумаг в условиях глобализации // Финансовые исследования. — 2013. — № 2(39). — С. 16–18.
10. Дементиевский А.Р. Влияние геополитики на динамику российского фондового рынка // Столыпинский вестник. — 2022. — № 5. — С. 2698–2700.
11. Лукьянин А.Д. Трансформационные процессы мирового рынка ценных бумаг: причины, факторы и последствия // Вестн. Том. гос. ун-та. Экономика. — 2021. — № 56. — С. 186–190.
12. Тимошенко А.М. Состояние рынка ценных бумаг во время неопределенной геополитической ситуации // E-Scio. — 2022. — С. 9.

**Gafarov Irek Raisovich**

Moscow Financial and Industrial University «Synergy», Moscow, Russia  
E-mail: irek.gafarov.1998@mail.ru

*Academic adviser:* **Pomaskina Ol'ga Vladimirovna**

Moscow Financial and Industrial University «Synergy», Moscow, Russia  
E-mail: pomaskina60@mail.ru

## **Problems and prospects of integration of the Russian stock market into the world securities market**

**Abstract.** This scientific publication presents a study of current problems and prospects for the integration of the Russian stock market into the global securities market. The purpose of the author is to reveal the problems of integration of the Russian stock market, as well as to identify features that may be an obstacle to further integration. The article notes the current restrictions applied to foreign investors, especially from unfriendly countries, political risks, low liquidity and increased risks of manipulation in the Russian stock market, which represent serious problems for possible integration into the global securities system. Organizations and government agencies from unfriendly countries have a significant impact on the possibility of international interaction of the Russian stock market with other stock markets, which is one of the necessary conditions for further integration into the global stock market. The author notes that the state prioritizes protecting the rights and interests of Russian investors and companies, which ensures the financial stability of the state, but creates problems for the integration of the Russian stock market. Thus, further development of the integration of the Russian stock exchange in relation to interaction with the securities markets of friendly countries is possible, as happened in 2022, for example, with respect to the Hong Kong Stock Exchange. However, this would represent a segmentation of the global securities market rather than full integration. Stabilization of the geopolitical situation will lead to a reduction in political risks and is likely to ease the restrictions associated with foreign investors.

**Keywords:** Russian stock market; Bank of Russia; sanctions; global financial system; foreign investors; legal regulation; market indices