



ФИНАНСОВЫЙ
УНИВЕРСИТЕТ
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ПРЕЗЕНТАЦИЯ

результатов научно-исследовательской работы
по теме:

«Долгосрочные тренды развития рынка акций в России, факторы и сценарии эволюции рынка, инвесторов и эмитентов» (ИТОГОВЫЙ)

Научный руководитель:
Н.В.Воеводина

Москва 2024

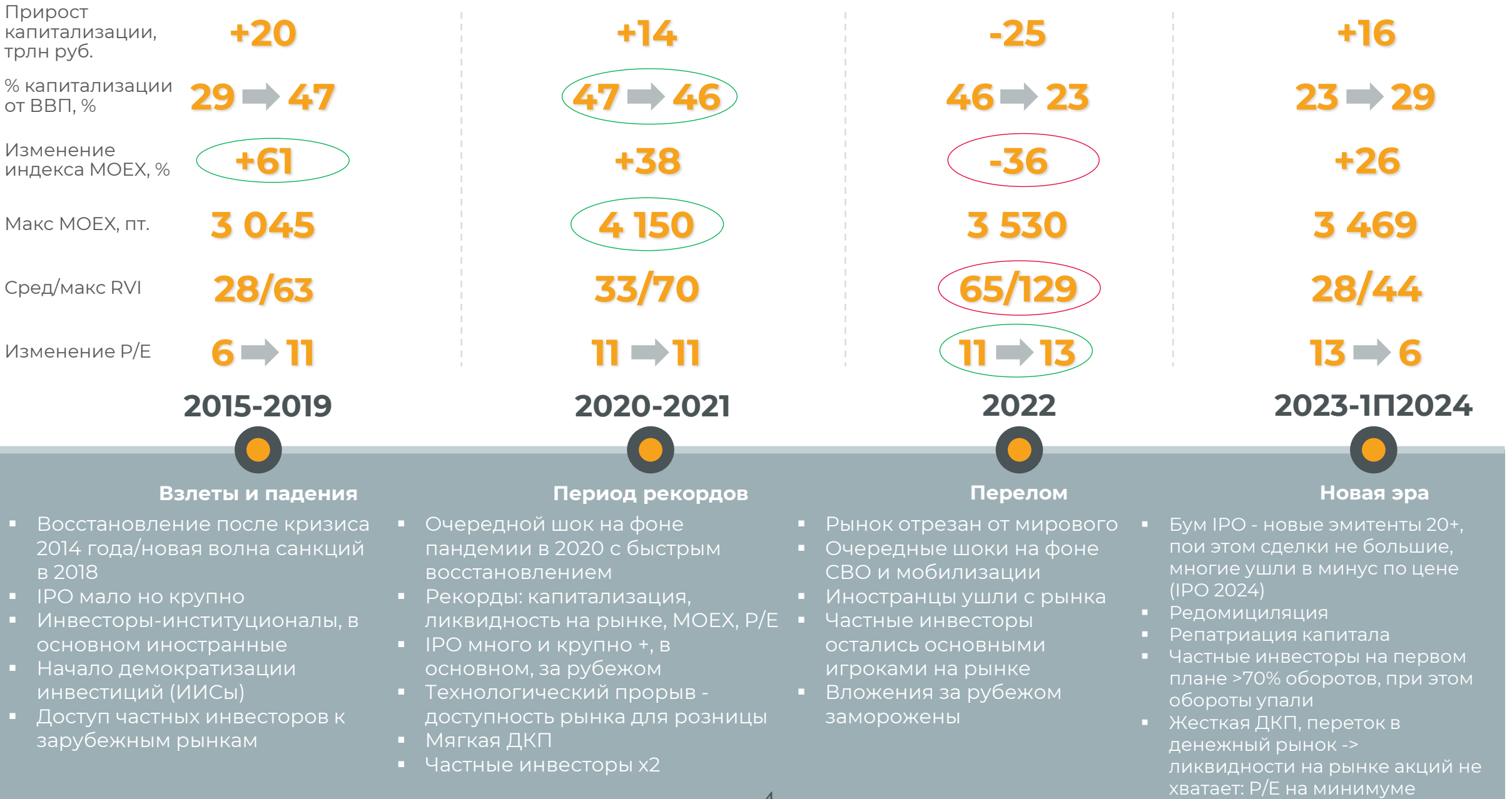
Содержание

1. Аналитический обзор динамики развития российского рынка акций в 2015-1П2024 гг., включая оценку поведения розничных инвесторов и долгосрочных факторов роста этого рынка..... [3](#)
2. Факторная модель и долгосрочный сценарий развития российского рынка акций, описание долгосрочных трендов и факторов развития, профилей эмитентов и инвесторов, а также рисков, включая оценку их изменения при реализации разработанных сценариев..... [22](#)
3. Результаты количественной проверки гипотезы влияния выпусков акций с целью использования в программах вознаграждения и стимулирования работников компаний-эмитентов акций на развитие рынка долевого ценного бумага..... [29](#)
4. Рекомендации по совершенствованию институционального и отраслевого регулирования для обеспечения реализации наиболее благоприятного сценария развития рынка долевого ценного бумага в России и минимизации рисков..... [34](#)
5. Приложение. Результаты опроса экспертов..... [47](#)

РАЗДЕЛ 1.

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР ДИНАМИКИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО
РЫНКА АКЦИЙ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 10 ЛЕТ (2015-1П2024 ГГ.),
ВКЛЮЧАЯ ОЦЕНКУ ПОВЕДЕНИЯ РОЗНИЧНЫХ ИНВЕСТОРОВ И
ДОЛГОСРОЧНЫХ ФАКТОРОВ РОСТА ЭТОГО РЫНКА

Рынок акций России в последние 10 лет испытывал периоды турбулентности, при этом капитализация рынка выросла с 29 трлн руб. в 2015 до 58 трлн руб. в 1П 2024г.



Рынок IPO: Рост предложения был не значимым фактором в течение последних 10 лет – капитализация рынка акций увеличилась в результате IPO на 2.5 трлн руб. или 10%

Количество IPO сделок, шт.	15	10	20
Объем привлечения, трлн руб.	0.2	0.4	0.1
Дополнительная капитализация, трлн руб.	0.5	0.7	1.2
Процент участия ФЛ в IPO, %	<15	>50	>70

ТОП-3 отрасли IPO за 10 лет, %

Потребление, Промышленность, Финансы

2015-2019

2020-2021

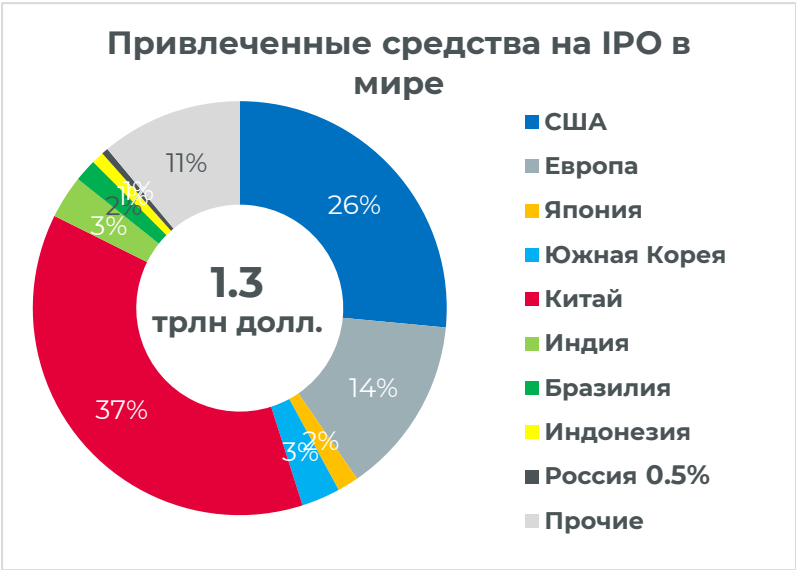
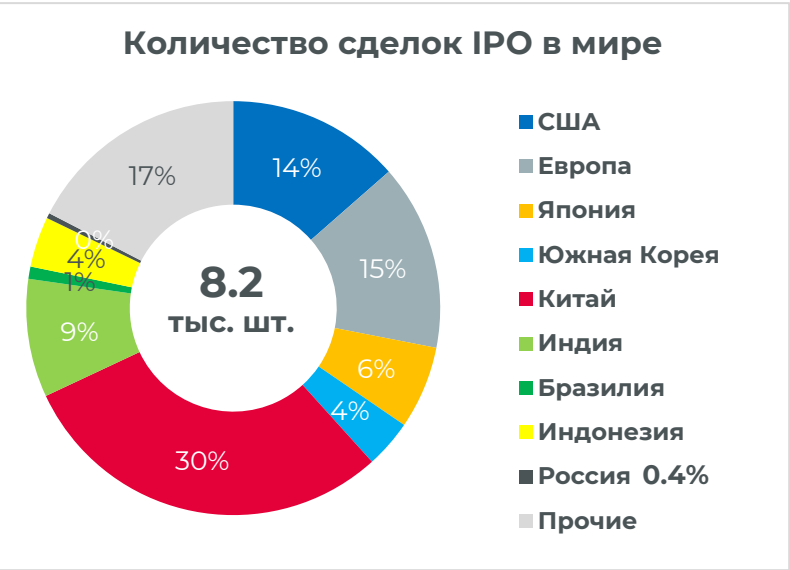
2023-1П2024

- 6 Крупных IPO на локальном рынке (сделки >100 млн долл. США): НПК ОВК, МКБ, Русснефть, Детский Мир, Обувь России
- 2 IPO за рубежом (1,7 млрд долл. США): EN+, Head Hunter
- Качество IPO: из 13 локальных выпусков - по 3 выпускам цена выросла > индекса, по 7 выпускам < индекса (по 5 опустилась < цены IPO), акции 3 компаний прекратили обращение
- Инвесторы – в основном иностранные институционалы

- 7 Крупных IPO на локальном рынке (сделки >100 млн долл. США): Совкомфлот, Сегежа, EMC, Ренессанс страхование, СПБ Биржа
- 2 IPO за рубежом (3 млрд долл. США): OZON, FixPrice
- Качество IPO: из 8 локальных выпусков - по 3 выпускам цена выросла > индекса, по 5 выпускам < индекса и < цены IPO
- Инвесторы - еще есть иностранцы и уже есть локальные частные инвесторы, их доля в IPO в общем составляла 10%-15%, но в некоторых случаях доходила до 60%-70%

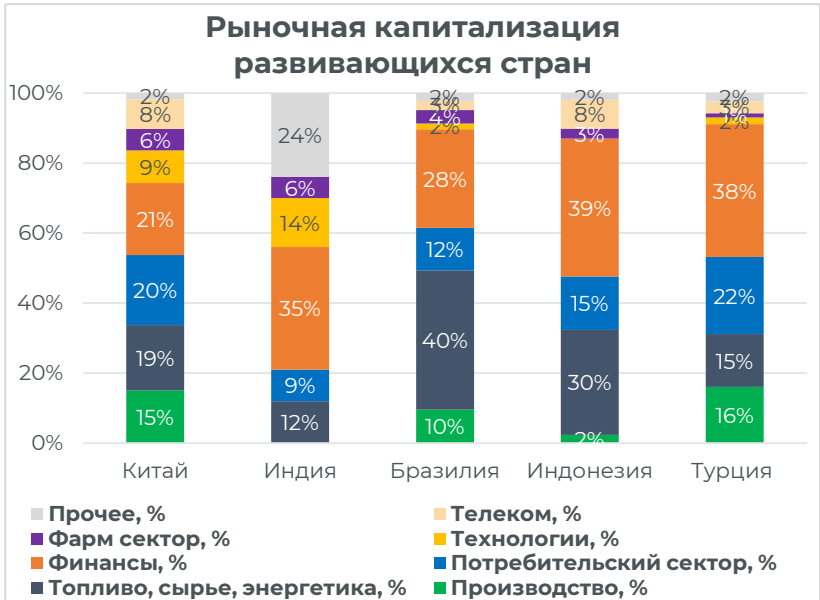
- 5 Крупных локальных IPO (>100 млн долл. США): Евротранс, Совкомбанк, Европлан, МТС Банк, ГК Элемент, Все инструменты
- Зарубежный рынок капитала не доступен
- Качество IPO: из 20 выпусков - по 9 выпускам цена выросла > индекса и > цены IPO, по 11 выпускам < индекса и < цены IPO (в основном IPO 2024)
- Инвесторы - в основном частные инвесторы, доля локальных институционалов в общем до 10%, но в отдельных сделках до 50% и выше

Рынок IPO за последние 5 лет (2019-1П24): мы выявили успешные рынки капитала, являющиеся важным рычагом развития экономики будущего



- В течение последних пяти лет мировой рынок IPO являлся важным инструментом стратегического развития экономики таких стран как США, Китай, Индия, Япония, страны Европы. Компании, выходящие на рынок капитала, представляли стратегически важные отрасли для этих стран, с фокусом на развитие технологий
- При этом российский рынок IPO был менее зрелым, низколиквидным, с периодами остановки, в связи с геополитическими кризисами, очень зависимым от иностранных инвесторов. Доля рынка России в мировом рынке IPO в течение последних пяти лет составляла 0.5%, гораздо ниже доли ВВП России в мировом ВВП (1.9%)
- Мы также не выявили системного подхода интегрирования рынка IPO с стратегическими целями развития экономики
- Несмотря на то, что в последние годы все больше российских технологических компаний выходят на рынок IPO, мы не выявили системного фокуса на финансирование инновационных, высокотехнологических компаний, как это выстроено на примере других стран (США, Китай, Япония, Индия)

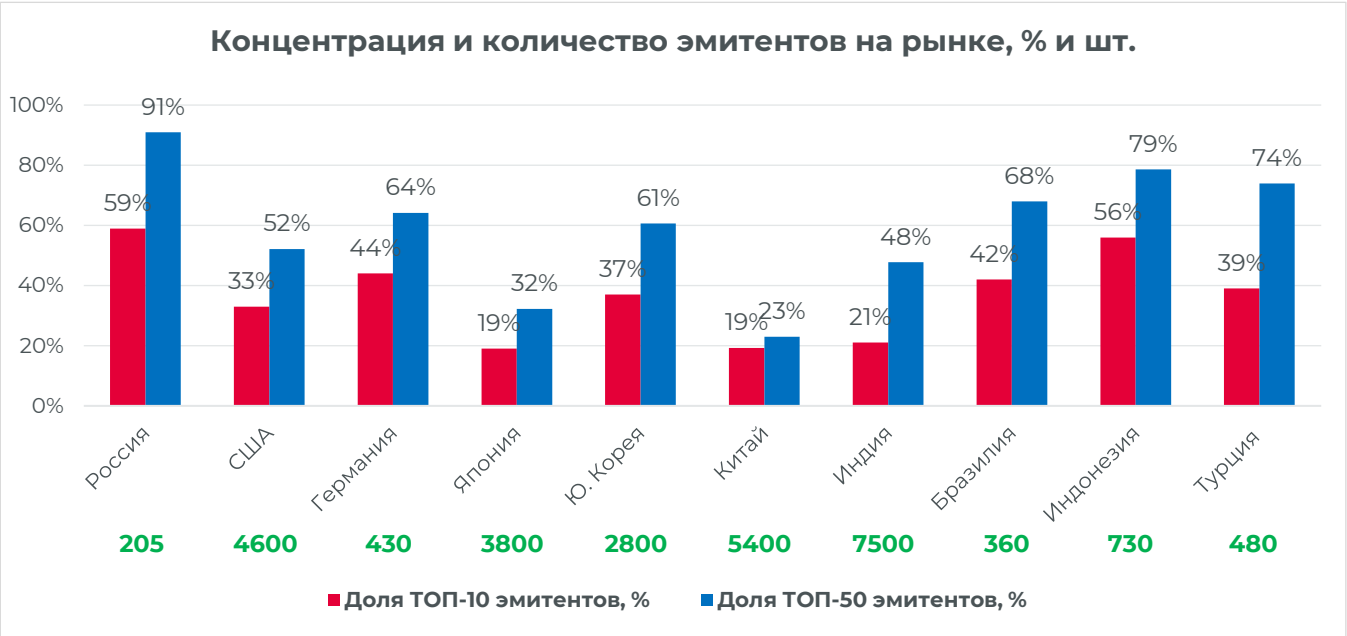
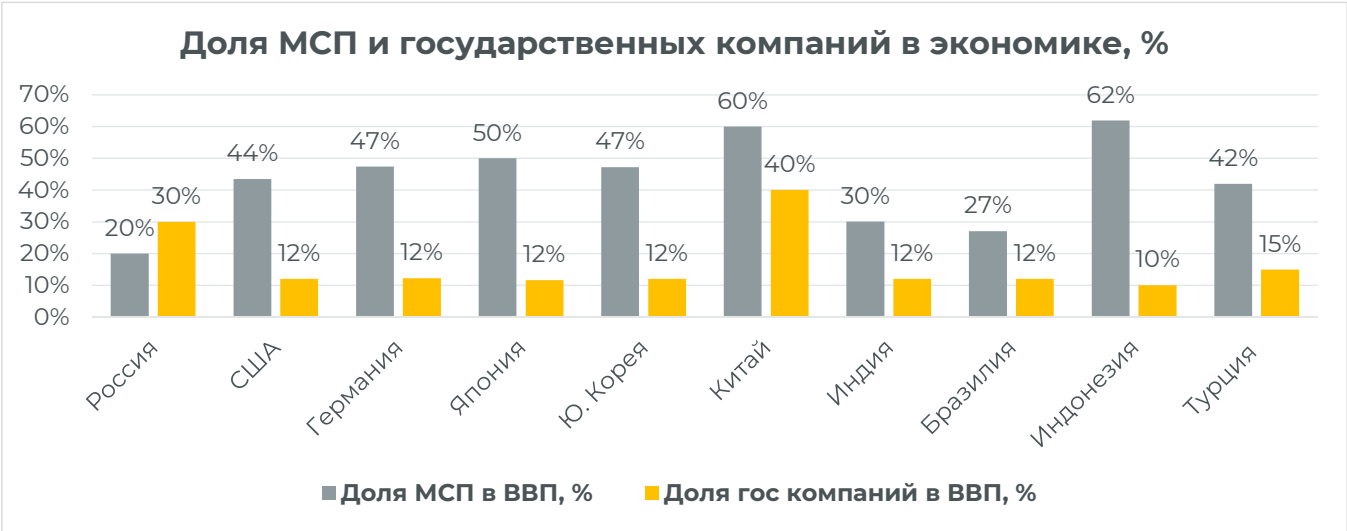
Фокус на предложение: отраслевая структура российского рынка сконцентрирована, при этом схожа с развивающимися рынками [1/4]



Отраслевая концентрация:

- 87% капитализации рынка представляет 3 отрасли: нефтегазовая промышленность (54%), Металлургия (18%), Финансовый сектор (15%)
- При этом экономика России с точки зрения отраслей является более разнообразной, многие секторы экономики не представлены на рынке капитала
- Развитые рынки капитала показывают более сбалансированную отраслевую структуру, с фокусом на технологии
- Отраслевая структура развивающихся стран похожа с российской с высокой долей финансового и энергетического сектора. При этом самая сбалансированная отраслевая структура у Китая

Фокус на предложение: топ 50 компаний составляют 91% капитализации российского рынка акций, сегмент МСП слабо представлен на рынке [2/4]



Рынок России

59%
доля ТОП-10 эмитентов

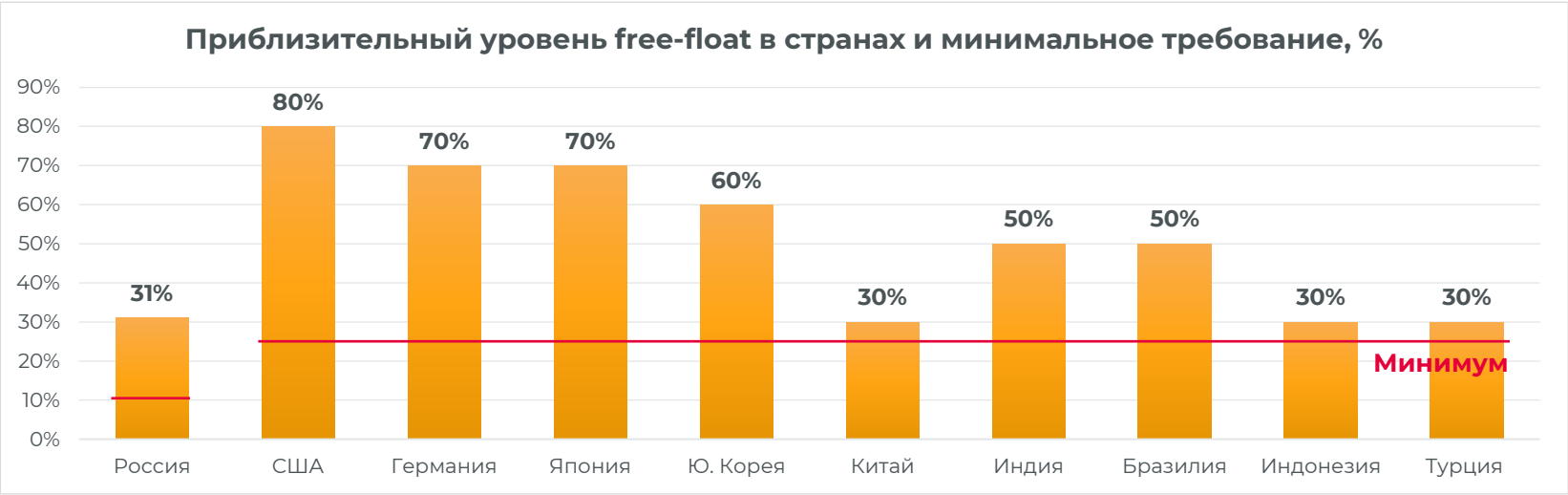
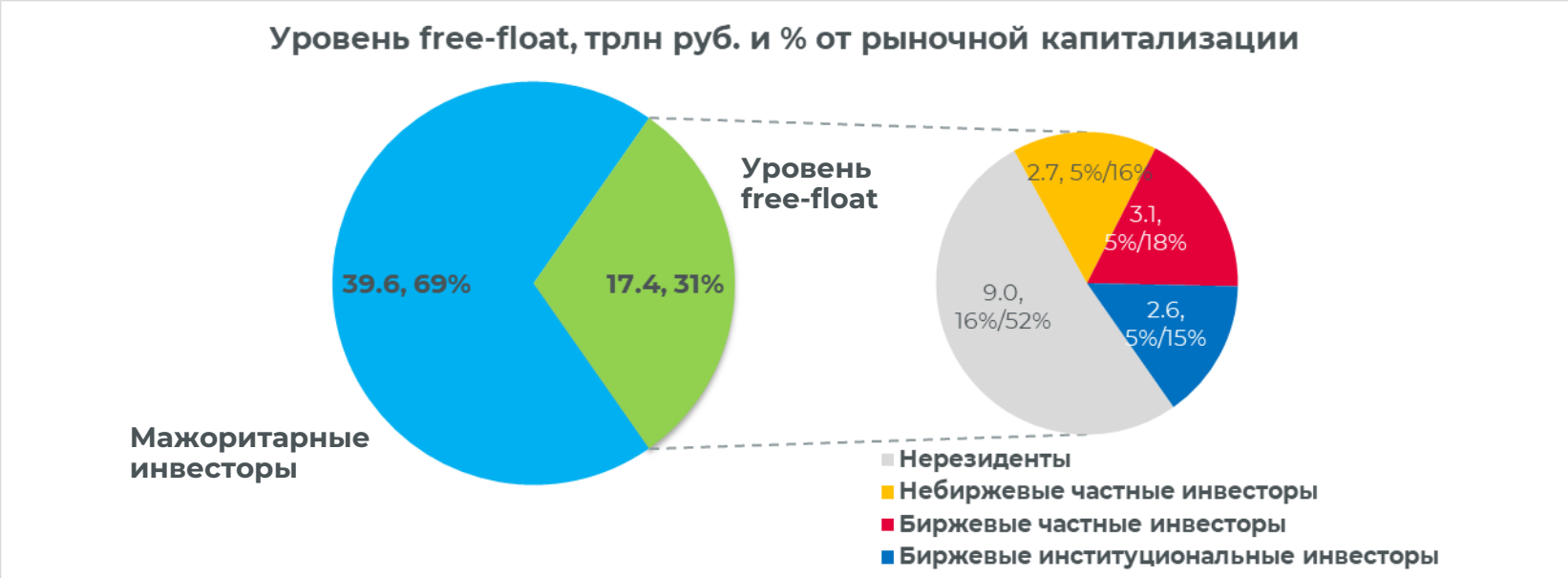
91%
доля ТОП-50 эмитентов

2
эмитента относятся к МСП

53%
доля компаний с гос. участием в рыночной капитализации

- Рынок акций России отличается статичным предложением (мало эмитентов в течение всего периода, “заколдованная” планка 300 не была ни разу пройдена) и несколькими деформациями на фоне остальных рынков:
 - отраслевым перекосом против структуры ВВП
 - высокой концентрацией крупных компаний топ 10 и топ 50 эмитентов
 - неразвитостью сектора МСП, при этом в инфраструктуре биржи есть задел для акселерации технологичных и инновационных компаний
 - высокой концентрацией компаний с государственным контролем

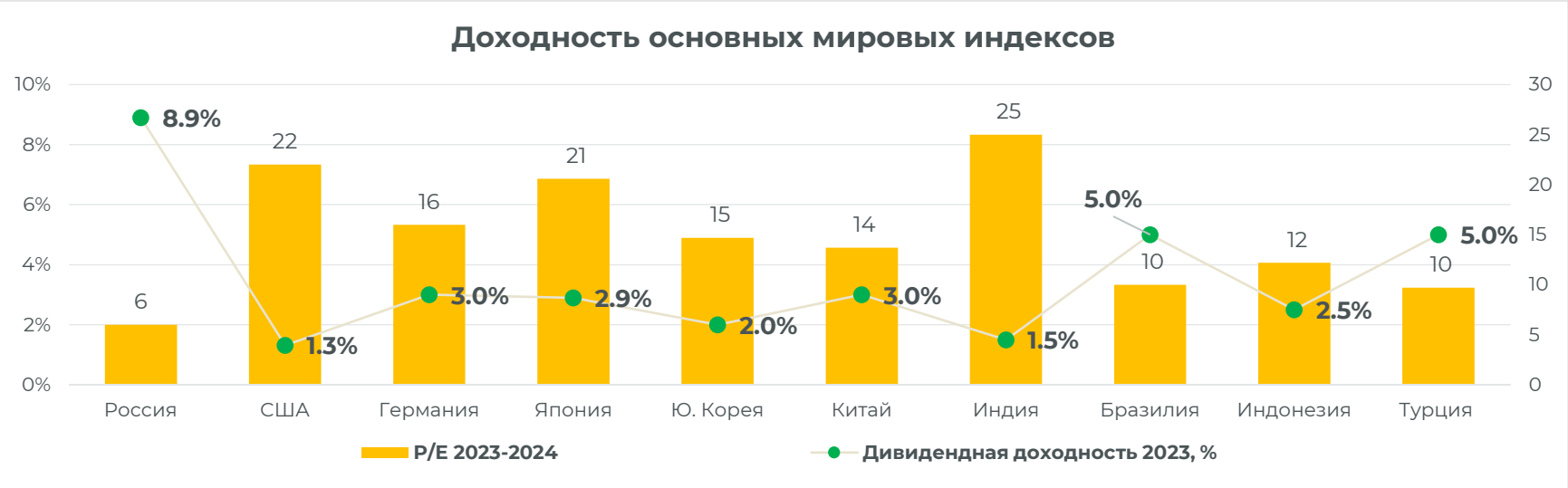
Фокус на предложение: низкий уровень free-float указывает на недостаточную развитость рынка[3/4]



Free float (FF)

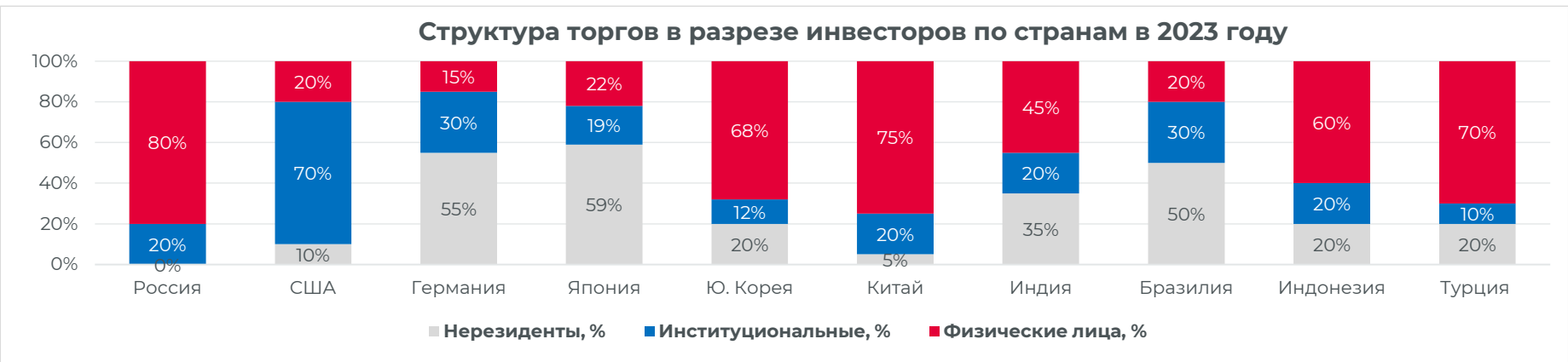
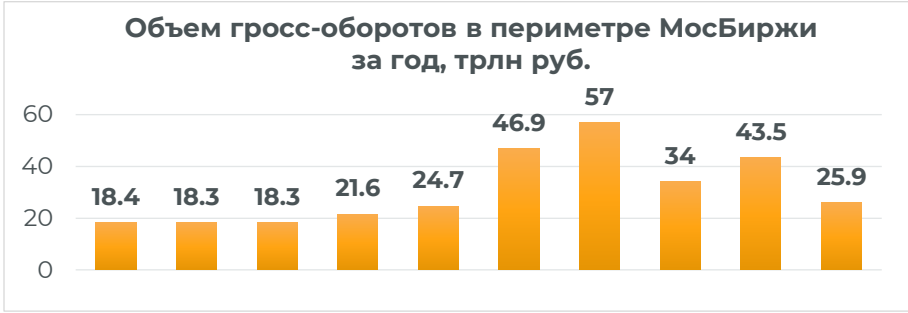
- Текущий уровень free-float составляет 31%
 - >50% FF владеют иностранцы - заморожены на счетах типа С
 - >30% FF владеют частные инвесторы, только половина доли FF через биржу
 - ~20% FF владеют локальные институционалы
 - Наше исследование сфокусировано на биржевых инвесторах
- В странах с развитой экономикой наблюдается высокий уровень free-float (60-80%), что указывает на значительную долю акций в свободном обращении, обеспечивая высокую ликвидность и доступность для инвесторов
- На развивающихся рынках, за исключением Индии и Бразилии, уровень free-float ниже, что свидетельствует о значительной концентрации акций у крупных контролирующих акционеров
- Также минимальный уровень FF во всех рассмотренных странах существенно выше, чем на российском рынке

Фокус на предложение: в настоящий момент акции компаний, входящие в индекс МосБиржи существенно недооценены [4/4]



- Начиная с 2021 года мы видим обратную корреляцию динамики индекса МосБиржи и мультипликатора P/E.
- Отчасти это объясняется тем, что возросшие прибыли компаний, входящих в индекс (показатель EPS) оказывают давление на мультипликатор P/E индекса МосБиржи, не отражаясь в повышении цены акций, при этом мы видим отставание между динамикой показателей в один год
- Данная картина говорит о недооцененности акций компаний, входящих в индекс МосБиржи, которая, связана с уходом иностранных инвесторов в 2022 году, а также жесткой ДКП, начиная с 2П2023 года, и как результат перетоком ликвидности финансового рынка в инструменты денежного рынка
- Также мы наблюдаем рост дивидендной доходности, начиная с 2022 года, в существенной степени в силу заниженности цены акций (падение знаменателя)
- В сравнении с другими странами бросается в глаза разительная разница в мультипликаторе P/E, который в 2-3 раза ниже, чем на других рынках капитала, что отчасти объясняет существенную разницу в дивидендной доходности

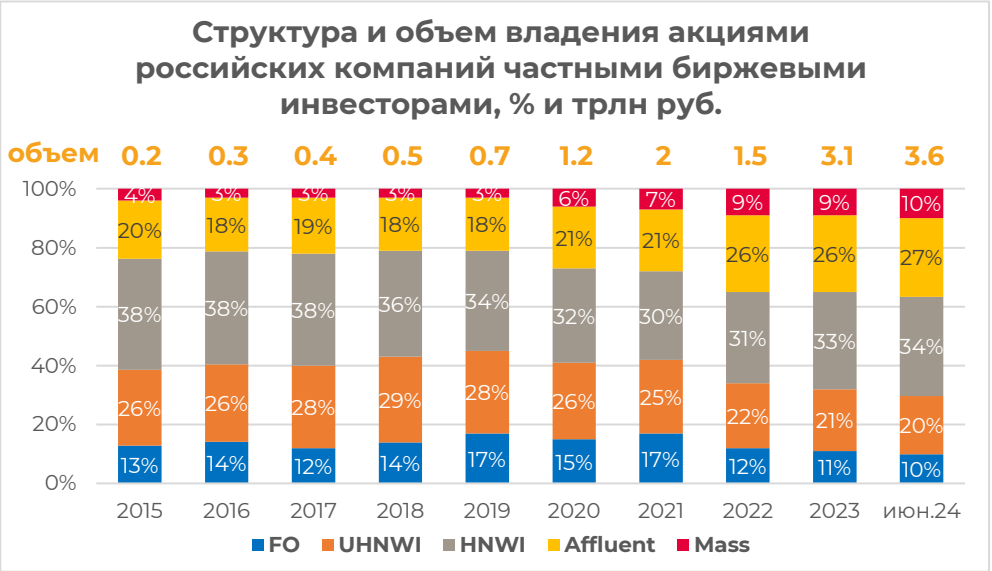
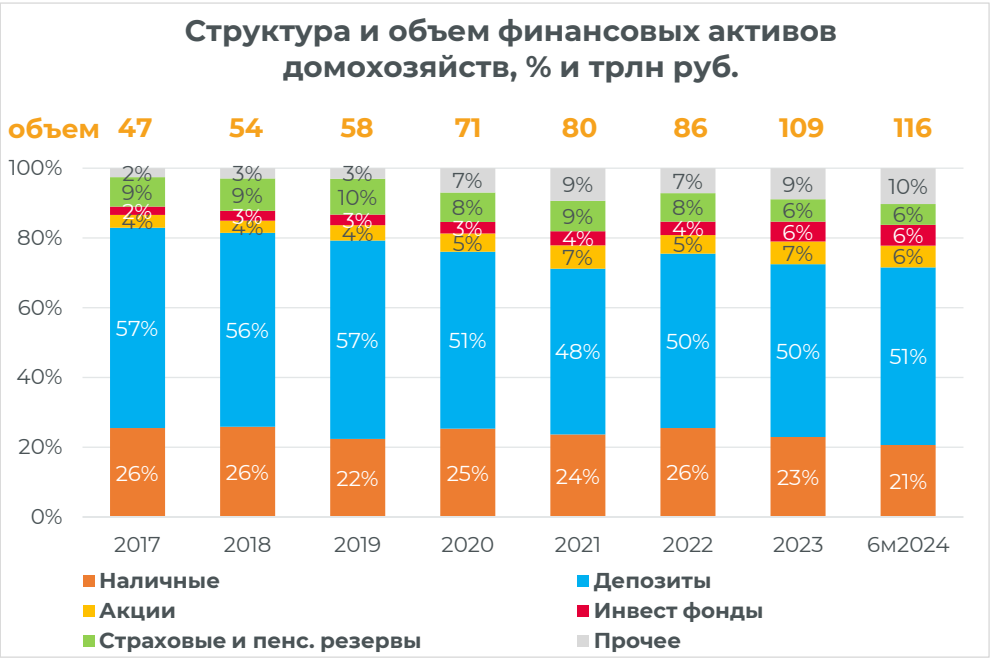
Фокус на спрос: 2022 переломный год в структуре спроса [1/5]



- В течение периода исследования мы зафиксировали существенный рост спроса на рынке акций (gross-обороты в периметре МосБиржи выросли в 2.4 раза, объем владения акциями российских компаний вырос в 6.5 раз (относительно 2023 г.))
- В период до 2022 года мы выявили существенное присутствие иностранных инвесторов на рынке акций. Начиная с 2022 года, после введения жестких санкций, иностранные инвесторы полностью ушли с рынка, оставшись с замороженными активами
- Сравнение структуры торгов с другими странами показывает большую схожесть с рынком Китая
- Доля локальных институциональных инвесторов на рынке акций низкая в сравнении с другими странами - есть существенный потенциал роста

Источник данных: Статистические данные с официальных веб-сайтов фондовых бирж стран и прочие открытые источники

Фокус на спрос: потенциал роста спроса со стороны частных инвесторов высокий [2/5]



32.4 млн

общее количество инвесторов ФЛ

39%

инвесторы от трудоспособного населения

2%

доля квалифицированных инвесторов от общего кол-ва

3.5 млн

кол-во активных инвесторов от общего кол-ва

4%

активные инвесторы от трудоспособного населения

Концентрация активов на брокерских счетах ФЛ

74%

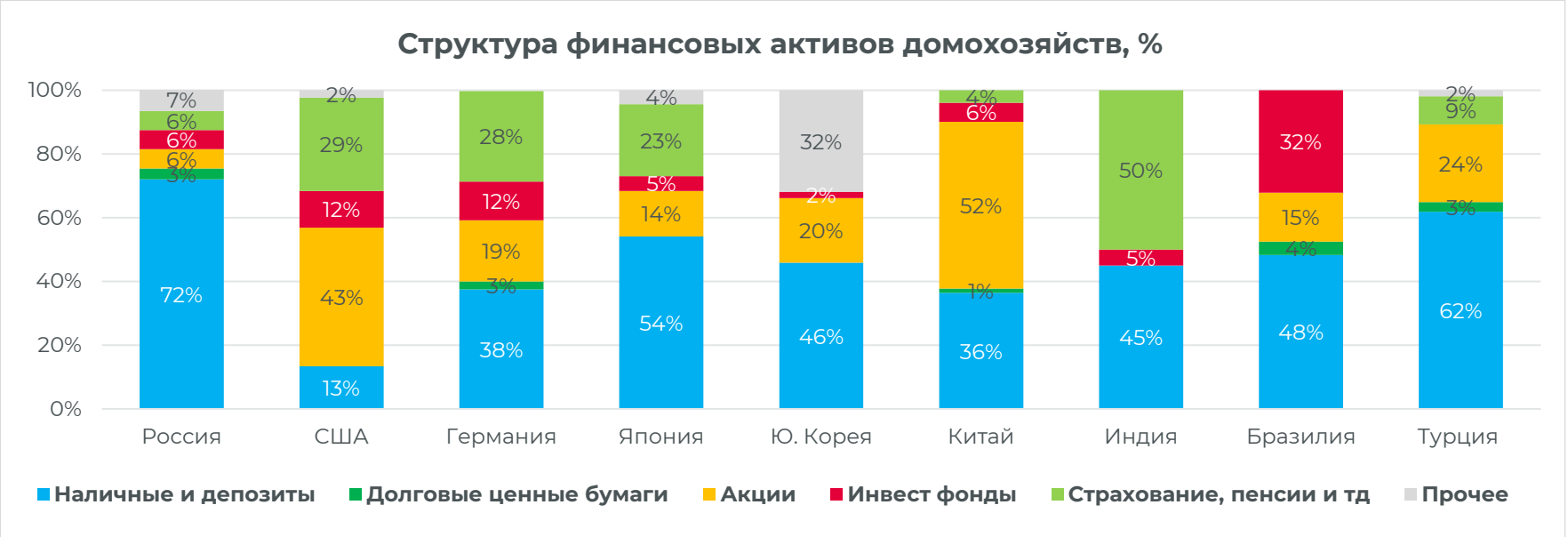
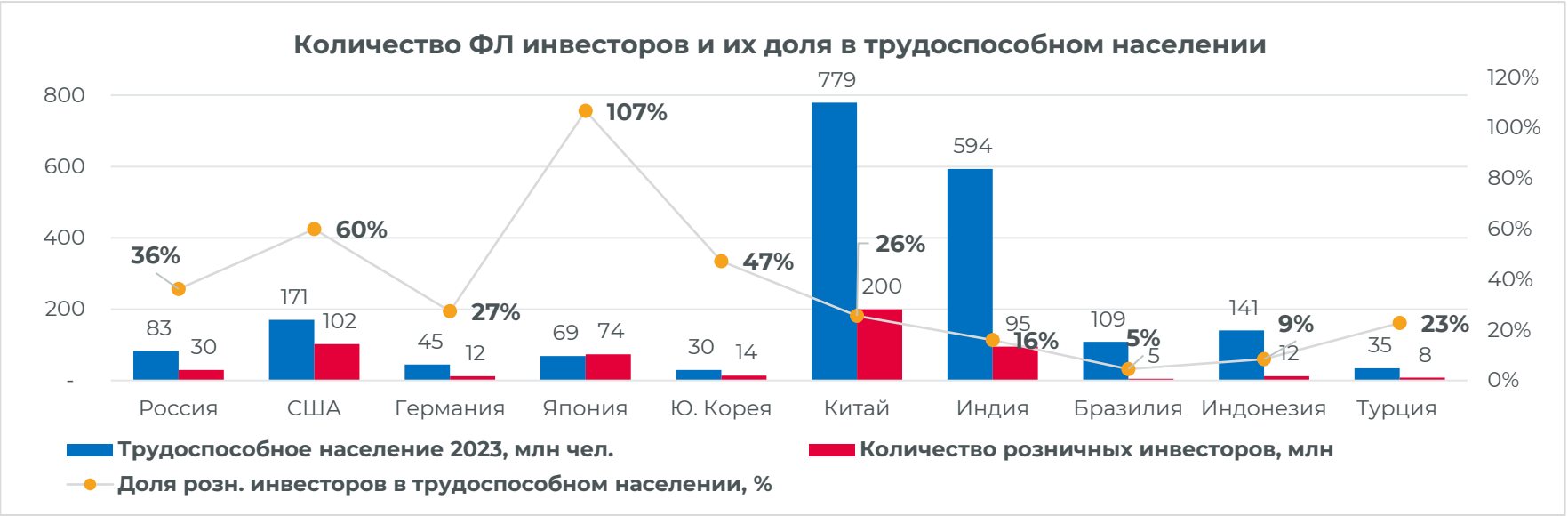
ФЛ с активами >10 млн руб. на брокерском счете

93%

ФЛ с активами >1 млн руб. на брокерском счете

- В течение исследуемого периода рост благосостояния домохозяйств опередил рост ВВП (финансовые активы домохозяйств выросли в 2,3 раза, при росте ВВП 1,9 раз), что говорит о склонности домохозяйств к сбережениям. При этом доля инвестиций в акции и ПИФы в кошельке домохозяйств выросла в 2 раза с 6% до 12%, что показывает рост интереса частных инвесторов к альтернативным видам сбережений
- Демократизация частных инвесторов, начавшаяся в 2019 году, стала опорой для рынка капитала в 2022 году, когда ушли иностранные инвесторы, при этом российский рынок был в тренде с другими странами, где также доля частных инвесторов существенно выросла после пандемии
- Доля массового сегмента в активах растет из года в год. При этом, квалифицированные инвесторы продолжают оказывать существенное влияние на рынок акций, и они составляют 1,8% от общего числа инвесторов и в их портфелях сосредоточено более 77% активов на конец июня 2024г.

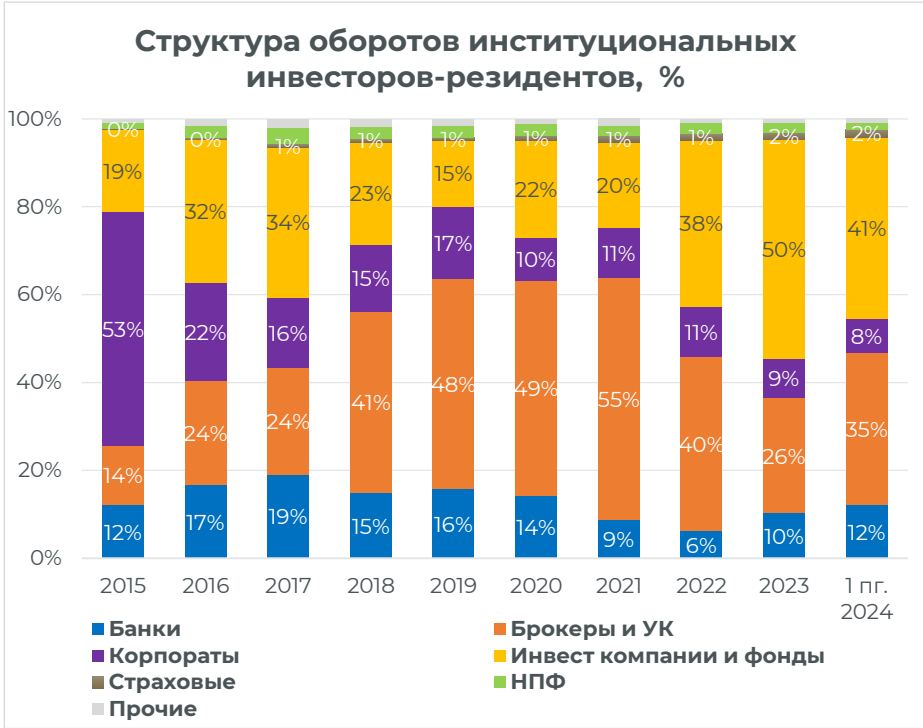
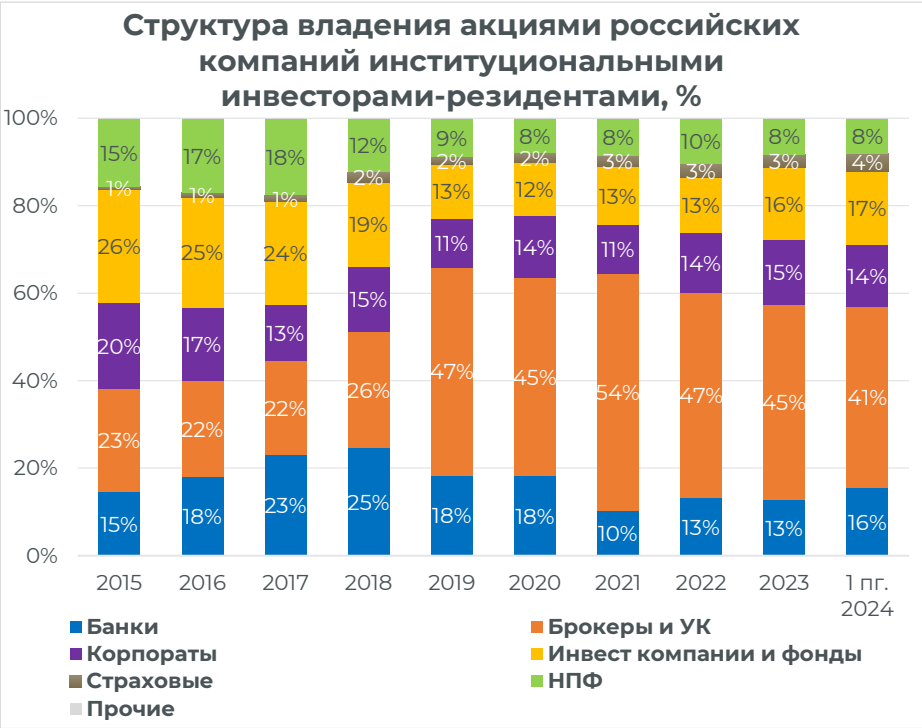
Фокус на спрос: сравнение с другими странами также показывает наличие потенциала [3/5]



- Потенциал у спроса на российском рынке капитала есть - высокая доля наличных и депозитов в кошельке домохозяйств (72%), низкая доля активных инвесторов в трудоспособном населении (4%), что существенно ниже проникновения в развивающихся странах с сопоставимым ВВП на душу населения (Китай, Турция). При этом о доверии говорить рано, нужно постараться направить сбережения людей через рынок капитала в экономику, активируя неактивные счета для инвестирования
- Также виден потенциал роста доли страховых и пенсионных активов в кошельке домохозяйств, на сегодняшний момент в России эта доля очень низкая (6%)

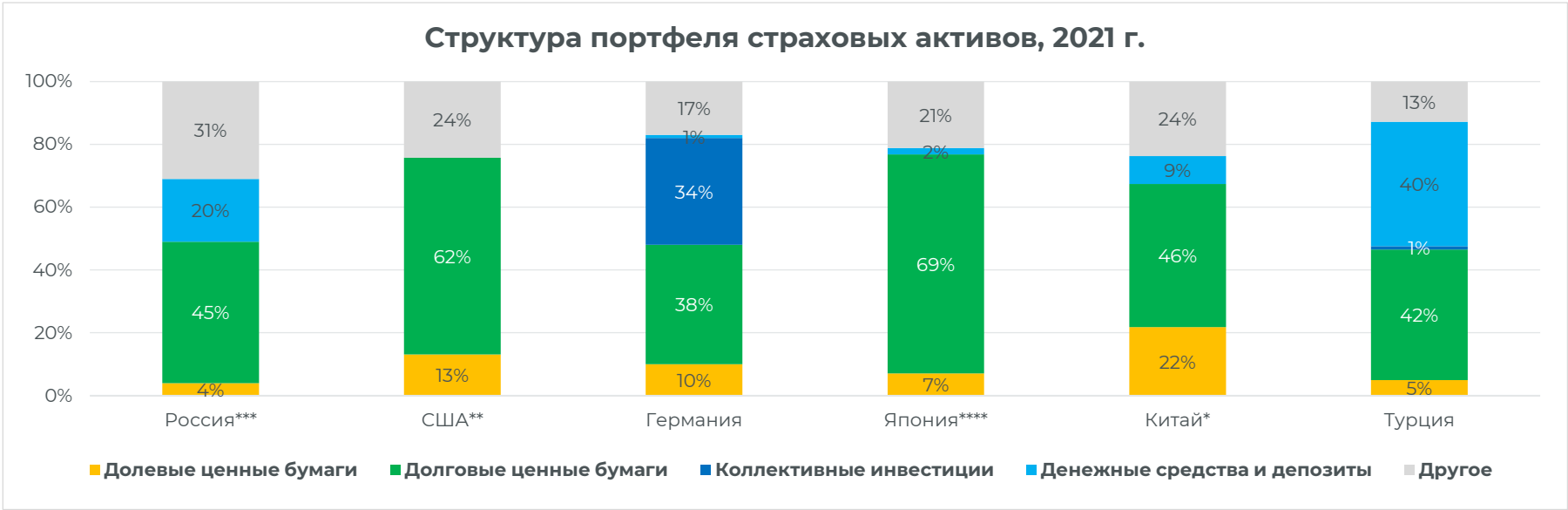
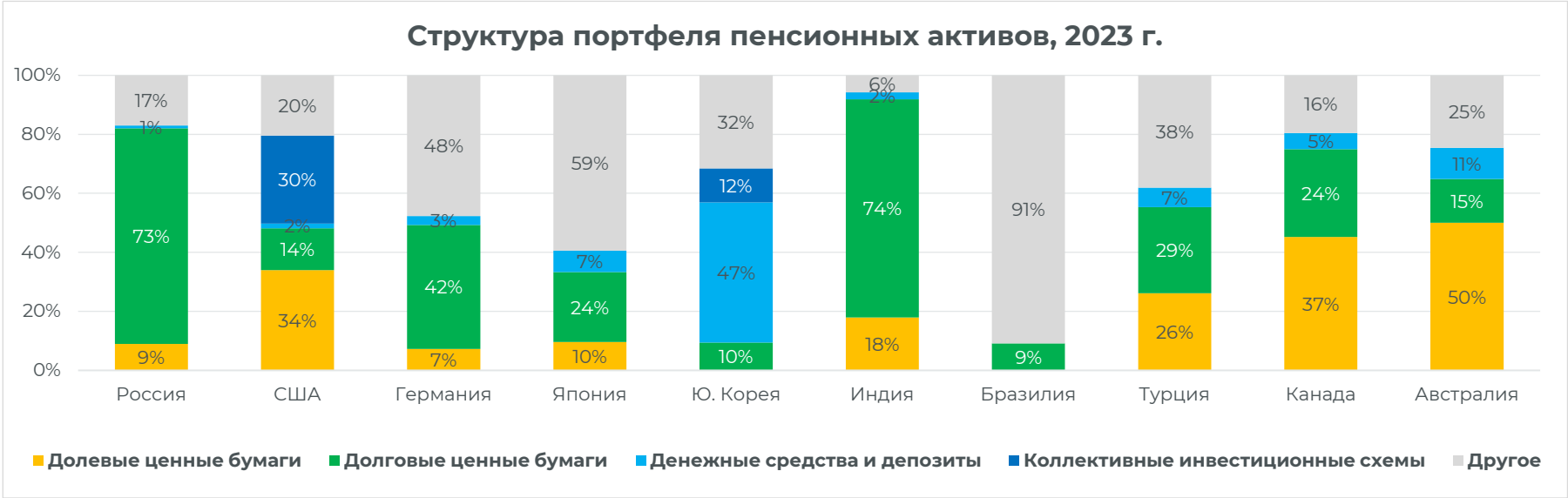
Источник данных: Статистические данные с официальных веб-сайтов центральных банков стран, статистические данные ОЭСР и прочие открытые источники

Фокус на спрос: низкая вовлеченность НПФ и страховых организаций на долевом рынке, на фоне жесткого регулирования [4/5]



- Исторически рынок капитала России существенно зависел от иностранных институциональных инвесторов (доходило до 50% в среднечасовых оборотах МосБиржи), локальные институциональные инвесторы не были значимо представлены на рынке вплоть до текущего момента (сейчас розничный инвестор “забирает на себя” 75% всех оборотов). После оттока (и замораживания) иностранных инвесторов в 2022 году на рынке осталось мало локальных длинных денег.
- Развитие институциональных инвесторов в России будет способствовать росту капитализации фондового рынка, а также окажет положительное воздействие на рост продуктивности и эффективности компаний эмитентов

Фокус на спрос: в других странах НПФ являются движущей силой спроса [5/5]



- Пенсионные фонды и страховые компании на глобальных рынках являются одними из основных источников капитала с длинным горизонтом инвестирования. При этом в России и пенсионные фонды, и страховые компании занимают незначительную долю экономики и не играют значительной роли на рынке акций
- Помимо незначительной доли активов пенсионных фондов и страховых компаний в ВВП, в России применяются более строгие ограничения к инвестированию, по сравнению с рядом других стран с высокими показателями долгосрочной доходности институциональных инвесторов. Сдерживающие лимиты по активам институциональных инвесторов в акциях также ограничивают возможности по наращиванию доли free-float российского рынка

Результаты качественного и количественного исследования поведения частных инвесторов при принятии ими инвестиционных решений: методология исследования

- Метод сбора данных – **онлайн-опрос**
 - Разослано было **977 679** клиентам
 - Возврат анкет составил около **11 тыс. ответов**
 - Конверсия ответов **1%**
 - Представителями генеральной совокупности выступают пользователи услуг **Московская Биржа и 3 системно значимых банка**
 - Для целей данного материала мы фокусируемся на выводы, сделанные по группе «Инвесторы».
 - «Инвесторы» – группа респондентов, имеющих какие-либо инструменты на российском фондовом рынке (акции, облигации и др.). В зависимости от ряда характеристик, мы разделили «Инвесторов» на 4 группы:
 - а) Инвесторы **«биржевые»**, т.е. имеющие счёт у российского брокера и какие-либо инструменты на российском фондовом рынке, в том числе акции
 - б) Инвесторы **«одиночки»**, т.е. не имеющие счет у российского брокера, но имеющие какие-либо инструменты на российском фондовом рынке, в том числе акции
 - в) Инвесторы **«новички»**, имеющие общий опыт инвестирования до 3 лет
 - г) Инвесторы **«опытные»**, имеющие общий опыт инвестирования более 3 лет
- Далее мы представляем основные выводы, сделанные в результате исследования.

Опрос физиков: причины и мотивы инвестирования [1/7]

Мотивы инвестирования инвесторов в акции и другие инвестиционные инструменты



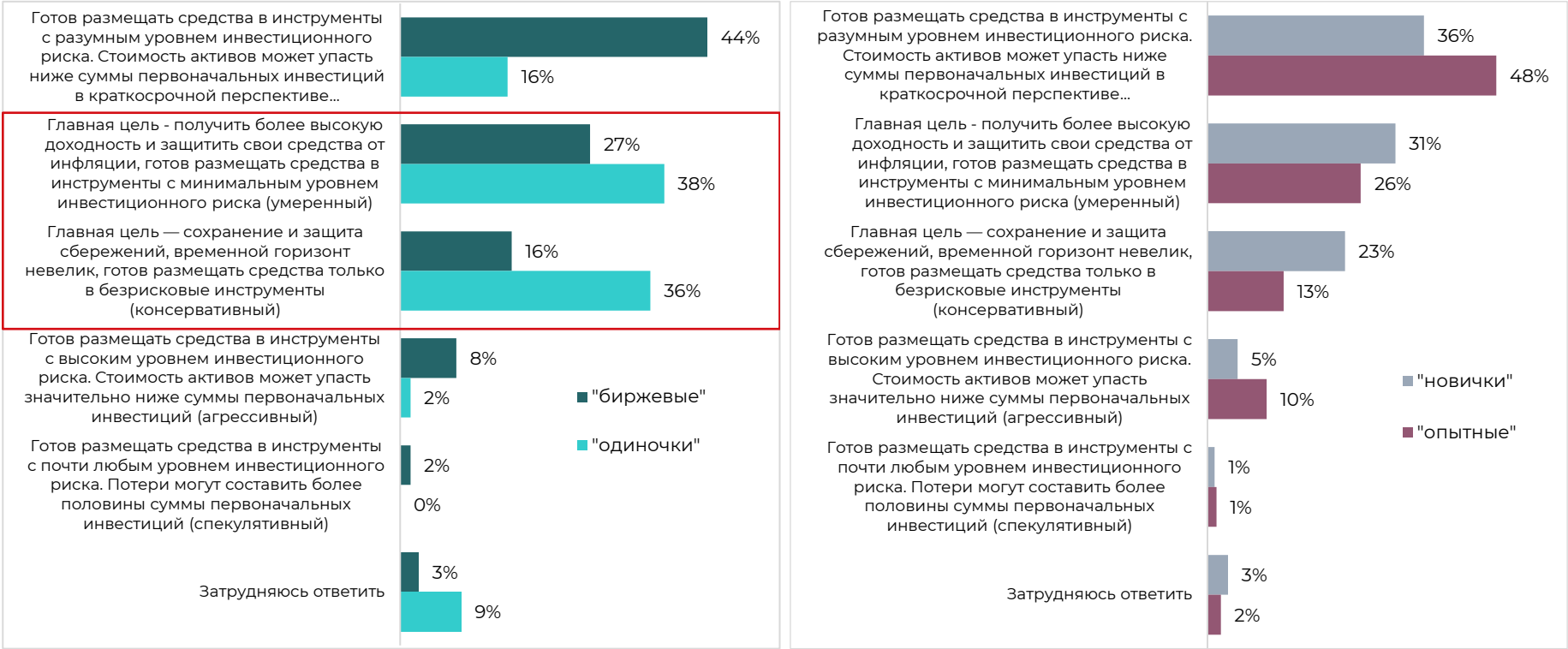
Влияние ставки по депозиту на инвестиционную активность акционеров



- Текущие условия жесткой ДКП являются существенным сдерживающим фактором для частных инвесторов дополнительно инвестировать в акции, >80% инвесторов существенно чувствительны к ДКП и предпочитают инструменты денежного рынка, пока ставки существенно не пойдут вниз
- Большинство инвесторов (>60%) стремятся уберечь свой капитал от инфляции - не будут склонны выводить деньги в наличные, при этом >40% существующих инвесторов не выйдут полностью из инвестиции в акции, не зависимо от внешних условий. Также, чем больше доля акций в кошельке инвестора, тем менее он склонен переходить в инструменты денежного рынка, при этом инвесторы-одиночки и потенциальные инвесторы более волатильны

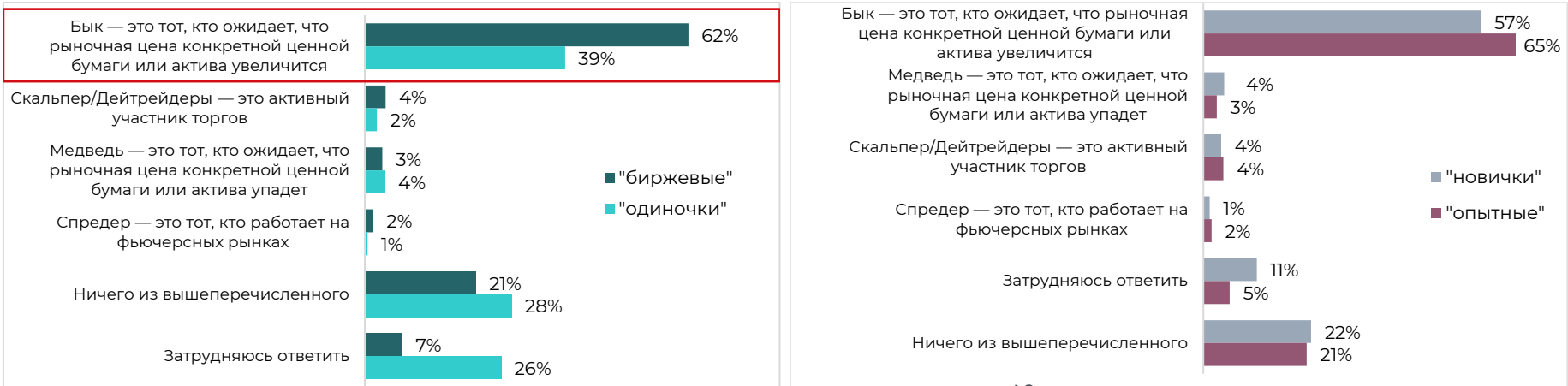
Опрос физиков: характеристика инвест. поведения акционеров [2/7]

Утверждения, в наибольшей мере характеризующие инвестиционное поведение инвесторов



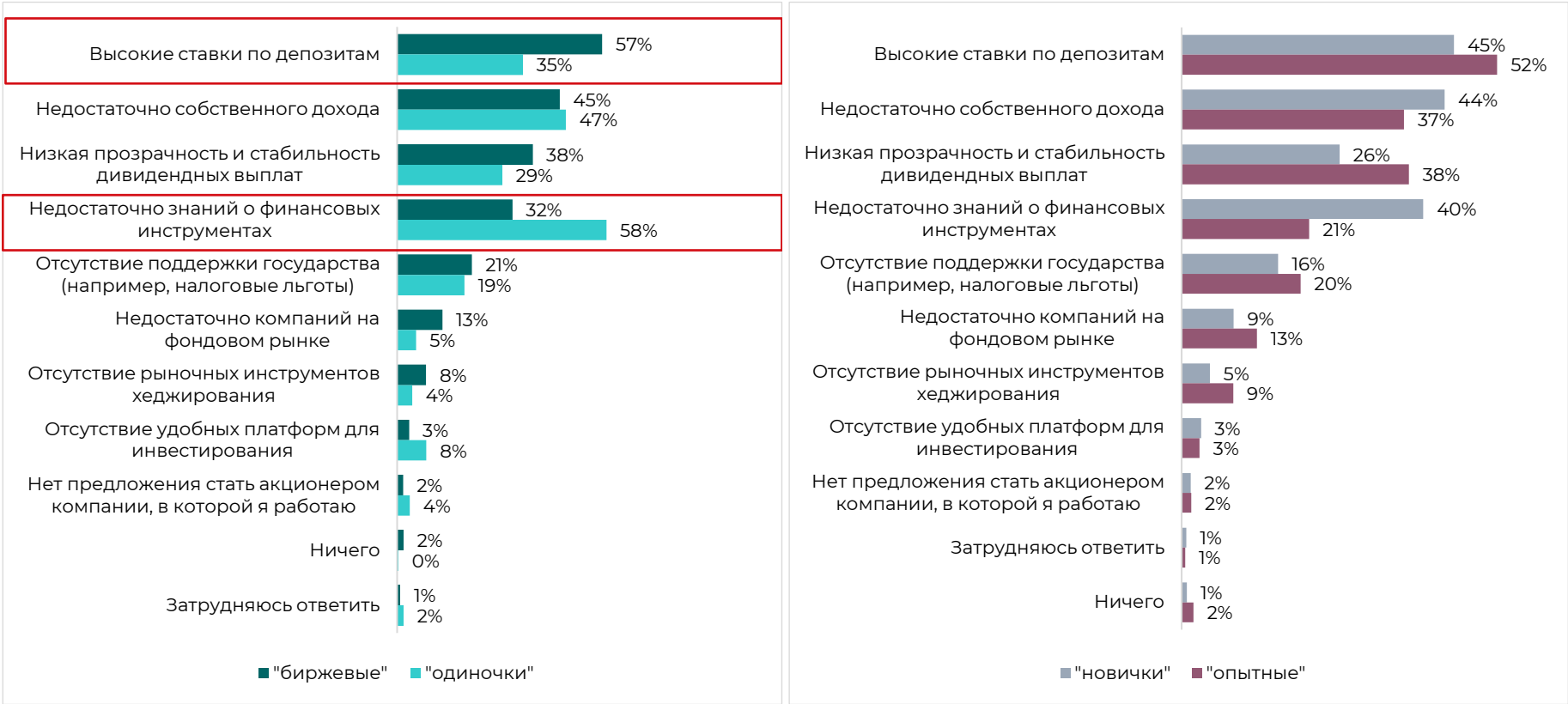
- Большинство текущих биржевых инвесторов либо удерживают свои портфели, либо торгуют не более чем 20% своего портфеля — это характеризует профиль инвестора как долгосрочный. Также доля агрессивных спекулянтов низкая во всех группах. Рост доли акций в кошельке инвестора существенно зависит от опыта инвестора на рынке капитала, при этом этот опыт должен быть успешным
- Большинство инвесторов отнесло свою стратегию инвестирования к категории «Бык», что отражает их фокус на курсовую доходность. При этом больше половины инвесторов оценивают свой опыт на рынке как “остался при своих” или “больше потерял, чем заработал”. Всем группам интересен опыт успешных инвесторов. Вопрос доверия к рынку капитала является критичным

Типы инвесторов на фондовом рынке

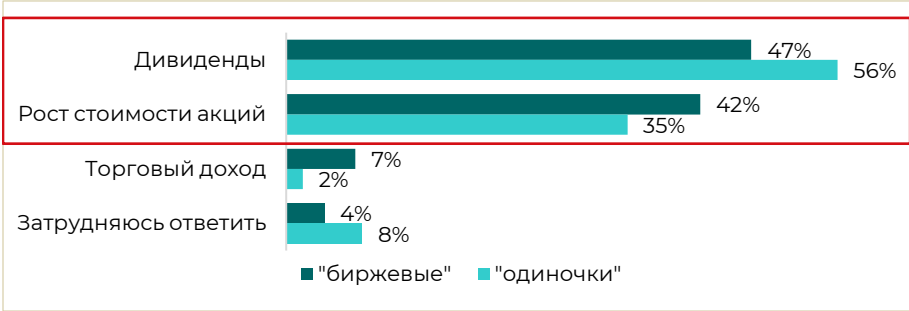


Опрос физиков: препятствия для активного инвестирования в акции и предпочтительный вид дохода с акций [3/7]

Препятствия для большего инвестирования в акции действующими акционерами



Предпочтительные акционерами виды дохода для разных групп инвесторов



- Дивиденды являются важным фактором для всех групп, при этом для инвесторов одиночек и потенциальных инвесторов это предпочтительный вид дохода. Инвесторы ждут регулярный (пассивный) доход от инвестиций в акции, есть существенная потребность в прозрачности в части дивидендов.
- Текущие налоговые льготы не рассматриваются большинством инвесторов, как мотиватор. Также их отсутствие для всех групп не является барьером для выхода на рынок акций. Это указывает на недостаточный налоговый арбитраж в сторону долевого инструмента, текущая практика является не значимой для инвесторов

Опрос физиков: общественные дискурсы в мире инвестиций [4/7]

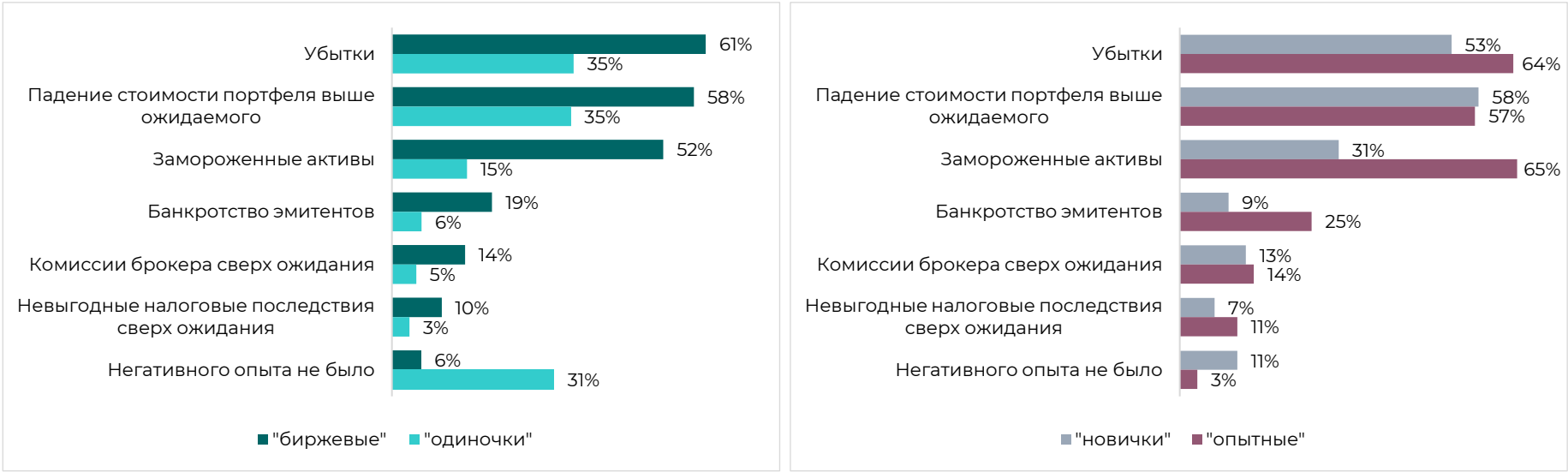
Причины, сдерживающие людей от инвестирования в фондовый рынок



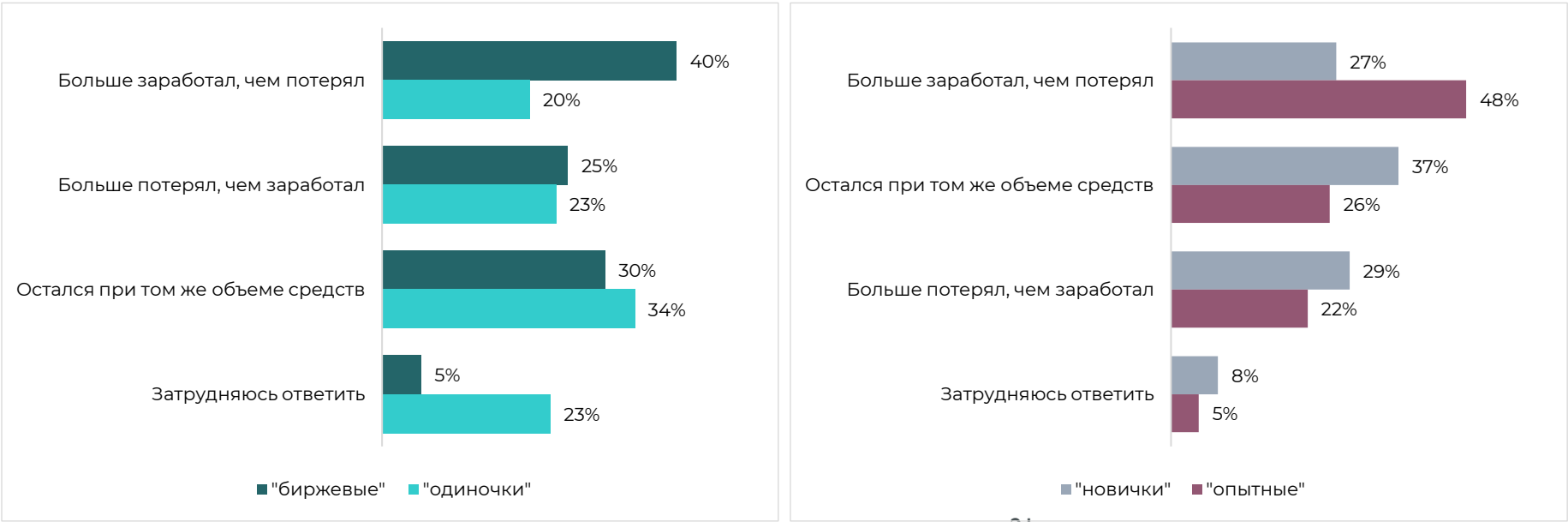
Недостаточная финансовая грамотность является ключевым барьером для тех, кто еще не пришел на рынок капитала. Это также топ 3 фактор успеха для существующих инвесторов. При этом, инвесторы-одиночки, имеют меньше инвестиционного опыта и менее образованы в управлении инвестициями, чем биржевые инвесторы. Биржевые инвесторы гораздо больше читают профессиональной литературы, смотрят экспертный видеоматериал или общаются с экспертами напрямую, чем инвесторы-одиночки и потенциальные инвесторы, большая доля потенциальных инвесторов в принципе не получала базовых знаний в области инвестиций. Также, биржевые инвесторы склонны самостоятельно погружаться в аналитику рынка, а не полагаться на мнение других. Вопрос повышения финансовой грамотности является ключевым для развития рынка капитала

Опрос физиков: опыт разных групп инвесторов [5/7]

Негативный опыт инвестирования инвесторов



Опыт инвесторов на фондовом рынке (в части успеха/дохода)



Риск потерять все при инвестициях в акции — это один из основных рисков, которые выделяют как инвесторы, так и потенциальные инвесторы. При этом основной негативный опыт, которым поделился каждый второй инвестор — это падение портфеля выше ожидаемого, убытки и замороженные портфели (иностраннне акции). Одним из фокусов развития розничного инвестирования должно стать направление коллективных инвестиций, под управлением высоко квалифицированных экспертов, что должно существенно снизить риски потерь на стороне инвесторов

РАЗДЕЛ 2.

ФАКТОРНАЯ МОДЕЛЬ И ДОЛГОСРОЧНЫЙ СЦЕНАРИЙ РАЗВИТИЯ
РОССИЙСКОГО РЫНКА АКЦИЙ, ОПИСАНИЕ ДОЛГОСРОЧНЫХ
ТРЕНДОВ И ФАКТОРОВ РАЗВИТИЯ, ПРОФИЛЕЙ ЭМИТЕНТОВ И
ИНВЕСТИРОВ, А ТАКЖЕ РИСКОВ, ВКЛЮЧАЯ ОЦЕНКУ ИХ
ИЗМЕНЕНИЯ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ РАЗРАБОТАННЫХ СЦЕНАРИЕВ

Факторы для модели

Список факторов для модели прогнозирования абсолютной и относительной капитализации рынка

Фактор	Модель оценки абсолютной капитализации рынка	Модель оценки относительной капитализации рынка
Пред. уровень рыночн. капитализации	✓	✓
Уровень ВВП в текущих ценах	✓	X
Уровень ВВП в постоянных ценах	X	X
Ключевая ставка ЦБ РФ / Ставка 10 летних ОФЗ	✓	X
Индексы потребительских цен	Не рассматривался	X
Цена на нефть URALS	X	Не рассматривался
Экспортная выручка от продажи нефти	X	Не рассматривался
Среднедневной объем торгов акциями	✓	✓
Денежная масса M2	✓	X
Превышение средней номинальной зар. платы над прожит. минимумом	X	X
Активы банковского сектора	✓	X
Средний курс доллара США / рубль	✓	X
Внешние отриц. события	✓	✓

V - переменная была использована в финальной модели
X - переменная рассматривалась как значимая на этапе моделирования, но была отброшена по результатам проверки значимости

- Основными факторами, влияющими на изменение капитализации российского рынка стали цены на нефть и природные ресурсы, курс доллара, санкции, дивидендная доходность, ДКП
- Выход на рынок акций новых компаний незначительно повлиял на рост капитализации рынка акций за последние 10 лет (+10%). Основным фактором изменения капитализации оставался уровень спроса
- В период до 2022 года мы выявили существенное присутствие иностранных инвесторов на рынке капитала, которые ушли с рынка в 2022 году в результате жестких санкций. Для целей построения будущих сценариев мы принимаем допущение, что иностранные инвесторы не вернутся на рынок капитала России до 2030 года
- При этом потенциал у локального спроса есть - высокая доля наличных и депозитов в кошельке домохозяйств (78%), низкая доля активных инвесторов в трудоспособном населении (5%)
- Высокий потенциал роста присутствия НПФ и страховых компаний на рынке акций
- На протяжении периода исследования рынок неоднократно подвергся шоковым влияниям в результате возрастающего санкционного давления, а также мирового кризиса, связанного с пандемией. Это оказывало прямое и существенное влияние на капитализацию рынка. Мы учли шоковый фактор при построении модели

Результаты моделирования

Построение модели 1 абсолютных уровней капитализации российского рынка акций

$$SMC_t = 0,53 \cdot SMC_{t-1} + 0,84 \cdot Y_t - 0,79 \cdot LIR_t + 0,07 \cdot VST_t - 1,8 \cdot DM2_t + \\ + 0,07 \cdot USA_t - 0,24 \cdot DABS_t - 5,44 \cdot SPS_t + u_t.$$

- SMC – уровень капитализации рынка акций (трлн руб.)
- Y – номинальный валовой внутренний продукт России (ВВП, трлн руб.)
- $M2$ – агрегат денежной массы (трлн руб.) – сумма наличных денег в обращении и безналичных средств
- VST – средневзвешенный объем торгов акциями (млрд руб.); ABS – стоимость активов банковского сектора (трлн руб.)
- LIR – средняя долгосрочная ставка ОФЗ (%)
- USA – цена доллара США (руб.)
- SPS – фиктивная (ненаблюдаемая) переменная, отражающая влияние на уровни капитализации фондового рынка неблагоприятных событий: санкций 2014 г., пандемии 2020 г., начала СВО на Украине в 2022 г. Формирование значений переменной SPS выполнено по критерию минимальной стандартной ошибки модели

Построение модели 2 относительных уровней капитализации рынка акций

$$RCY_t = 8,6 + 0,72 \cdot RCY_{t-1} + 0,055 \cdot TVST_{t-1} - 4,5 \cdot SPS_t + u_t$$

- RCY_t – отношение капитализации рынка акций SMC_t к аннуализированным квартальным уровням Y_{A_t} номинального ВВП (%)
- LIR_t – ставка по долгосрочным ОФЗ (%)
- $TVST_t$ – средневзвешенный объем торгов акциями (млрд руб.)
- USA_t – прямой обменный курс национальной валют
- Y_t – квартальные уровни номинального ВВП (трлн руб.)
- SPS_t – фиктивная (ненаблюдаемая) переменная, отражающая влияние на уровни RCY_t неблагоприятных событий. Значения переменной SPS_t определены по критерию минимальной стандартной ошибки модели

Модель средневзвешенного объема торгов акциями

$$\widehat{VST}_{t-1} = 40 \cdot SOSI_{t-2} + 7,1 \cdot DESM_{t-1} - 19 \cdot SWO_t,$$

- $SOSI_t$ – доля владения акциями физическими лицами через Мосбиржу в общем объеме их активов (%)
- $DESM_t$ – цепной прирост превышения среднедушевого дохода прожиточного минимума (тыс. руб./мес.)

- В рамках нашего исследования мы пошли по пути построения моделей для оценки долгосрочных трендов капитализации рынка акций на горизонте 2030 года, используя эконометрические методы
- Наша идея заключалась в поиске эконометрических моделей, которые бы позволили нам верхнеуровнево оценить тренды эволюции капитализации рынка акций, основываясь на макропеременных, рассчитываемых общепризнанным методом, с целью минимизации субъективного суждения
- При этом, одна из объясняющих переменных которую нам пришлось вывести самостоятельно была переменная, отражающая внешние отрицательные события
- Мы оценили, с экономической точки зрения, полученные модели и пришли к выводу, что модели являются экономически объяснимыми и могут быть использованы для оценки трендов капитализации рынка акций

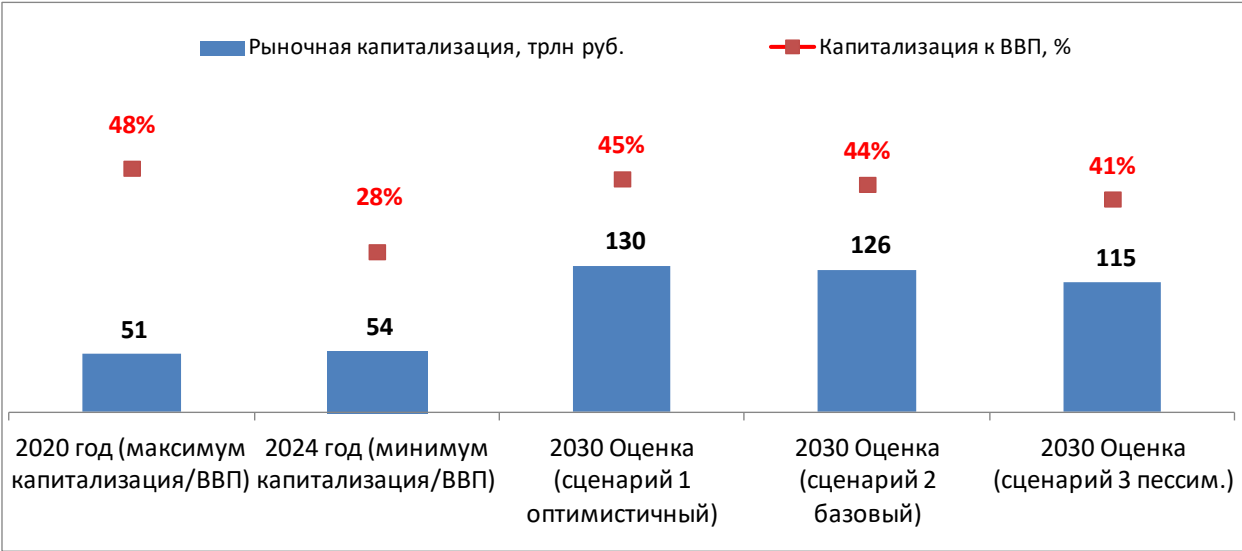
Макропредпосылки базового сценария

Базовый сценарий	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Номинальный рост ВВП, %	11,5%	7,1%	6,7%	6,9%	7,1%	7,1%	7,1%
Реальный рост ВВП, %	3,9%	2,5%	2,6%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%
Индекс потребительских цен на конец года	107	105	104	104	104	104	104
Средняя ключевая ставка, %	17,5%	18,5%	12,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Средняя долгосрочная ставка ОФЗ (10 лет), %	14,9%	16,0%	12,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Динамика М2, %	18,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Активы банковского сектора, %	16,5%	10,5%	9,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%
Средний курс доллара США доллар/рубль по данным ЦБ РФ	91	97	100	103	106	109	113
Номинальная заработная плата работников организаций, %	17,2%	11,8%	9,9%	8,3%	6,1%	6,1%	6,1%
Реальная заработная плата работников организаций, %	9,2%	7,0%	5,7%	4,1%	2,0%	2,0%	2,0%
Индекс потребительских цен на конец года	107	105	104	104	104	104	104

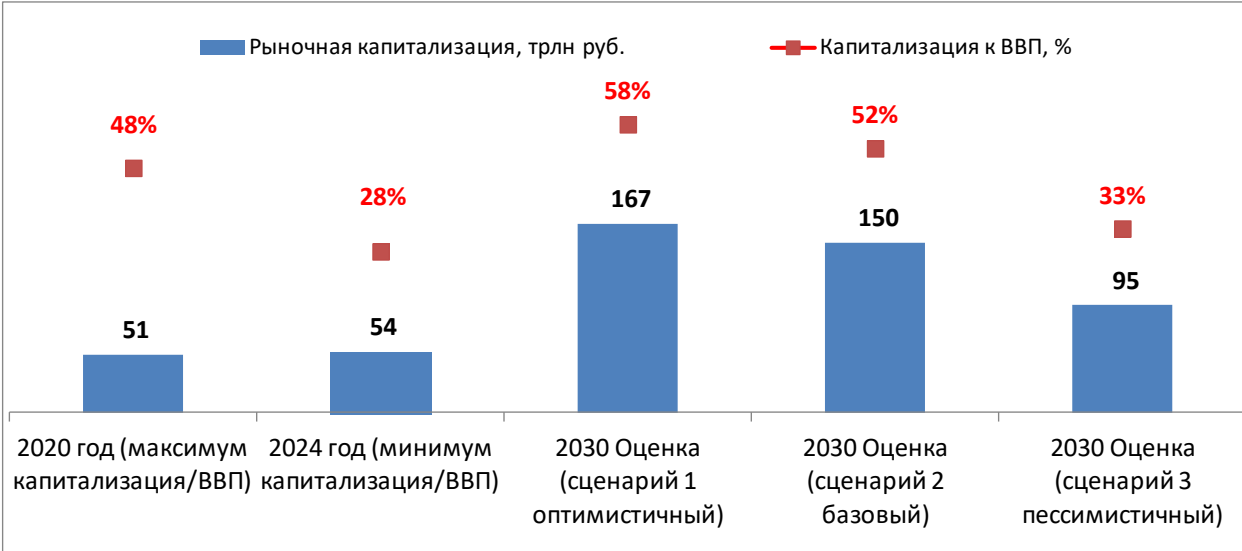
- В качестве базового сценария для прогнозирования были использованы предпосылки базового варианта прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2025 год и на плановый период 2026 и 2027 годов, подготовленного Министерством экономического развития Российской Федерации, а также базовый сценарий Банка России от 25 октября 2024 года .
- Для 2028-2030 годов были использованы следующие предпосылки:
 - удержание реального роста ВВП на уровне 3%
 - инфляции на уровне долгосрочной цели ЦБ РФ в размере 4%
 - удержании ключевой ставки, динамики М2 и активов банковского сектора на уровне 2027 года
 - постепенном ослаблении российской валюты в соответствии с инфляционным дифференциалом, в динамике, как в 2027 году.
 - предпосылка о реальном росте заработной платы работников на уровне долгосрочного реального роста ВВП.
- Уровень внешних шоков заложен равному среднеисторическому по результатам моделей.
- Доля оборота физических лиц в общем объеме торгов акциями через Мосбиржу составляет 75%.
- Доля владения акциями физических лиц через Мосбиржу в общем объеме активов физических лиц стремиться к 5% к 2030 году.

Оценки трендов рынка с использованием модели

Результаты оценки в соответствии с моделью абсолютной рыночной капитализации



Результаты оценки в соответствии с моделью относительной рыночной капитализации



- В результате проведенной оценки трендов капитализации рынка акций с применением факторных моделей мы рассчитали диапазон возможных значений уровня капитализации рынка акций на горизонте до 2030 года при базовом сценарии в пределах 126-150 трлн рублей, что составляет 44%-52% доли капитализации к ВВП
- При этом основным драйвером роста доли капитализации к ВВП, начиная с текущего момента (28%) является рост активности инвесторов, где доля частных инвесторов в обороте предполагается на уровне 75%
- Мы не можем не принять во внимание цель, которая была поставлена на государственном уровне по развитию рынка капитала, так в подписанном в мае 2024 г. указе президента России о целях развития страны до 2030 г. поставлена задача увеличения капитализации фондового рынка к 2030 г. до 66% ВВП. Исходя из нашей оценки мы ожидаем отклонение от поставленной цели в базовом сценарии в диапазоне от 63-40 трлн рублей или 22%-14% доли капитализации к ВВП
- Исходя из целей и планов, которые определяет ЦБ и Правительство в части развития рынка капитала, очевидно, что большой фокус делается на развитие предложения на рынке акций. По плану, в период 2025–2030 гг. на бирже должно проводиться по 20 публичных размещений в год общей капитализацией 4,5 трлн руб. 22%, или 1 трлн руб., этой суммы обеспечит IPO госкомпаний, ожидает МинФин
- Мы сделали аналитический расчет возможной дополнительной капитализации, в случае выхода на рынок капитала крупнейших компаний (Forbes100, 2024), применив к ним текущие среднеотраслевые мультипликаторы (P/E). Мы получили оценку дополнительной капитализации в пределах от 23-30 трлн рублей. Мы также полагаем, что дополнительный рост предложения может быть в существенной мере поглощен локальным спросом

Выводы на основе опроса экспертов: Текущие тренды и факторы, способствующие росту рынка капитала

Внутрироссийский спрос на инвестиции

«В настоящее время основной тренд, способствующий росту рынка капитала – это внутрироссийский спрос. В условиях закрытия большого числа внешних рынков основная часть доступных для инвестирования ресурсов направляется на внутренний рынок. Очевидна и другая сторона медали – в условиях практически полного отсутствия зарубежного финансирования возможности для диверсификации ресурсов, необходимых для роста рынков капитала, сильно ограничены.»

Значительные сбережения граждан, отчасти вследствие репатриации капитала крупных инвесторов

«...в том числе и вновь созданные, за счет резкого роста реальных располагаемых доходов населения, включая процентные доходы по депозитам и значительных дивидендных выплат в 2022-2023 годах компаниями.»

Демократизация инвестиций и новые инвесторы

«Увеличение финансовой грамотности и рост базы розничных инвесторов - в последние годы растет уровень финансовой грамотности населения, что делает фондовый рынок более доступным и понятным для широких слоев общества. Это стимулирует интерес к инвестициям, так как люди начинают видеть фондовый рынок как средство для долгосрочных вложений и увеличения капитала.»

Рост первичных и вторичных размещений компаниями на рынке акций

«Высокая активность на рынке IPO в 2023 и 2024 годах стала важным трендом, способствующим росту рынка акционерного капитала. На российском рынке акционерного капитала появилось множество новых эмитентов из разных секторов, начиная от IT и заканчивая недвижимостью, что помимо прочего является инструментом для диверсификации портфелей инвесторов.»

Финансовый рынок России супертехнологичный на мировом уровне

«Введение цифровых технологий и автоматизация процессов снижают барьеры для входа на фондовый рынок. Онлайн-торговля и финтех-сервисы позволяют частным инвесторам быстро и удобно участвовать в сделках. Это расширяет базу активных участников рынка, увеличивая ликвидность и способствуя росту капитализации.»

Влияние ДКП на рынок акций

«Снижение ключевой ставки приведет к снижению привлекательности инструментов с фиксированной доходностью. При этом инвесторы будут более склонны к вложению в акции.»

Привлечение долгосрочного финансирования

«Только привлечение значительного долгосрочного капитала может обеспечить стабильный спрос на инвестиции в текущие и новые инструменты акционерного капитала.»

Привлечение иностранных инвесторов

«При наличии риска вторичных санкций не стоит ожидать какого-либо приток средств иностранных инвесторов.»

Приватизация гос компаний

«Выход новых крупных эмитентов на рынки капитала расширит линейку продукта, привлечет новых инвесторов.»

Выводы на основе опроса экспертов: Основные риски и проблемы на пути достижения цели по росту доли капитализации в ВВП

Сохраняющаяся геополитическая нестабильность

«Геополитическая нестабильность является важным фактором, отрицательно влияющим на рост капитализации фондового рынка.»

Макроэкономические риски

«Высокие процентные ставки по вкладам делают инвестиции в фондовый рынок менее привлекательными.»

Недостаточная глубина инвесторского спроса

«Недостаточный спрос / общий объем инвестиций в акции со стороны экономических агентов (рост количества новых компаний на рынке и рост стоимости компаний будут ограничены).»

Нехватка предложения

«Узкий круг существующих эмитентов вкупе с высокой долей проникновения государства в экономику.»

Подрыв доверия частных инвесторов

«Снижение доверия инвесторов из-за потенциального мисселинга, «удержания» инвестора любой ценой, что ограничит приток капитала и снизит рыночную активность.»

Риск подмены цели или конфликт целей на уровне государства

«Искажение истинной цели развития рынка капитала, если институты власти начнут притягивать к математической цели в 66%.»

РАЗДЕЛ 3.

РЕЗУЛЬТАТЫ КОЛИЧЕСТВЕННОЙ ПРОВЕРКИ ГИПОТЕЗЫ
ВЛИЯНИЯ ВЫПУСКОВ АКЦИЙ С ЦЕЛЮ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В
ПРОГРАММАХ ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ И СТИМУЛИРОВАНИЯ
РАБОТНИКОВ КОМПАНИЙ-ЭМИТЕНТОВ АКЦИЙ НА РАЗВИТИЕ
РЫНКА ДОЛЕВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Результаты количественной проверки гипотезы влияния выпусков акций с целью использования в программах вознаграждения и стимулирования работников компаний-эмитентов акций на развитие рынка долевого ценных бумаг

Методология исследования:

1. Выборка компаний для исследования базировалась на следующих критериях:

- крупнейшие компании (список Forbes 100 за 2023 год), как действующие эмитенты, так и непубличные компании
- мы исключили из выборки компании с контролирующим гос участием, исходя из механизма корпоративного управления.

2. Вопросы в анкете были составлены с целью выявления следующего:

- самооценки зрелости статуса эмитента
- понимания основных мотивов и барьеров к выходу на рынок акций
- понимания стимулов к выходу на рынок акций
- готовности увеличить free-float, а также осуществлять обратный выкуп акций
- заинтересованность компаний во внедрении долгосрочной системы мотивации для сотрудников (LTIP)
- проверки гипотезы о способствовании выхода компании на публичный рынок капитала повышению привлекательности LTIP
- понимания масштаба внедрения LTIP для оценки существенности влияния на рост базы инвесторов на рынке

3. В опросе публичных и непубличных компаний методом анкетного онлайн-опроса приняли участие 25 организаций (9 публичных компаний, 16 непубличных компаний). В полевых исследованиях принимала участие компания Росэксперт.

Особенности группы «Эмитенты»

- **Результаты самооценки:** эмитенты высоко оценили уровень зрелости корпоративной культуры компаний (4.56 из 5), при этом ниже среднего оценили удовлетворенность рыночной стоимостью акций компании за последний год (2.88).
- **Мотивы выйти на рынок акций:** Основными мотивами, которые подтвердили более половины опрошенных эмитентов стали: привлечение дополнительного финансирования или замещение существующего долгового финансирования, привлечение и удержание ключевых сотрудников (интерес к LTIP программе), вклад в репутацию бренда и его узнаваемость.
- **Готовность увеличить free-float:** большинство эмитентов (90% опрошенных) не готовы увеличивать free-float.
- **Барьеры к выходу на рынок акций:** большинство эмитентов (>75% опрошенных) считают низкую оценку российских компаний как основной барьер выхода на рынок капитал и более половины связывают это с низким спросом на акции.
- **Стимулы к выходу на рынок акций:** более половины опрошенных эмитентов считают основным стимулом выхода на рынок капитала - налоговые льготы или субсидии государства. При этом важным фактором также является стимулирование спроса как внутреннего, так и со стороны иностранных инвесторов.

Особенности группы «Потенциальные эмитенты»

- **Результаты самооценки:** «потенциальные» эмитенты на среднем уровне оценили уровень зрелости корпоративной культуры компаний (3.2 из 5), при этом ниже среднего оценили квалификацию внешних экспертов (2-3).
- **Мотивы выйти на рынок акций:** Основными мотивами, которые подтвердили более половины опрошенных «потенциальных» эмитентов стали: замещение существующего долгового финансирования или привлечение дополнительного финансирования, а также привлечение и удержание ключевых сотрудников (интерес к LTIP программе).
- **Барьеры к выходу на рынок акций:** большинство «потенциальных» эмитентов (>60% опрошенных) считают недостаточный спрос со стороны инвесторов низкой основным барьером выхода на рынок капитала. Также половина опрошенных указала жесткость регулирования для публичных компаний и низкую оценку стоимости компании как барьер для выхода на рынок.
- **Стимулы к выходу на рынок акций:** половина опрошенных «потенциальных» эмитентов считают основным стимулом выхода на рынок капитала - налоговые льготы или субсидии государства и повышение квалификации и доступности экспертизы участников рынка капитала. При этом, как и в случае с эмитентами, важным фактором также является стимулирование спроса как внутреннего, так и со стороны иностранных инвесторов.

На основании проведенного исследования, нам удалось подтвердить гипотезу значимости влияния долгосрочных систем мотиваций для сотрудников (LTIP) на развитие рынка капитала

Анализ гипотез в части внедрения долгосрочной системы мотивации для сотрудников (LTIP) на базе всех ответов, без разделения на группы:

84% опрошенных компаний заинтересованы во внедрении LTIP

44% опрошенных уже внедрили такую систему

57% из опрошенных считают стоимость акций или фантомной акции правильным базисом в таких программах

72% опрошенных подтверждают гипотезу о способствовании выхода компании на публичный рынок капитала повышению привлекательности LTIP

Уровень масштаба внедрения LTIP:

>80% опрошенных считают правильным ограничить масштаб внедрения LTIP уровнем топ менеджмента и менеджмента среднего звена (<10% численности сотрудников)

6% опрошенных рассматривают внедрение LTIP и для линейных сотрудников

РАЗДЕЛ 4.

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ
ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО И ОТРАСЛЕВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ
ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ РЕАЛИЗАЦИИ НАИБОЛЕЕ
БЛАГОПРИЯТНОГО СЦЕНАРИЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА ДОЛЕВЫХ
ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ И МИНИМИЗАЦИИ РИСКОВ

4.1 Опрос экспертов

В течение октября-ноября 2024 года мы опросили 25+ ведущих экспертов из разных отраслей, напрямую связанных с фондовым рынком (результаты опроса представлены в Приложении). Эксперты представляли следующие отрасли:

- Биржевые структуры
- Рейтинговые агентства
- Проф. ассоциации (НАУФОР, АРИ, НПФ)
- Лидирующие банки-организаторы и инвестиционные компании
- Посредники (ТОП 5 брокеры и УК)
- Лидирующие страховые компании и НПФ
- Внешние аудиторы (бывшая четверка)
- ЛОМы
- Ведущие макроэкономисты и аналитики финансового рынка

Мы также приняли участие в разных конференциях и мероприятиях в течение года, где фокусно обсуждались вопросы развития рынка акций (семинар АНД, финансовый конгресс ЦБ, конференция АКРА, конференция НАУФОР, МФФ)

Вопросы, которые были заданы экспертам:

- ТОП 3 идеи для достижения цели по отношению капитализации рынка акций к ВВП на уровне 66%
- ТОП 3 идеи для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций
- ТОП 3 идеи для привлечения иностранных инвесторов
- ТОП 3 риска, которые могут помешать достижению поставленной цели
- Также мы просили оценить значимость следующих факторов:
 - Привлечение долгосрочного финансирования
 - Привлечение иностранных инвесторов
 - Приватизация гос. компаний

4.1 Опрос экспертов: рекомендации экспертов для достижения цели по увеличению доли капитализации рынка акций к ВВП к 2030 году до 66%, включая наиболее эффективные меры для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций

Необходимо дополнительно стимулировать население инвестировать в акции через налоговый арбитраж в пользу долгосрочных инвестиций

«Создать мощную систему стимулирования населения вкладывать в долгосрочные сберегательные программы и пенсионные фонды. Вложения минимум на 10 лет с серьезными налоговыми преференциями и соинвестированием от государства. При этом при сохранении жесткого контроля за использованием клиентских средств.»

Важно продолжить развитие инфраструктуры и продуктовой линейки для частных инвесторов

«Требуется сонастройка инструментов долгосрочных сбережений фокусом на ИИСы - текущий продукт ИИС3 выглядит нерабочим, условия также не привлекательны для потенциальных сберегателей, продукт больше настроен на масс сегмент.»

Необходимо развивать рынок коллективных инвестиций и стимулировать частных инвесторов, особенно неквалифицированных, переходить от самостоятельного инвестирования в коллективное

«Максимальное развитие рынка коллективных инвестиций. Минимизация комиссий: упрощение процедур, минимизация налогообложения. Дать максимально возможные преференции этому рынку. Максимальная популяризация этого направления по всем возможным каналам.»

Необходимо укреплять доверие частных инвесторов через повышение защиты их интересов. Важные факторы: повышение прозрачности эмитентов, усиление защиты прав миноритариев, ограничение алготрейдинга и спекулятивных манипуляций на рынке

«Корпоративное управление и защита акционеров - понятная история, здесь требуется стабильность и понятные правила игры, которые надо объявить и подтвердить действием.»

Необходимо сонастроить локальных институционалов (НПФ, страховые, инвестиционные фонды) для повышения доли их присутствия на рынке акций, на фоне пенсионной реформы

«Развитие пенсионных и страховых фондов с акцентом на инвестиции в акции: Введение механизмов, позволяющих пенсионным и страховым фондам увеличивать долю акций в портфелях, привлечет стабильный капитал на рынок. Это будет способствовать увеличению долгосрочных инвестиций и стабилизации финансовых потоков.»

Стимулирование новых IPO как крупных компаний, так и МСП, создавая гибкие и прозрачные механизмы регулирования

«Создать условия для роста числа IPO крупных компаний: упрощение выхода на рынок для крупных технологических компаний, снижение бюрократических барьеров и поддержка со стороны государства будут способствовать росту числа первичных размещений.»

Налоговый арбитраж между публичными и непубличными компаниями

«Налоговые поощрения (каникулы) для эмитентов с первичным размещением и особенно для тех, кто попадает в премиальный (первый) котировальный список.»

Повышение эффективности публичных гос компаний

«Введение программ долгосрочной мотивации менеджмента госкомпаний, основанных на росте капитализации.»

4.1 Опрос экспертов: рекомендации экспертов по привлечению иностранных инвесторов на российский рынок капитала

Необходимо проводить активную работу на всех уровнях по стимулированию спроса со стороны иностранных инвесторов, расширяя связи с дружественными странами (БРИКС), упрощая доступ на российский рынок капитала, предоставляя дополнительные налоговые льготы

«Основная стратегия в настоящий момент – работа с инвесторами из стран BRICS и партнеров BRICS, обеспечение для них режима наибольшего благоприятствования, налоговых преференций и тд. В условиях текущей политической ситуации это единственный действенный способ привлечения внешнего финансирования.»

Необходимо восстановить доверие иностранных инвесторов к российскому рынку капитала через дополнительные гарантии со стороны государства, мера по повышению защиты иностранных инвесторов, усилению прозрачности и корпоративного управления эмитентов

«Простой и прозрачный механизм инвестирования и налогообложения с гарантиями от государства (например через биржу). Чтобы налоговым агентом была сама биржа. Что-то типа «госуслуг» для иностранцев.»

Необходимо создать платежную и депозитарную инфраструктуру для иностранных инвесторов

«Создание механизма конверсии иностранной валюты или клиринга международных расчетов вне системы SWIFT и без риска утечки данных в недружественные юрисдикции (мультивалютные платформы ЦБЦБ, криптовалютные платформы, прямые расчеты между центральными банками по согласованному курсу).»

4.2 Результаты кабинетных исследований с целью выявления лучших практик на примере зарубежных рынков капитала [1/3]

Проблематика 1: Статично низкое предложение части экономики, с большой концентрацией крупных частных и гос компаний, слабая связь рынка капитала с стратегическими целями развития экономики и фокуса на финансирование инновационных, высокотехнологичных компаний, как это выстроено на примере рынков капитала других стран. Мы изучили практики организации и сонастройки рынка IPO Японии, Китая и Индии, стран, которые показывали выдающиеся результаты на протяжении последних 10 лет.

Лучшие практики рынка IPO на примере Японии

- Передовая практика: передовые методы создания надежной среды для инноваций и предпринимательства, с фокусом на deep-tech
- Подходы для заимствования:
 - сквозное, чёткое и последовательное целеполагание на всех реперных точках
 - активная поддержка со стороны государства
 - партнерство с университетами

Лучшие практики IPO рынка - Китай + Гонконг

- Передовые практика и подходы:
 - особый упор на поддержку компаний из стратегически важных отраслей для страны, рынок капитала де факто выполняет свою истинную роль в экономике
 - биржевая специализация с фокусом на инновационные компании, а также МСП сегмент, сонастройка ролевой модели между биржей и регулятором
 - фокус на защиту частного инвестора через обеспечение высококачественного предложения на рынке акций
 - самодостаточность с точки зрения спроса, присутствие иностранных инвесторов очень низкое

Лучшие практики IPO рынка - Индия

- Передовые практика и подходы:
 - Гибкая и разветвленная система регулирования, в периметре регулирования вся IPO инфраструктура (аналитики, консультанты, ЛОМы)
 - эффективная специализация рынков IPO (МСП, стартапы + инновации, социальные компании)
 - инновационные подходы в аллокации при IPO (лотерейный метод для частных инвесторов)
 - альтернативные формы инвестиций (инвестиционные трасты) для федеральных проектов

SPAC IPO

- Альтернативный механизм выхода на публичный рынок как SPAC IPO, является привлекательными гибкими инструментом для стартапов с целью быстрого доступа к капиталу. При этом, на протяжении исследуемого периода этот механизм не подтвердил своей устойчивости и результативности для инвесторов. На данный момент, мы не видим целесообразности переиспользования данных механизмов для рынка IPO России.

4.2 Результаты кабинетных исследований с целью выявления лучших практик на примере зарубежных рынков капитала [2/3]

Проблематика 2: В рамках исследования мы выявили начиная с 2022 года распространение практики интернализации торгов крупными брокерами, на фоне существенной концентрации брокеров. В настоящий момент на российском рынке не внедрены механизмы управления интернализацией на рынке, с целью защиты инвесторов от волатильности цены. Мы изучили практики управления интернализацией на рынке США и Германии - на этих рынках мы выявили самые продвинутые подходы по этой проблематике.

Интернализация - практика США

Выводы:

Регуляторные механизмы на фондовом рынке США, направлены на обеспечение исполнения сделок по наилучшей цене и защиту интересов инвесторов. Такие подходы как, алгоритмическая маршрутизация заявок, раскрытие информации о заявках и условиях их исполнения, направлены на повышение прозрачности и качества исполнения сделок. Регулирование повышение качества исполнения сделок охватывает не только улучшение ценовых условий, но и ограничению торговых издержек при их исполнении, что способствует поддержанию более эффективных и доступных торгов для участников рынка.

Интернализация - практика Германии

Выводы:

Регуляторные механизмы на фондовом рынке Германии существенно влияют на то, как брокеры осуществляют интернализацию сделок. Под строгим контролем BaFin и требованиями к соответствию MiFID II брокеры должны балансировать практику интернализации с обязательствами по обеспечению наилучшего исполнения и учету влияния на рыночную ликвидность.

Проблематика 3: На основании опроса физических лиц, мы выявили, что финансовая грамотность является существенным фактором успеха для существующих инвесторов и ее недостаток - существенным барьером для выхода на рынок акций. Мы изучили практики повышения финансовой грамотности на рынках капитала, где исторически доля частных инвесторов существенная.

Финансовая грамотность населения. Мировые практики.

Выводы:

Хотя согласно рейтингу стран по финансовой грамотности среди стран G20 Россия входит в ТОП-10 стран, внедрение обязательных знаний финансовой грамотности началось недавно на государственном уровне. Чем в более молодом возрасте люди обучались финансовой грамотности, тем легче и качественнее инвестиционная деятельность осуществляется в сознательном возрасте. Необходимо продолжать внедрять сотрудничество финансовых институтов с образовательными учреждениями, лицензировать работу финансовых блогеров для качественного образовательного контента, а также развивать финансовую грамотность регионов, большинство очных программ доступны в основном для центрального региона.

4.2 Результаты кабинетных исследований с целью выявления лучших практик на примере зарубежных рынков капитала [3/3]

Проблематика 4: Одной из характерных особенностей частных инвесторов, выявленных в рамках нашего опроса, стал факт существенного влияния социальных сетей на поведение и решения инвесторов (особенно пришедших на рынок в последние 3 года). Этот же феномен мы выявили в рамках анализа недавних исследований поведения частных инвесторов на самых крупных рынках капитала. Вопрос управления активностью лидеров общественного мнения, которая влияет на решения, принимаемые инвесторами, является актуальным в большинстве стран. Так называемый эффект «тете» акций уже сказался на ряде рынков капитала. Мы изучили продвинутые практики на примере рынка Индии.

Практика Индии

Совет по ценным бумагам и биржам Индии (SEBI) усилил контроль над инвестиционными консультантами, чтобы повысить прозрачность их деятельности и защитить частных инвесторов. На конец 2023 года в Индии зарегистрировано 1300 консультантов, обслуживающих более 80 миллионов человек. Новая директива SEBI обязывает консультантов дважды в год предоставлять данные о своей деятельности в социальных сетях. SEBI проводит мониторинг социальных сетей, выявляя случаи компрометирующих действий в отношении частных инвесторов. При этом SEBI также ввел требование регистрации лидеров общественного мнения (ЛОМ), а также соблюдения правила дистанцирования инвестиционных консультантов и ЛОМов.

Проблематика 5: В рамках нашего исследования мы выявили на стороне спроса низкую вовлеченность локальных институциональных инвесторов в рынок акций и как следствие низкую ликвидность рынка и высокую зависимость от иностранных инвесторов. Это также становится очевидным при сравнении с практиками других стран, где локальные институциональные инвесторы, особенно пенсионные фонды и страховые компании, являются основными держателями free-float, поставляя длинное финансирование на рынок акций. Мы изучили практику стран, где НПФ и страховые играют существенную роль на рынке акций.

Рынок страхования

Выводы:

На примере развитых рынков страхования США и Китая, доля инвестиций в акции в портфеле страховых компаний в разы выше (13%-22%), чем в России (4%). Это обусловлено более гибкой системой регулирования, как описано ниже. В рамках нашего исследования мы ограничились верхнеуровневым обзором регуляторных практик и как следующий шаг требуется более детальное сравнение требований регуляторов для выявления возможных примеров для переиспользования.

Пенсионные фонды

Выводы:

На примере стран с развитыми пенсионными планами (Австралия и Япония) мы наблюдаем следующие тренды:

- пенсионные реформы в сторону большей гибкости и ответственности на стороне населения с точки зрения инвестиционных решений и управления пенсионными сбережениями (переход на Defined-Contribution пенсионные планы);
- высокая доля инвестиций пенсионных фондов в долевыми инструментами (акции) на фоне гибких регуляторных требований и таргетирования доходности со стороны регулятора (Япония).

4.3 Рекомендации авторов исследования, с учетом результатов опроса экспертов и лучших практик на зарубежных рынках капитала

Рекомендации в части сонастройки рынка акций [1/2]

1. Необходимо более эффективно встроить рынок акций в механизм построения экономики будущего, с фокусом на стратегически важные для развития страны отрасли, согласно государственным программам стратегического развития и таксономии технологического суверенитета, в результате:
 - На всех уровнях должны быть обеспечены сонастроенные между собой эффективные инструменты приоритезации инвестирования в стратегически важные отрасли для страны;
 - Должен применяться селективный подход, чтобы рынок акций выступал инструментом долгосрочного финансирования устойчивого развития экономики;
 - Рынок акций должен выступать стимулом для роста уровня корпоративного управления компаний, а также повышения производительности и эффективности бизнеса;
 - Рассмотреть целесообразность сонастройки биржевой специализации, для более эффективного стимулирования и доступа на рынок акций компаний МСП сегмента и компаний, внедряющих новые технологии;
 - Хорошим примером служат практики рынка акций Китая.
2. Необходимо обеспечить эффективную экосистему стимулирования НИОКР/ deep tech, создавая последовательный механизм акселерации и поэтапного финансирования технологического развития страны, в результате:
 - Выстроить сквозное целеполагание на всех уровнях жизненного цикла прорывных технологий, которые могут быть масштабированы на уровне страны и за ее пределами - возвращение так называемых “единорогов”, которые бы фокусировались на deep tech;
 - Фундаментальным, с учетом горизонта влияния, является участие суверенных инвестиционных фондов для финансирования начальных этапов создания новых технологий;
 - Стимулирование ранних стадий инвестирования в технологии со стороны корпораций и частного капитала (венчурное, ангельское инвестирование);
 - Усиление роли университетов и научно-исследовательских институтов в сквозном целеполагании развития НИОКР/ deep tech, а также создания межстрановых взаимодействий (на уровне БРИКС) с целью обмена опытом и научной экспертизой;
 - Хорошим примером являются практики Китая, Японии.

4.3 Рекомендации авторов исследования, с учетом результатов опроса экспертов и лучших практик на зарубежных рынках капитала

Рекомендации в части сонастройки рынка акций [2/2]

3. Необходимо продолжить совершенствование регулирования и сонастройки инфраструктуры рынка акций, с учетом выявленных особенностей российского рынка, с целью стимулирования повышения квалификации инвесторов и бескомпромиссного пресечения любых форм манипуляций на рынке, для укрепления формирующегося доверия инвесторов, как фундаментального принципа устойчивости рынка. При этом защита интересов инвесторов выступает основополагающим принципом регулятора и биржевых структур, для этого необходимо:

- Расширение и гармонизация регулирования всех существенных инфлуенсеров рынка акций, включая аналитиков и консультантов, а также участников социальных сетей, лидеров общественного мнения. Хорошим примером здесь выступают регуляторные практики Индии;
- Обеспечение прозрачности и подотчетности компаний, создание единой базы эмитентов с актуальной информацией о них;
- Обязательное требование утверждения дивидендной политики акционерами как мера повышения и предсказуемости для всех инвесторов;
- Усиление защиты частной собственности с фокусом на защиту от дискриминации рыночного инвестора;
- Дополнительное исследование влияния интернализации торгов на инвесторов и, в случае подтверждения существенного негативного влияния, внедрение дополнительных мер со стороны регулятора для обеспечения исполнения сделок по наилучшей цене и защите интересов инвесторов. Хорошим примером здесь выступают регуляторные практики США и Германии;
- Повышение уровня финансовой грамотности: продолжать внедрять сотрудничество финансовых институтов с образовательными учреждениями, лицензировать работу финансовых блогеров для качественного образовательного контента, а также развивать финансовую грамотность регионов.

4.3 Рекомендации авторов исследования, с учетом результатов опроса экспертов и лучших практик на зарубежных рынках капитала

Рекомендации в части стимулирования спроса на рынке акций [1/3]

1. Необходимо усилить роль локальных институционалов на рынке акций, особенно НПФ и страховых компаний, где текущая доля акций в портфелях в разы ниже, чем в развитых и развивающихся странах. При этом необходимо создавать дополнительные стимулы для существенного притока средств в рамках пенсионных и страховых программ и снимать ограничения для инвестирования в акции. Все это позволит правильно сонастроить рынок акций как в части формирования устойчивой цены на акции, так и для финансирования крупных IPO, а именно:

- Продолжить пенсионную реформу изучая практики развитых стран по переходу на так называемые Defined-Contribution пенсионные планы, в рамках которых размер пенсии зависит от суммы накоплений и дохода от инвестиций на момент выхода на пенсию. А также разработать новую систему софинансирования долгосрочных пенсионных накоплений, которая способствовала бы увеличению доли средств, направленных в виде долгосрочного финансирования на российские рынки капитала;
- Сонастроить налоговые льготы в рамках запущенной программы долгосрочных сбережений (ПДС), с фокусом привлечения обеспеченных слоев населения, а также стимулирования софинансирования со стороны компаний;
- Пересмотреть текущие требования к риск аппетиту НПФ и страховых компаний на уровне регулятора, опираясь на практику развитых стран, с целью максимизации их участия на рынке акций. Так, одним из факторов, требующих пересмотра, является требование по безубыточности портфеля акций на определенном горизонте. При этом необходимо пересмотреть требования по присвоению рейтинга эмитентов, на базе чего строится риск аппетит инвесторов, в сторону более жесткой селективности с точки зрения потенциала устойчивого роста компаний;
- Значительно расширить список разрешенных инвестиционных инструментов для пенсионных фондов, включая голубые фишки и акции второго эшелона, предоставив им более гибкий выбор.

2. Необходимо дополнительно стимулировать население инвестировать в акции, а также долгосрочные сберегательные программы и пенсионные фонды через налоговый арбитраж в пользу долгосрочных инвестиций, а также с фокусом на стимулирование обеспеченных слоев населения. Особенно это насущно в период смягчения ДКП, чтобы предотвратить нежелательный переток сверхнакоплений в потребление. Меры, которые могут оказать стимулирующие действие:

- Усилить налоговый арбитраж в пользу инструментов долгосрочных долевых инвестиций, пересмотрев в большую сторону налогообложение краткосрочных низко рискованных инструментов денежного рынка (<1 года) (например, сберегательные счета, депозиты и подобные инструменты);
- Повысить привлекательность ИИС для обеспеченных слоев населения, существенно увеличив размер налогового вычета, дифференцируя его в зависимости от срока ИИС, в пользу долгосрочных. Также освобождение дивидендов и купонов, зачисляемых на ИИС, от НДФЛ;
- Введение долгосрочных налоговых льгот в случае инвестиций в акции: освобождение от налога на дивиденды, в случае владения акциями > 1 года, а также налога на курсовую прибыль для тех, кто держит акции более >5 лет;
- Отдельный налоговый режим для инвестиций в стратегически важные отрасли на долгосрочное владение акциями, купленными в рамках IPO (владение более 1 года).

4.3 Рекомендации авторов исследования, с учетом результатов опроса экспертов и лучших практик на зарубежных рынках капитала

Рекомендации в части стимулирования спроса на рынке акций [2/3]

3. Необходимо развивать рынок коллективных инвестиций и стимулировать частных инвесторов, особенно неквалифицированных, переходить от самостоятельного инвестирования в коллективное, а именно:

- Дать максимально возможные преференции этому рынку: минимизация комиссий, упрощение процедур, минимизация налогообложения ПИФ;
- Увеличение видов биржевых активов, в частности развитие ЦФА, в том числе цифровизация классических активов (ценных бумаг, паевых фондов);
- Расширить доступ к коллективным инвестициям для неквалифицированных инвесторов;
- При этом необходимо обеспечить должный, но мягкий надзор со стороны регулятора за практиками и сложностью продуктов коллективного инвестирования, а также сонастроить механизм регулирования мисселинга, с целью его минимизации.

4. Необходимо проводить активную работу на всех уровнях по привлечению и стимулированию спроса со стороны иностранных инвесторов, с фокусом на дружественные страны. При этом, видится необходимость создания на уровне государства структуры, которая бы взяла на себя реализацию этой задачи, например, создание гос агентства по привлечению иностранных инвесторов на российский рынок акций. Основными задачами мы рекомендуем следующее:

- Создать платежную и депозитарную инфраструктуру для иностранных инвесторов:
 - Создание депозитарных мостов, с целью предоставления возможности иностранным инвесторам зайти через своих брокеров на российский рынок акций;
 - Создание механизма конверсии иностранной валюты или клиринга международных расчетов вне системы SWIFT и без риска утечки данных в недружественные юрисдикции (мультивалютные платформы ЦВЦБ, криптовалютные платформы, прямые расчеты между центральными банками по согласованному курсу);
 - Разработка и развитие использования инструментов, опосредующих участие иностранных инвесторов на рынке акций (например, через гибридные цифровые права и анонимные фонды инвестиций).
- Всячески налаживать связи с дружественными странами (БРИКС), упрощая доступ на российский рынок капитала, говоря с иностранным инвестором на его языке (будь то регулятор или конечный инвестор):
 - Проведение конференций в целевых странах под лозунгом Invest in Russia;
 - Создание многоязычных информационных ресурсов, транслируя информацию и показатели о российских активах, экономики и т.п. (все что важно для принятия инвестиционных решений) на национальных языках в форматах, адаптированных для восприятия иностранными клиентами;
 - Разработка и внедрение экспериментальных правовых режимов;
 - Стимулирование открытия филиалов банков и инвестиционных компаний;
 - Введение налоговых льгот при долгосрочном владении (по аналогии с резидентами).

4.3 Рекомендации авторов исследования, с учетом результатов опроса экспертов и лучших практик на зарубежных рынках капитала

Рекомендации в части стимулирования спроса на рынке акций [3/3]

- Восстановить доверие иностранных инвесторов к российскому рынку капитала через дополнительные гарантии со стороны государства, меры по повышению защиты иностранных инвесторов, усилению прозрачности и корпоративного управления эмитентов:
 - Большой охват двусторонними инвестиционными соглашениями: заключение соглашений с дружественными странами для защиты инвестиций и устранения двойного налогообложения может укрепить доверие иностранных инвесторов.
 - Дополнительные гарантии со стороны государства в адрес инвесторов дружественных стран в части неприменения ограничительных мер по взаиморасчетам и выводу прибыли от инвестиций;
 - Включение в советы директоров российских эмитентов представителей инвестиционных фондов дружественных стран.

Рекомендации в части стимулирования предложения на рынке акций

1. Необходимо стимулировать выход на рынок акций (IPO) как крупных компаний, так и МСП, создавая гибкие и прозрачные механизмы регулирования, при этом обеспечивая эффективный механизм селектирования предложения с фокусом на стратегические цели страны и потенциал устойчивого роста компаний («целевой эмитент»). Одним из инструментов стимулирования видится налоговый арбитраж между публичными и непубличными компаниями:

- Введение налоговых стимулов для непубличных компаний, которые превысили пороговые значения по выручке, но не вышли на IPO, например, повышенная ставка по налогу на прибыль и/или по налогу на дивиденды;
- Отмена стимулирования всех форм долгового финансирования;
- Налоговые поощрения (каникулы) для эмитентов с первичным размещением и особенно для тех, кто соответствует профилю «целевого эмитента». Также можно рассмотреть внедрение механизма налоговой амнистии для стимулирования выхода на рынок акций;
- Установление повышающего коэффициента при расчете налоговой базы эмитента по расходам, связанным с первичным размещением и листингом.

2. Необходимо продолжить повышение уровня корпоративного управления и эффективности бизнеса существующих эмитентов, особенно с фокусом на компании с государственным контролем, что позволит повысить привлекательность и увеличить рыночную капитализацию компаний. Одним из инструментов стимулирования видится внедрение долгосрочной системы мотивации (LTIP) в привязке к целям по увеличению общей акционерной стоимости (TSR) и как результат капитализации компаний.

ПРИЛОЖЕНИЕ

РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА ЭКСПЕРТОВ

1. Основные рекомендации для достижения цели по увеличению доли капитализации рынка акций к ВВП к 2030 году до 66%, включая наиболее эффективные меры для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций [1/7]

Особо важные меры, предложенные экспертами для повышения спроса, включая привлечение долгосрочного финансирования на рынок акций представлены ниже:

Необходимо дополнительно стимулировать население инвестировать в акции через налоговый арбитраж в пользу долгосрочных инвестиций

«Создать мощную систему стимулирования населения вкладывать в долгосрочные сберегательные программы и пенсионные фонды. Вложения минимум на 10 лет с серьезными налоговыми преференциями и соинвестированием от государства. При этом при сохранении жесткого контроля за использованием клиентских средств.»

«Стимулы должны быть без ограничений по вычету сверху (например, 30 млн руб. в ИИС-3, как сейчас). Идея в том, что основные деньги в объеме находятся у состоятельных клиентов и нет смысла их отсекают. Дилемма - в чем цель - просто собрать деньги или собрать деньги с массового клиента? Стимулы должны действовать с коротких сроков, начиная от 3-х лет. Более длинные сроки (5 лет и более в ИИС-3, как сейчас, и их дальнейший рост) не приведут к масштабному росту капитализации к 2030 году, сроки кажутся слишком длинными.»

«Стимулирование частных инвесторов – исключить налогообложение материальной выгоды при приобретении акций, по крайней мере, при первичном размещении; разработать меры для повышения привлекательности фондового рынка по сравнению с размещением денежных средств во вклады.»

«Дополнительные налоговые льготы для инвесторов были бы поддержкой. Например, освобождение дивидендов российских компаний в приоритетных для страны отраслях (ИТ, микроэлектроника и т.д.) от НДФЛ (или понизить по ним НДФЛ). Аналогичное предложение по купонам по ОФЗ для стимулирования долгосрочного кредитования государства инвесторами.»

«...сюда же отнесу IPO, где надо дать налоговые стимулы для акционеров и для инвесторов и для менеджмента с программами мотивации - все они заинтересованы в росте капитализации и будут ее повышать.»

«Налоговые льготы на долгосрочное владение акциями, купленными в рамках IPO (владения более 1 года).»

«Введение долгосрочных налоговых льгот: Например, освобождение от налога на прибыль для тех, кто держит акции более определенного срока (5-10 лет), будет стимулировать долгосрочное инвестирование. Это повысит устойчивость и ликвидность рынка.»

«Налоговые послабления на долгосрочные инвестиции (от 3-х лет) при реинвестировании дивидендов в акции тех же или других российских эмитентов.»

«В ближайшие годы иностранные инвестиции в российский фондовый рынок маловероятны. Нам следует сосредоточиться на возвращении российского капитала и его стимулировании инвестировать. Кроме того, долгосрочные инвестиции сроком более 5 лет должны быть освобождены от налога. Причем в полном объеме.»

«Увеличение лимита налогового вычета для долгосрочного владения ценными бумагами. Сейчас 3 млн в год выглядит как насмешка. Серьезные деньги на это не смотрят, а мелкие инвесторы не имеют средств для инвестиций, они потребляют.»

«Обновление ИИС и развитие других финансовых инструментов, позволяющих при бесконечном инвестиционном горизонте получать налоговые вычеты – это будет стимулировать наиболее осознанные слои населения формировать долгосрочные накопления, сбережения и инвестировать их внутри РФ (не в недвижимость и не в иные классы активов).»

«Исключить существующий арбитраж в пользу более коротких финансовых инструментов (ИИС-3) по сравнению с долгосрочными.»

1. Основные рекомендации для достижения цели по увеличению доли капитализации рынка акций к ВВП к 2030 году до 66%, включая наиболее эффективные меры для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций [2/7]

Важно продолжить развитие инфраструктуры и продуктовой линейки для частных инвесторов

«Требуется сонастройка инструментов долгосрочных сбережений фокусом на ИИСы - текущий продукт ИИС3 выглядит нерабочим, условия также не привлекательны для потенциальных сберегателей, продукт больше настроен на масс сегмент.»

«Развитие продуктовой линейки:

- ИИС — новые виды, например, ИИС-4 в варианте target date по аналогии с образовательными счетами в США. К вариантам возможного использования материнского капитала можно добавить возможность открытия ИИС-4 с вложениями в российские ценные бумаги до достижения ребенком совершеннолетия (эти сертификаты часто просто лежат в семьях, и деньги не работают).

- Введение новых типов счетов - инвестиционно-денежных счетов (ИДС). По ним нет минимальных сроков держания, нет налоговых возвратов. Но есть освобождение дохода от НДФЛ, то есть никакой мороки с администрированием. Может быть лимит по максимальным взносам.

- Возможность участия УК в программе долгосрочных сбережений — заключать напрямую с физлицами договоры долгосрочные сбережения. Тем более гражданин имеет право заключать неограниченное количество таких договоров.

- Фидерные фонды, фонды с кредитным плечом, фонды с абсолютной доходностью.»

«Развитие инфраструктуры:

- индустрии независимых финансовых советников;

- инфраструктурных решений: платформы по сбору, анализу и представлению информации по взаимным инвестфондам, визуализированной количественно-качественной оценки ПИФов, линейки собственных индексов;

- дополнительных маркетплейсов, цифровых каналов продаж и кросс-идентификации.»

«Развитие финансовых инструментов с защитой капитала, предполагающих возможность вложений в акции.»

«Послабление ограничений на финансовые продукты для неквалифицированных инвесторов.»

1. Основные рекомендации для достижения цели по увеличению доли капитализации рынка акций к ВВП к 2030 году до 66%, включая наиболее эффективные меры для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций [3/7]

Необходимо развивать рынок коллективных инвестиций и стимулировать частных инвесторов, особенно неквалифицированных, переходить от самостоятельного инвестирования в коллективное

«Максимальное развитие рынка коллективных инвестиций. Минимизация комиссий: упрощение процедур, минимизация налогообложения. Дать максимально возможные преференции этому рынку. Максимальная популяризация этого направления по всем возможным каналам.»

«В России число уникальных пайщиков (за вычетом удвоения счетов) составляет более 8,1 млн человек. При населении в России в 144 млн человек — это около 6%, в 10 раз меньше, чем в США. В Индии активы взаимных фондов — около 500 млрд долл. при 130 млн пайщиков (около 10% от 1,4 млрд населения). Российскому фондовому рынку есть куда расти минимум в два раза до Индии. Цель по повышению капитализации фондового рынка до 66% ВВП созвучна с целью удвоения рынка коллективных инвестиций. То есть еще 2 трлн рублей активов или по 400–500 млрд руб. в ближайшие 5 лет. И еще порядка 7–8 млн человек.»

«Необходимо стимулировать использование розничными инвесторами механизмов ПИФов и ИИСов, создавать налоговый рычаги для того, чтобы инвесторы выбирали коллективные механизмы инвестирования. При этом необходимо снижать концентрацию на рынке УК.»

«Сместить фокус розничных денег с самостоятельного инвестирования в пользу коллективных инвестиций.»

«Развитие коллективных инвестиций (широты линейки продуктов, покрываемых продуктами базовых активов и т.п.) – что будет способствовать появлению компетентных институциональных инвесторов с одной стороны и привлечению более широкого круга инвесторов с другой стороны.»

«Развитие продуктовых новаций в коллективном инвестировании:

- Увеличение видов биржевых активов, в частности развитие ЦФА, в т. ч. цифровизация классических активов (ценных бумаг, паев фондов).
- Упаковка новых ЦФА в классические инструменты (те же ПИФы) и их возможный вывод на биржу.
- Либерализация требований по составу активов для некачественных ИПИФов/ЗПИФов. Например, УК не может в розничные фонды покупать акции публичных АО, если они еще не листингованы.»

1. Основные рекомендации для достижения цели по увеличению доли капитализации рынка акций к ВВП к 2030 году до 66%, включая наиболее эффективные меры для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций [4/7]

Необходимо укреплять доверие частных инвесторов через повышение защиты их интересов. Важные факторы: повышение прозрачности эмитентов, усиление защиты прав миноритариев, ограничение алготрейдинга и спекулятивных манипуляций на рынке

«Корпоративное управление и защита акционеров - понятная история, здесь требуется стабильность и понятные правила игры, которые надо объявить и подтвердить действием.»

«Улучшение корпоративного управления: обеспечение прозрачности и подотчетности компаний, что повышает доверие инвесторов и делает акции более привлекательными для долгосрочных инвестиций.

Создание единой базы об эмитентах с актуальной информацией о них (инвестор сможет найти все необходимую актуальную информацию о любой компании, в том числе финансовые показатели, Банк России об этом думает).»

«Более активная борьба с инсайдерским характером рынка, создание механизмов, действительно препятствующих манипуляциям на рынке и возможности влиять на ход торгов.»

«Повысить прозрачность и улучшить корпоративное управление: Инвесторы стремятся вкладываться в компании с высокой степенью прозрачности и надежным управлением. Внедрение и развитие стандартов корпоративного управления привлекут на рынок большее количество долгосрочных инвесторов и увеличат капитализацию.»

«Не у всех эмитентов есть утвержденная понятная и прозрачная дивидендная политика. Обязательность утверждения дивидендной политики акционерами эмитента повысит предсказуемость выплаты дивидендов и снизит возможности для манипуляции выплаты/невыплаты дивидендов мажоритарными акционерами.»

«Усиление защиты прав инвесторов, пришедших через рынок (миноритариев). Например, сейчас, если выявляются нарушения правил приватизации со стороны мажоритариев, страдают все, включая рыночных акционеров.»

«Защита частной собственности – защита от дискриминации покупателя публичных компаний (гарантия неповторения ситуации с БСК).»

1. Основные рекомендации для достижения цели по увеличению доли капитализации рынка акций к ВВП к 2030 году до 66%, включая наиболее эффективные меры для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций [5/7]

Необходимо сонастроить локальных институционалов (НПФ, страховые, инвестиционные фонды) для повышения доли их присутствия на рынке акций, на фоне пенсионной реформы

«Пенсионная реформа – вернуть пенсионные накопления на фондовый рынок.»

«На государственном уровне разработать новую систему софинансирования долгосрочных пенсионных накоплений, которая способствовала бы увеличению доли средств, направленных в виде долгосрочного финансирования на российские рынки капитала.»

«Развитие пенсионных и страховых фондов с акцентом на инвестиции в акции: Введение механизмов, позволяющих пенсионным и страховым фондам увеличивать долю акций в портфелях, привлечет стабильный капитал на рынок. Это будет способствовать увеличению долгосрочных инвестиций и стабилизации финансовых потоков.»

«Введение обязательных требований для НПФ по инвестированию в акции публичных компаний. Установление минимальных значений по инвестированию средств НПФ (накопления и резервы) в акции публичных компаний на уровне 15% с постепенным повышением к 2030 году до 45%, а также расширение списка акций компаний, в которые могут инвестировать НПФ, путем снижения требований по инвестированию средств пенсионных накоплений и резервов.»

«Необходимо изменить инвестиционную политику НПФов - не имеет смысла рассматривать доходность на горизонте одного года, требовать безубыточности на горизонте одного года. В мире НПФы — это крупнейшие игроки на рынке капитала (Англия >30%, США >50%), на долгосроке акции выигрывают. Фонды должны платить из подушки ликвидности и иметь возможность рисковать, должна быть гибкость. Необходимо усилить роль endowment фондов - также решить проблему безубыточности, текущее законодательство не позволяет фондам вкладываться в акции.»

«Пенсионные деньги - тема безубыточности, пока есть ограничение на год эффективно инвестировать деньги не получится.»

«Повышение уровня риска по пенсионным деньгам на законодательном уровне.»

«Пересмотр предельно допустимых долей вложения в акции со стороны институциональных инвесторов – источников долгосрочной ликвидности – НПФ, страховых компаний, ПИФ. Выполнение данной задачи должно сопровождаться кардинальным пересмотром подходов к рейтингованию эмитентов.»

«Значительно расширить список разрешенных инвестиционных инструментов для пенсионных фондов, включая голубые фишки и акции второго эшелона, предоставив им более гибкий выбор.»

«Как правило институциональные инвесторы являются более долгосрочными, поскольку просчитывают фундаментальную стоимость компаний и при условии привлекательной цены покупают на долго. Необходимо разрешить пенсионным фондам больше вкладывать в акции высоконадежных компаний с высоким рейтингом, чем разрешено сейчас.»

«Вернуть льготы для финансовых институтов (НПФы, страховые и т.д.) по налогу на прибыль от вложений в акции и облигации. Закрепить законодательно неизменность вышеозначенных налоговых вычетов на горизонте в 10 лет.»

«На институциональном уровне – направлять значительные средства фонда национального благосостояния для долгосрочного инвестирования на рынки капитала.»

1. Основные рекомендации для достижения цели по увеличению доли капитализации рынка акций к ВВП к 2030 году до 66%, включая наиболее эффективные меры для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций [6/7]

Эксперты также высказали свое мнение в критичности усиления предложения на рынке акций, основные меры представлены ниже:

Стимулирование новых IPO как крупных компаний, так и МСП, создавая гибкие и прозрачные механизмы регулирования

«Для реализации этой цели необходимо построить фабрику бизнес проектов, которая будет покрывать все этапы развития бизнеса, своего рода инкубатор, который будет выращивать бизнес структуры и если из каждых 100 бизнес стартапов выйдет на рынок хотя бы один зрелый масштабный бизнес, уже хорошо. С одной стороны должен быть создан многоступенчатый процесс взращивания бизнеса, с разного рода механизмами финансирования (краудфандинг, венчурные фонды, частный капитал, фондовый рынок), с другой стороны должны быть внедрены институты инвесторов для каждого этапа развития бизнеса (Seed инвесторы, бизнес-ангелы, частные инвесторы, рыночные инвесторы). Капитализация будет расти, как следствие такой системы.»

«Вывести крупные компании на рынок (Forbes 100) - нам нужно привести компании, которые добавят в капитализацию порядка 30 трлн рублей, мелкими выходами достичь цели будет сложно. Эта задача в существенной мере для Биржи, нам необходимо создать условия для выхода крупных компаний.»

«Создание условий и стимулирования вывода на рынок акций большего числа качественных эмитентов – как через IPO, так и в формате AIM, а также путем приватизации изъятых в пользу государства предприятий.»

«Создать условия для роста числа IPO крупных компаний: упрощение выхода на рынок для крупных технологических компаний, снижение бюрократических барьеров и поддержка со стороны государства будут способствовать росту числа первичных размещений.»

«IPO «национальных чемпионов»: на российском рынке существует множество крупных компаний, которые по тем или иным причинам еще не провели IPO. В случае если такие эмитенты выйдут на российский рынок акций, его капитализация существенно возрастет, увеличившись на размер рыночной капитализации таких эмитентов.»

«Стимулирование вывода на IPO компаний, выкупленных у нерезидентов, через установление KPI в решении Прав. Комиссии.»

«Поощрение IPO мелких и средних компаний (безналоговый режим первые три года, мораторий на проверки и отчетность). Снижение порога требований и облегчение доступа на рынок. Необходимо уменьшить регуляторные требования и входные барьеры на рынок акций, чтобы маленькие компании могли буквально среди friends&family собрать первые небольшие деньги. А то сейчас IPO — это столь дорогое упражнение, которое могут себе позволить только гиганты, которым и деньги то особо не нужны.»

«Вывод на рынок капитала компаний (предпринимателей) на разных стадиях развития бизнеса –от Seed до IPO и т.п. – чтобы дать инвесторам очень широкие инвестиционные свойства по соотношению «риска-доходности».»

«Комиссии организаторов IPO являются неподъемными для мелких и средних компаний, планирующих IPO. Повышение конкуренции между организаторами будет способствовать снижению комиссий.»

«Стимулирование выхода новых эмитентов на рынок капитала за счет налоговых мер, развития экспертной поддержки компаний, упрощения процессов выхода на рынок.»

1. Основные рекомендации для достижения цели по увеличению доли капитализации рынка акций к ВВП к 2030 году до 66%, включая наиболее эффективные меры для привлечения долгосрочного финансирования на рынок акций [7/7]

Налоговый арбитраж между публичными и непубличными компаниями

«Введение налоговых стимулов для непубличных компаний, которые превысили пороговые значения по выручке, но не вышли на IPO, например, повышенная ставка по налогу на прибыль или по налогу на дивиденды.»

«Установление повышающего коэффициента при расчете налоговой базы эмитента по расходам, связанным с первичным размещением и листингом.»

«Для всех типов компаний - создание эффективного налогового арбитража между публичными и непубличными компаниями — это должно создать здоровый интерес к выходу на рынок.»

«Налоговые поощрения (каникулы) для эмитентов с первичным размещением и особенно для тех, кто попадает в премиальный (первый) котируемый список.»

«Отмена стимулирования банковского кредитования.»

Повышение эффективности публичных гос компаний

«Частичная приватизация российских корпораций - уже есть списки кандидатов, нужно двигаться, составлять план приватизации и вменять KPI менеджменту в привязке к целевой капитализации компании - вшивать это в систему мотивации.»

«Работа с гос компаниями, а именно повышение эффективности публичных компаний.»

«Повышение эффективности гос компаний - внедрение LTIP в привязке к капитализации (TSR).»

«Введение программ долгосрочной мотивации менеджмента госкомпаний, основанных на росте капитализации.»

2. Рекомендации по привлечению иностранных инвесторов на российский рынок капитала [1/2]

Мы также попросили экспертов (вопрос 5 опроса) поделиться мнением о важных инициативах, которые необходимо запустить для привлечения иностранных инвесторов на российский рынок акций.

Необходимо проводить активную работу на всех уровнях по стимулированию спроса со стороны иностранных инвесторов, расширяя связи с дружественными странами (БРИКС), упрощая доступ на российский рынок капитала, предоставляя дополнительные налоговые льготы

«Основная стратегия в настоящий момент – работа с инвесторами из стран BRICS и партнеров BRICS, обеспечение для них режима наибольшего благоприятствования, налоговых преференций и тд. В условиях текущей политической ситуации это единственный действенный способ привлечения внешнего финансирования.»

«Развитие инфраструктуры для работы с иностранными инвесторами из дружественных стран: Создание многоязычных информационных ресурсов, поддержка финансовых консультантов и упрощение трансграничных платежей сделают инвестиции более удобными для зарубежных инвесторов.»

«Упрощение доступа нерезидентов из дружественных стран к российской финансовой инфраструктуре, включая разработку и внедрение экспериментальных правовых режимов.»

«Обеспечение доступа и привлечение на российский рынок акций иностранных инвесторов из дружественных стран – как через стимулирование открытия филиалов банков и инвестиционных компаний, так и через облегчение их взаимодействия с российской финансовой инфраструктурой (биржа, спец.депозитарий, операторы информационных систем ЦФА и т.п.).»

«Большой охват двусторонними инвестиционными соглашениями: заключение соглашений с дружественными странами для защиты инвестиций и устранения двойного налогообложения может укрепить доверие иностранных инвесторов.»

«На текущем этапе, в первую очередь необходимо работать с этим через «интервенции» со стороны государственных органов в дружественных странах, которые смогут простимулировать приток на рынок РФ средств государственных институтов/институтов развития.»

«Трансляция информации и показателей о российских активах, экономики и т.п. (все что важно для принятия инвестиционных решений) на национальных языках в форматах, адаптированных для восприятия иностранными клиентами. Желательно в автоматическом режиме. + обучение иностранных специалистов российскому рынку.»

«Проведение конференций в целевых странах под лозунгом Invest in Russia. Создание гос агентства по развитию фондового рынка.»

«Взаимный выход на рынки друг друга.»

«Допуск российских профучастников на дружественные рынки, в т. ч. послабление регуляторных требований. Выработка подходов по выходу УК на рынки дружественных юрисдикций.»

«Налоговые стимулы: введение налоговых льгот для иностранных компаний, инвестирующих в определенные отрасли или регионы, может стимулировать приток капитала.»

«Введение налоговых льгот при долгосрочном владении (по аналогии с резидентами).»

2. Рекомендации по привлечению иностранных инвесторов на российский рынок капитала [2/2]

Необходимо восстановить доверие иностранных инвесторов к российскому рынку капитала через дополнительные гарантии со стороны государства, мера по повышению защиты иностранных инвесторов, усилению прозрачности и корпоративного управления эмитентов

«Гарантии от государства, что если принадлежишь к определенному кругу инвесторов (дружественных), то на тебя не распространяется текущее регулирование, осложняющее проведение операций для иностранцев, и вывод прибыли.»

«Простой и прозрачный механизм инвестирования и налогообложения с гарантиями от государства (например через биржу). Чтобы налоговым агентом была сама биржа. Что-то типа «госуслуг» для иностранцев.»

«Транспарентность, высокие стандарты корпоративного управления и защиты прав миноритарных акционеров.»

«Включить в советы директоров российских эмитентов представителей инвестиционных фондов дружественных стран.»

Необходимо создать платежную и депозитарную инфраструктуру для иностранных инвесторов

«Основное - это создание депозитарных мостов, дать возможность инвесторам зайти через своих брокеров. »

«Привлечение международных инвесторов из стран BRICS после разворачивания международного клиринга BRICS Pay.»

«Создание торгово-клиринговых мостов между РФ и иностранными биржевыми центрами – чтобы наши инструменты зеркально торговались там, а их – у нас.»

«Создание механизма конверсии иностранной валюты или клиринга международных расчетов вне системы SWIFT и без риска утечки данных в недружественные юрисдикции (мультивалютные платформы ЦБЦБ, криптовалютные платформы, прямые расчеты между центральными банками по согласованному курсу).»

«Цифровые активы и платформы. В целом новые инструменты и формы инвестиций.»

«Разработка и развитие использования инструментов, опосредующих участие иностранных инвесторов на рынке акций (например, через гибридные цифровые права и анонимные фонды инвестиций).»

3. Текущие тренды и факторы, способствующие росту рынка капитала [1/4]

Внутрироссийский спрос на инвестиции

«В настоящее время основной тренд, способствующий росту рынка капитала – это внутрироссийский спрос. В условиях закрытия большого числа внешних рынков основная часть доступных для инвестирования ресурсов направляется на внутренний рынок. Очевидна и другая сторона медали – в условиях практически полного отсутствия зарубежного финансирования возможности для диверсификации ресурсов, необходимых для роста рынков капитала, сильно ограничены.»

«В современных условиях наш рынок изолирован. Это наш минус, но в то же время колоссальный плюс. Россиянам некуда больше идти, и они инвестируют в российские акции, облигации, недвижимость.»

«Рост интереса частных клиентов к инвестициям при невозможности покупки широкой линейки иностранных активов – рост объема АиМ инвестированного в инструменты рынка капитала.»

Значительные сбережения граждан, отчасти вследствие репатриации капитала крупных инвесторов

«...в том числе и вновь созданные, за счет резкого роста реальных располагаемых доходов населения, включая процентные доходы по депозитам и значительных дивидендных выплат в 2022-2023 годах компаниями.»

«У людей есть деньги, частные инвесторы останутся существенной долей в обороте >70%.»

«Высокая процентная ставка при усложненном выводе капитала – рост объема АиМ внутри страны.»

«Возвращаются с внешнего периметра из-за санкций или опасения их на персональном и корпоративном уровне, крупные капиталы.»

«Возврат «русских денег» в локальный периметр.»

Демократизация инвестиций и новые инвесторы

«Увеличение финансовой грамотности и рост базы розничных инвесторов - в последние годы растет уровень финансовой грамотности населения, что делает фондовый рынок более доступным и понятным для широких слоев общества. Это стимулирует интерес к инвестициям, так как люди начинают видеть фондовый рынок как средство для долгосрочных вложений и увеличения капитала.»

«Повышение осведомленности инвесторов и рост финансовой грамотности.»

«Упрощение инвестиций для населения и повышение финансовой грамотности.»

«Стремление людей к росту осознанности и ведению здорового образа жизни – спрос на самостоятельное принятие решений, направленных на долгосрочные собственные выгоды.»

«Рост количества частных инвесторов на российском рынке также способствует росту рынка капитала. По состоянию на конец октября 2024, число физ. лиц, имеющих брокерские счета на Московской бирже, превысило 34 млн.»

«Доверие инвесторов к индустрии инвестиций, в т. ч. принятые меры по разблокировке активов.»

«Из-за мощного бюджетного импульса и проведения СВО, многие слои населения значительно увеличили свои доходы. Теперь они задумываются не только о потреблении, но и о накоплениях, что также способствует росту фондового рынка.»

3. Текущие тренды и факторы, способствующие росту рынка капитала [2/4]

Рост первичных и вторичных размещений компаниями на рынке акций

«Высокая активность на рынке IPO в 2023 и 2024 годах стала важным трендом, способствующим росту рынка акционерного капитала. На российском рынке акционерного капитала появилось множество новых эмитентов из разных секторов, начиная от IT и заканчивая недвижимостью, что помимо прочего является инструментом для диверсификации портфелей инвесторов.»

«Интерес к инвестициям в технологический сектор: Сектор IT и технологий активно развивается на фоне программ по импортозамещению, что привлекает новых инвесторов. Российские компании демонстрируют высокий потенциал роста и становятся интересными для вложений.»

«Рост интереса предпринимателей к привлечению инвестиций от внутри страновых источников – рост количества торгуемых инструментов и капитализации рынка.»

«Потребность компаний в привлечении финансирования в условиях дефицита собственных средств и дорогих кредитов.»

«Ограничения в привлечении зарубежного финансирования и уход зарубежного бизнеса из РФ дает определённую возможность начать или расширить российский бизнес в той или иной нише, что в свою очередь требует привлечение финансирования.»

Финансовый рынок России супертехнологичный на мировом уровне

«Введение цифровых технологий и автоматизация процессов снижают барьеры для входа на фондовый рынок. Онлайн-торговля и финтех-сервисы позволяют частным инвесторам быстро и удобно участвовать в сделках. Это расширяет базу активных участников рынка, увеличивая ликвидность и способствуя росту капитализации.»

«Дальнейшая цифровизация клиентского опыта – упрощение доступа к информации и инструментам. Рост ценности времени для частных клиентов – чем больше денег, тем меньше времени и поэтому тратить его нужно более эффективно (с больше отдачей). Цифровизация и секьюритизация новых сфер жизни – появление ЦФА и криптовалют.»

Влияние ДКП на рынок акций

25% экспертов считают, что для достижения амбициозной цели по росту рынка капитала критичным является смягчение ДКП в части ключевой ставки, при этом все согласны с важностью снижения инфляции и ее стабилизации, включая стабилизацию валютного курса. Вот, что говорят эксперты:

«Есть два основных фактора, которые будут влиять на приток долгосрочных денег на рынок акций: стабильная низкая инфляция — это 90% влияния, и инфраструктура, куда инвестировать. Банки не станут источником долгосрочных сбережений. Основными рычагами будут коллективные фонды, пенсионные накопления, вложения в акции.»

«Снижение ключевой ставки приведет к снижению привлекательности инструментов с фиксированной доходностью. При этом инвесторы будут более склонны к вложению в акции.»

«Снизить ставку. При такой высокой реальной ставке как сегодня, в принципе никакие инвестиции не имеют смысла.»

«Снижение ключевой ставки Банка России крайне важный фактор для роста рынка акций - в условиях, когда инвесторы могут практически без риска получать доходность по депозитам свыше 20% их активность в других инвестиционных инструментах естественным образом снижается.»

«Снижение инфляции и как результат снижение ставок - достичь невысокой стабильной инфляции, это должно обеспечить привлекательность фондового рынка.»

3. Текущие тренды и факторы, способствующие росту рынка капитала: оценка значимости следующих факторов на развитие рынка акций на горизонте до 2030 года [3/4]

Привлечение долгосрочного финансирования

Большинство экспертов (>75%) сошлись во мнении, что стимулирование привлечения долгосрочных инвестиций на рынок капитала является ключевым фактором успеха для достижения поставленных целей по росту рынка капитала:

«Капитализация фондового рынка складывается из двух компонентов – количества публичных компаний и равновесного уровня цен на фондовом рынке. Приток долгосрочного финансирования на рынок акций положительно скажется на уровне цен на фондовом рынке, который фактически является результатом баланса спроса и предложения.

Рост уровня цен на фондовом рынке будет означать, что существующие компании оцениваются рынком по более высоким мультипликаторам. Это также положительно повлияет на количество компаний, рассматривающих IPO так как в перспективе компании будут иметь возможность получить более высокую оценку.»

«Только привлечение значительного долгосрочного капитала может обеспечить стабильный спрос на инвестиции в текущие и новые инструменты акционерного капитала.»

Привлечение иностранных инвесторов

50% экспертов не верят в возможность возвращения иностранных инвесторов на горизонте 2030 года, даже из дружественных стран, если геополитическая ситуация не изменится существенно в лучшую сторону. Большинство экспертов согласны, что основным источником спроса на горизонте до 2030 года будут локальные инвесторы.

Вот, что говорят эксперты «пессимисты»:

«С учетом событий последних лет, полагаю, нам придется временно отказаться от привлечения иностранных инвестиций. Крупные капиталы вряд ли придут на наш фондовый рынок, учитывая прошлый опыт. Надежды на то, что могут появиться так называемые дружественные инвесторы на мой взгляд призрачны.»

«При наличии риска вторичных санкций не стоит ожидать какого-либо приток средств иностранных инвесторов.»

««Юрико-финансово-технологических» идей нет. Решающую роль сегодня играет геополитическая ситуация. В отношении же инструментов, инфраструктуры и технологий, по сути, всё необходимое имеется в наличии. Возможный “fine tuning” существенно ничего не изменит.»

«Не думаю, что это (приток иностранных инвесторов) может стать ключевым драйвером на горизонте 5 лет, это может дать какой-то небольшой эффект на таком горизонте.»

При этом вторая половина экспертов настроены более оптимистичны, и полагают, что влияние иностранных инвесторов будут значительным, предлагая меры по стимулированию привлечения иностранных инвесторов, которые мы представили в разделе 4 отчета.

Вот, что говорят эксперты «оптимисты»:

«В результате множества раундов количественного смягчения в мире образовалась гигантская денежная масса, даже очень небольшая доля этих денег способна кратно увеличить капитализацию российского рынка.»

«Это приток настоящих «длинных денег» за счет популярности индексного и «квазииндексного» инвестирования за счет страновых аллокаций.»

«Иностранцы могут быть мотивированы текущей конъюнктурой российского финансового рынка, когда предлагается супервысокая фиксированная доходность на фоне стабильного курса рубля. Текущая премия за риск, когда в 5 раз отличается доходность по ОФЗ в сравнении со ставками на развитых рынках, сможет вполне окупить санкционный риск. Мы уже видим рост доли нерезов в ОФЗ, при этом Минфин РФ находит пути платить по своим обязательствам.»

«Иностранные инвесторы по определению более долгосрочны и имеют огромный капитал. Однако, восстановление доверия потребует очень много времени.»

3. Текущие тренды и факторы, способствующие росту рынка капитала: оценка значимости следующих факторов на развитие рынка акций на горизонте до 2030 года [4/4]

Приватизация гос компаний

Большинство экспертов (>70%) сошлись во мнении, что приватизация гос компаний окажет несущественное влияние ни рост капитализации рынка акций на горизонте до 2030 года. При этом часть экспертов сошлись во мнении, что важным стимулом роста капитализации будет повышение эффективности существующих эмитентов с контролем государства.

Что говорят сторонники приватизации:

«Уже есть списки кандидатов, нужно двигаться, составлять план приватизации и вменять КПЭ менеджменту в привязке к целевой капитализации компании - вшивать это в систему мотивации.»

«Вывод на рынок крупных компаний, возможен в основном если речь идет о приватизируемых, эффект для капитализации в этом случае значителен.»

«Приватизация непубличных гос компаний чисто математически увеличит капитализацию российского фондового рынка. Снижение доли государства в уже публичных гос компаниях в долгосрочной перспективе повысит эффективность гос компаний, улучшит корпоративное управление, а значит повысит капитализацию.»

«Выход новых крупных эмитентов на рынки капитала расширит линейку продукта, привлечет новых инвесторов.»

Мнение экспертов, оценивших значимость приватизации как низкую:

«Число компаний, подлежащих приватизации, ограничено, при этом инвесторы будут принимать во внимание риски, связанные с титулом собственности (возможность оспаривания прав собственности старыми владельцами), а также очевидные перспективы попадания таких компаний в санкционные списки.»

«Приватизация, особенно если она будет иметь массовый характер, будет расценена участниками рынков капитала крайне негативно. В случае ее реализации основным источником средств для приватизации и дальнейшего финансирования станет государство, и в таких условиях говорить о рыночном, диверсифицированном и устойчивом росте рынков капитала на мой взгляд не представляется возможным.»

«Приватизация, хоть и может увеличить капитализацию за счет новых публичных компаний, может вызвать недоверие инвесторов, особенно если такие меры будут восприниматься как угрозы корпоративной свободе и прозрачности.»

«В настоящее время отсутствует интерес со стороны иностранных инвесторов, внутренний инвестор не сможет абсорбировать большой объем инвестиций.»

«Список непубличных государственных компаний, которые могут быть интересны рынку достаточно ограничен. При этом, приватизация уже публичных компаний технически не приводит к росту капитализации фондового рынка.»

«Нужно очень четко следить за эффективностью и показателями приватизируемых компаний, чтобы не допустить вывод на рынок компаний, которые впоследствии разочаруют инвесторов.»

4. Основные риски и проблемы на пути достижения цели по росту доли капитализации в ВВП [1/2]

Сохраняющаяся геополитическая нестабильность

«Геополитическая нестабильность является важным фактором, отрицательно влияющим на рост капитализации фондового рынка.»

«Политическая нестабильность и санкционное давление: Политические риски и санкции отпугивают иностранных инвесторов, ограничивая доступ к зарубежным рынкам и капиталу.»

«Основные риски – текущая неопределенность внешнеполитической и экономической ситуации в РФ. Основная предпосылка, необходимая для устойчивого развития рынка капиталов – уверенность в долгосрочной и предсказуемой перспективе развития ситуации. В условиях внешнего санкционного давления, высокой процентной ставки и неуверенности инвесторов в завтрашнем дне говорить о серьезном росте рынков капитала можно только имея ввиду государственное финансирование, однако оно не может в одностороннем порядке заменить весь спектр участников этого рынка и обеспечить необходимую диверсификацию инвестиционных проектов и источников финансирования.»

Макроэкономические риски

«Спрос на долевыми инструментами цикличен и ему свойственно меняться в зависимости от макроэкономических факторов, таких как: i) денежно-кредитная политика и ii) рост ВВП.»

«Неспособность добиться снижения инфляции и ее стабилизации и как результат снижения % ставок, в результате привлекательность фондового рынка будет низкой.»

«Сохранение высоких процентных ставок в длительной перспективе.»

«Риски стабильности финансовой системы РФ на фоне высоких процентных ставок, невозможность осуществлять достоверное прогнозирование финансового состояния предприятий и перспектив их развития в условиях геополитической и финансовой турбулентности.»

«Неблагоприятная экономическая или рыночная конъюнктура (не будет обеспечен требуемый рост стоимости компаний).»

«Высокие процентные ставки по вкладам делают инвестиции в фондовый рынок менее привлекательными.»

«Высокая волатильность на рынке: Частые колебания курса рубля и нестабильность процентных ставок затрудняют долгосрочные вложения.»

Недостаточная глубина инвесторского спроса

«Сохраняющаяся геополитическая нестабильность и макроэкономические риски, а также жесткая денежно-кредитная политика приводят к недостаточной глубине инвесторского спроса. Последнее отрицательно сказывается как на уровне оценки существующих публичных компаний, так и на востребованности IPO со стороны новых эмитентов.»

«Недостаточный спрос / общий объем инвестиций в акции со стороны экономических агентов (рост количества новых компаний на рынке и рост стоимости компаний будут ограничены).»

«Недостаток «внутренних» денег «на акции» в условиях высокой инфляции.»

«Отсутствие механизмов гарантий для иностранных инвесторов.»

«Должны быть другие деньги, помимо денег физлиц - приток иностранных инвесторов.»

«Ограниченные возможности притока капитала извне в силу санкций.»

«Неопределенность в отношении заблокированных активов российских инвесторов за рубежом / иностранных инвесторов в России (значительный объем капитала остается заблокированным и не имеет доступа к рынку капитала).»

4. Основные риски и проблемы на пути достижения цели по росту доли капитализации в ВВП [2/2]

Нехватка предложения

«Узкий круг существующих эмитентов вкупе с высокой долей проникновения государства в экономику.»

«Резкое снижение инвестиционной активности компаний в основные средства и новые проекты.»

«Запредельные риски бизнеса. В том числе инфраструктурные, кредитные, расчетные, и главное, санкционные.»

«Дальнейшее ухудшение результатов публичных компаний. Дальнейшее сокращение количества публичных частных компаний.»

«Растущие компании становятся целью для потенциального поглощения. Указанные выше риски делают более интересным для компаний-эмитентов увеличение долгового инвестирования, нежели долевого.»

«Искусственная поддержка «национальных чемпионов».»

Подрыв доверия частных инвесторов

«При этом большой вопрос в части доверия к рынку капитала со стороны розничных инвесторов на фоне ценовой волатильности в рамках последних IPO (2023-2024) - когда акции могут просесть до 47%. Цена входа на рынок завышена — это не нормально, цена должна быть умеренной, чтобы инвестору было интересно.»

«Риск снижения доверия инвесторов в случае возможного увеличения количества IPO в ущерб качеству.»

«Риск национализации и утраты инвесторами своих инвестиций.»

«Инсайдерская торговля.»

«Снижение доверия инвесторов из-за потенциального мисселинга, «удержания» инвестора любой ценой, что ограничит приток капитала и снизит рыночную активность.»

«Непрозрачность и невысокая степень защиты прав инвесторов и сохранения инвестиций со стороны государства.»

«Недостаток транспарентной и достоверной информации об эмитентах, инструментах и экономике.»

«Плохое раскрытие информации и корпоративное управление.»

Риск подмены цели или конфликт целей на уровне государства

«...цели будут исполняться слепо, без привязки к реалиям.»

«Искажение истинной цели развития рынка капитала, если институты власти начнут притягивать к математической цели в 66%.»

«Смещение фокуса с цели и результата, на процесс и «лычки» - главное не допустить того, что вместо того, что необходимо и достаточно делать для выполнения цели – будет делаться то, что отвечает мотивам отдельных субъектов процесса.»

«Необходимость фондировать бюджет и стимулировать офз, а не рынок капитала.»

«Нет синхронности между ЦБ и Правительством - должна быть система общих КПЭ, чтобы институты лучше взаимодействовали между собой.»

«Ситуативные регулирующие решения в области налогообложения.»

«Изменчивость налогового ландшафта в угоду краткосрочным целям.»

«Неустойчивая и непрозрачная налоговая и регулятивная среда.»