

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»
Институт Экономики и управления
Банковский и инвестиционный менеджмент

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)**

Модель институционального взаимодействия российского и азиатского
финансовых рынков

Научный руководитель: Кондюкова Е.С.,
к.ф.н., доцент

Нормоконтролер: Каргапольцева Т.А.

Студент группы ЭУМ-221001 Сметанин И.С.

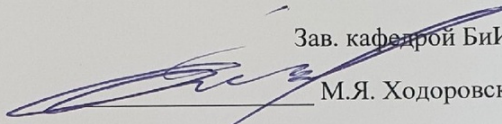
Екатеринбург
2024

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

Институт ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ
Кафедра: **БАНКОВСКИЙ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ ПЕРЕД ГЭК

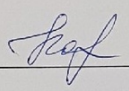
Зав. кафедрой БиИМ

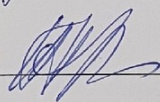

М.Я. Ходоровский

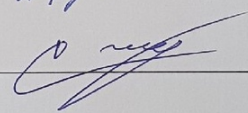
« » 2024 г.

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

Модель институционального взаимодействия российского и азиатского
финансовых рынков

Научный руководитель:  Кондюкова Е.С., доцент, к.ф.н.

Нормоконтролер:  Т.А. Каргапольцева

Студент группы ЭУМ-221001  И.С. Сметанин

Екатеринбург
2024

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

Институт Экономики и управления
Кафедра Банковский и инвестиционный менеджмент
Направление 38.04.08 Финансы и кредит (СУОС)
Образовательная программа 38.04.08/33.02 Банковский и инвестиционный менеджмент

УТВЕРЖДАЮ

Зав. кафедрой БиИМ

М.Я. Ходоровский

« » 2024 г.

ЗАДАНИЕ

на выполнение выпускной квалификационной работы

студента Сметанина Ильи Сергеевича группы ЭУМ-221001

1. Тема ВКР **Модель институционального взаимодействия российского и азиатского финансовых рынков**

Утверждена распоряжением по институту от 13.12.2023 № 33.01-05/268

2. Руководитель Кондюкова Е.С., доцент, к.ф.н.

3. Исходные данные к работе: Нормативно-правовые акты, учебная литература, монографии, научные статьи, интернет-источники, материалы производственной и преддипломной практик, прочие аналитические данные.

4. Содержание пояснительной записки (перечень подлежащих разработке вопросов)

Введение

Глава 1 Издание финансового рынка в условиях современных ограничений

Глава 2 Институты взаимодействия финансовых рынков России и Китая

Глава 3 Актуализация модели взаимодействия российского и азиатского финансовых рынков

5. Перечень демонстрационных материалов: Раздаточный материал, отражающий основные аспекты диссертационного исследования (8 – 10 страниц)

10-12 страниц

6 Консультанты по проекту (работе) с указанием относящихся к ним разделов проекта*

Раздел	Консультант	Подпись, дата	
		задание выдал	задание принял

7 Календарный план

Наименование этапов выполнения работы	Срок выполнения этапов работы	Отметка о выполнении
1. Написание 1-ой главы	08.04-03.05.2024	<i>коф</i>
2. Написание 2-ой главы	04.05-15.05.2024	<i>коф</i>
3. Написание 3-ей главы	16.05-23.05.2024	<i>коф</i>
3. Написание введения и заключения	24.05-30.05.2024	<i>коф</i>
4. Оформление ВКР (МД)	31.05-04.06.2024	<i>коф</i>

Руководитель *коф* Е.С. Кондюкова

Задание принял к исполнению *И.С. Сметанин* И.С. Сметанин

8 Выпускная квалификационная работа закончена « » 2024 г.

Пояснительная записка и все материалы просмотрены

Оценка консультантов:* а) б) в) г)

Считаю возможным допустить **Сметанина Илью Сергеевича** к защите магистерской диссертации в экзаменационной комиссии.

Руководитель *коф* Е.С. Кондюкова

9 Допустить **Сметанина Илью Сергеевича** к защите магистерской диссертации в экзаменационной комиссии (протокол заседания кафедры № 10 от 17 июня 2024 г.

Зав. кафедрой *М.Я. Ходоровский* М.Я. Ходоровский

* - при наличии разделов, требующие привлечение консультантов

РЕФЕРАТ

МОДЕЛЬ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РОССИЙСКОГО И АЗИАТСКОГО ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ВКР (магистерская диссертация) состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, включающего 76 наименований. Работа включает 2 таблицы и 33 рисунка. Общий объем ВКР (магистерской диссертации) – 113 страниц.

Ключевые слова: модель институционального взаимодействия, оценка финансовых рынков, анализ финансовых рынков, Российский финансовый рынок, Азиатский финансовый рынок.

Цель исследования – разработка и обоснование модели институционального взаимодействия финансовых рынков России и Азии. Это включает анализ текущего состояния этих рынков, выявление их особенностей и закономерностей функционирования, а также прогнозирование перспектив их взаимодействия. Исследование направлено на формирование теоретико-методологических основ для оценки и прогнозирования такого взаимодействия, что должно способствовать повышению эффективности и устойчивости финансовых систем исследуемых регионов.

Научная новизна исследования состоит в предложении новой модели институционального взаимодействия на основе выявленных закономерностей и особенностей взаимодействия выявленных закономерностей и особенностей функционирования данных рынков.

Практическая значимость исследования состоит в разработанной модели взаимодействия, которая может быть использована для разработки стратегий и решений в области финансовых рынков.

Эффективность рекомендаций – предложенные автором рекомендации позволят улучшить институциональные механизмы и укрепить сотрудничество между российскими и азиатскими финансовыми институтами.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
1 ФОНДОВЫЙ РЫНОК И ЕГО ОСОБЕННОСТИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ	6
1.1 Структура и характеристики фондового рынка	6
1.2 Этапы развития рынка ценных бумаг.....	13
1.3 Методы оценки фондового рынка	26
2 ИНСТРУМЕНТАРИЙ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ РОССИИ И КИТАЯ.....	37
2.1 Анализ состояния и функционирования фондовых рынков России и Китая: сравнительный подход.....	37
2.2 Методы и принципы институционального взаимодействия российского и китайского фондовых рынков.....	54
2.3 Оценка обусловленности финансового кризиса и состояния фондового рынка.....	59
3 АКТУАЛИЗАЦИЯ МОДЕЛИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РОССИЙСКОГО И АЗИАТСКОГО ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.....	74
3.1 Структурные изменения фондового рынка России	74
3.2 Выбор инструментов взаимодействия российского и китайского финансовых рынков	89
Заключение	100
Библиографический список	104

ВВЕДЕНИЕ

Тема выпускной квалификационной работы: «Модель институционального взаимодействия российского и азиатского финансовых рынков».

Актуальность темы исследования определяется тем, что, во-первых, рынок ценных бумаг является наиболее развитой формой рынков капитала, во-вторых, рынок ценных бумаг в современных условиях использует активы, накопленные на денежном рынке, а значит, он является лучшим отражением экономической ситуации в стране, в-третьих, этот рынок постоянно развивается. Сравнительный анализ российского рынка капитала и одного из наиболее развитых и успешных рынков ценных бумаг (рынка Китая) позволит выявить проблемы и перспективы развития отечественного рынка капитала.

Также важно отметить, что современный рынок ценных бумаг сталкивается с рядом проблем, что связано с влиянием мирового финансово-экономического кризиса. Фондовый рынок занимает особое место в финансовом секторе по своим масштабам и последствиям функциональных нарушений.

Актуальность выбранной темы диссертации усиливается на фоне трансформационных процессов, происходящих в российской экономике, последствий мирового финансового кризиса, а также экономических санкций и ограничений, введенных в стране.

В связи с актуальностью выбранной темы мы сформулировали следующую цель исследования – провести сравнительный анализ финансовых рынков Китая и России и оценить перспективы их развития, а также изучить пути выхода из кризисного состояния рынка ценных бумаг в России.

Цели исследования работы заключаются в следующем:

- изучить структуру и особенности фондового рынка;
 - изучить этапы развития рынка ценных бумаг;
 - определить методы оценки фондового рынка;
 - определить влияние финансового кризиса на фондовый рынок;
 - провести сравнительный анализ развития рынка ценных бумаг в Китае и России;
- изучение проблем и перспектив развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации;
 - определить возможные пути развития отношений российских и азиатских финансовых отношений.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования являются финансовые рынки Китая и России. Этот выбор обусловлен историческими и экономическими условиями. Дело в том, что финансовый рынок Китая является одним из самых развитых и с этой точки зрения показателен для России. Предметом исследования являются перспективы развития фондовых рынков Китая и России.

Теоретическая основа и методологическая основа исследования.

Теоретической основой исследования послужили фундаментальные концепции и гипотезы, подходы, изложенные в классических и современных работах отечественных и зарубежных ученых по проблемам развития фондового рынка, его роли и функций в экономике.

Тема диссертации, ее цели и задачи определили методологию исследования. В работе использованы методы анализа и синтеза, системный метод, сравнительный анализ, статистические методы.

Информационно-статистическая база исследования. Информационной базой исследования послужили статистические материалы Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, Центрального банка Российской Федерации, Московской межбанковской валютной биржи,

Российской торговой системы, Всемирной федерации бирж, материалы аналитических и исследовательские сайты, статистическая информация, содержащаяся в научных публикациях, данные российской периодической печати, материалы научных и научно-практических конференций и семинаров.

1 ФОНДОВЫЙ РЫНОК И ЕГО ОСОБЕННОСТИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

1.1 Структура и характеристики фондового рынка

Рынок ценных бумаг (фондовый рынок) — совокупность экономических отношений, касающихся выпуска и обращения ценных бумаг как инструментов финансирования и экономического развития. На рынке ценных бумаг товаром являются ценные бумаги.

Другими словами, фондовый рынок — это место, где торгуются акции, облигации, валюты и другие активы. Понятие рынка затрагивает не только функцию передачи ценных бумаг, но и другие операции с ценными бумагами, такие как эмиссия и налогообложение. Это также обеспечивает справедливое ценообразование. Рынок ценных бумаг представляет собой систему отношений между участниками рынка по поводу выпуска, обращения и погашения документов, выражающих имущественные права и финансовые обязательства. Среди основных признаков рынка ценных бумаг можно выделить следующие:

- Наличие ценных бумаг: Это основной признак, так как рынок функционирует именно на основе обращения ценных бумаг (акции, облигации, векселя, опционы и другие).
- Эмиссия и обращение: Рынок ценных бумаг включает в себя процесс эмиссии (выпуска) ценных бумаг, первичного размещения и последующего их обращения на вторичном рынке.
- Регулирование и контроль: Деятельность на рынке ценных бумаг регулируется государственными органами (например, в России это Центральный банк РФ) и специальными биржевыми площадками, которые обеспечивают соблюдение законов и правил торговли.
- Инвестиционная привлекательность: Ценные бумаги служат инструментом для привлечения инвестиций и временно свободных денежных

средств, предоставляя возможность получать доход в виде дивидендов или процентов.

- Ликвидность: Ценные бумаги обычно обладают высокой степенью ликвидности, т.е. их можно быстро продать или купить на рынке по текущей рыночной цене.

- Риск и доходность: Инвестирование в ценные бумаги связано с определенными рисками, которые компенсируются возможностью получения дохода. Риск и доходность зависят от типа и качества ценных бумаг.

- Участники рынка: На рынке ценных бумаг действуют различные участники: эмитенты (компании или государственные органы, выпускающие ценные бумаги), инвесторы (физические и юридические лица, покупающие ценные бумаги), брокеры и дилеры (посредники, обеспечивающие сделки на рынке), регуляторы и биржи.

- Прозрачность и информационная доступность: Участники рынка ценных бумаг должны иметь доступ к полной и достоверной информации о ценных бумагах и эмитентах, что обеспечивает доверие и эффективность функционирования рынка.

- Диверсификация: Рынок ценных бумаг предлагает широкий выбор инвестиционных инструментов, что позволяет инвесторам диверсифицировать свои портфели и снижать инвестиционные риски.

- Инфраструктура и технологии: Развитая инфраструктура (биржи, депозитарии, клиринговые центры) и современные технологии (торговые платформы, электронные системы учета) способствуют эффективной работе рынка.

Эти признаки определяют специфику рынка ценных бумаг и его роль в экономике, как важного инструмента для привлечения капитала и распределения рисков. [40].

Для правильной работы биржи требуется многокомпонентная инфраструктура. Прежде всего, это функционал самой биржи — торговых площадок и других систем. Биржей руководят профессиональные игроки, формирующие ее инвестиционный сегмент. В их число входят банки, брокеры, дилеры и прочие организации, которые непосредственно занимаются операциями с ценными бумагами. Техническим обеспечением торгового процесса занимаются клиринговые центры, депозитарии и регистраторы. Наконец, важнейшей компонентой биржи является информационное сопровождение, включающее сотрудничество с информационными агентствами и деловой прессой [53].

Для частных инвесторов фондовый рынок — это возможность вложить и приумножить накопленный капитал посредством покупки и продажи ценных бумаг: акций и облигаций.

Но, с точки зрения корпораций и юридических лиц, которые, как и частные лица, могут использовать инвестиции в ценные бумаги для увеличения капитала, фондовый рынок имеет еще одну важную функцию — он дает возможность привлечь капитал для финансирования деятельности организации.

Если организации нужны деньги для развития и финансирования своей деятельности, у нее есть два варианта: внешнее и внутреннее финансирование.

Простейшим примером внешнего финансирования являются банковские кредиты. Однако есть альтернатива — компания может выпустить долговые ценные бумаги, облигации. Облигации имеют ту же природу, что и банковский кредит, — это тот же процентный долг, только кредитором в данном случае является не банк, а неограниченное число людей, среди которых были размещены облигации.

Внутреннее финансирование — это реинвестирование прибыли или формирование и увеличение акционерного капитала путем выпуска акций —

долевых ценных бумаг, которые представляют собой долю владельца в уставном капитале компании.

Акции и облигации являются инструментами фондового рынка, с помощью которых осуществляется привлечение капитала в экономику, что является основной целью компаний, и которые впоследствии участвуют в открытом, доступном для всех желающих процессе биржевых торгов, и дают возможность частным инвесторам совершать с ними сделки и получать прибыль.

Финансовый рынок включает в себя:

- рынок ссудного капитала;
- рынок ценных бумаг;
- страховой рынок;
- валютный рынок;
- рынок драгоценных металлов (рисунок 1).

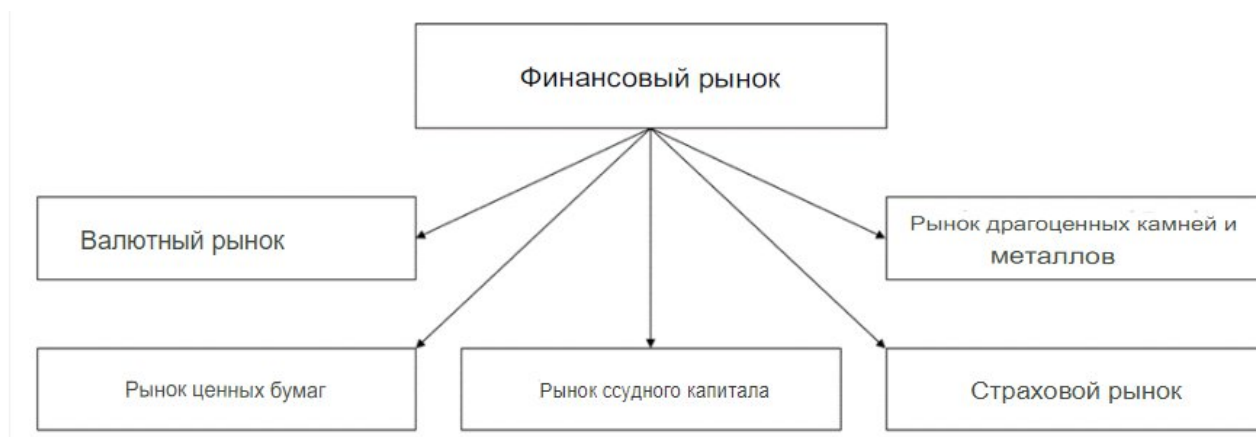


Рисунок 1 – Структура финансового рынка в России [66]

Фондовые рынки в России регулируются Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и Банком России, который отвечает за формирование реестров и допуск ценных бумаг [4, 8].

Исходя из всех процессов, фондовый рынок целесообразно разделить на две составляющие (рисунок 2):

Первичный рынок, на котором происходит выпуск ценных бумаг в обращение и первое размещение среди владельцев. Этот процесс называется эмиссией, а лицо, выпустившее и разместившее ценные бумаги, называется эмитентом.

Вторичный рынок, на котором выпущенные ценные бумаги впоследствии торгуются и могут переходить из рук в руки неограниченное количество раз.

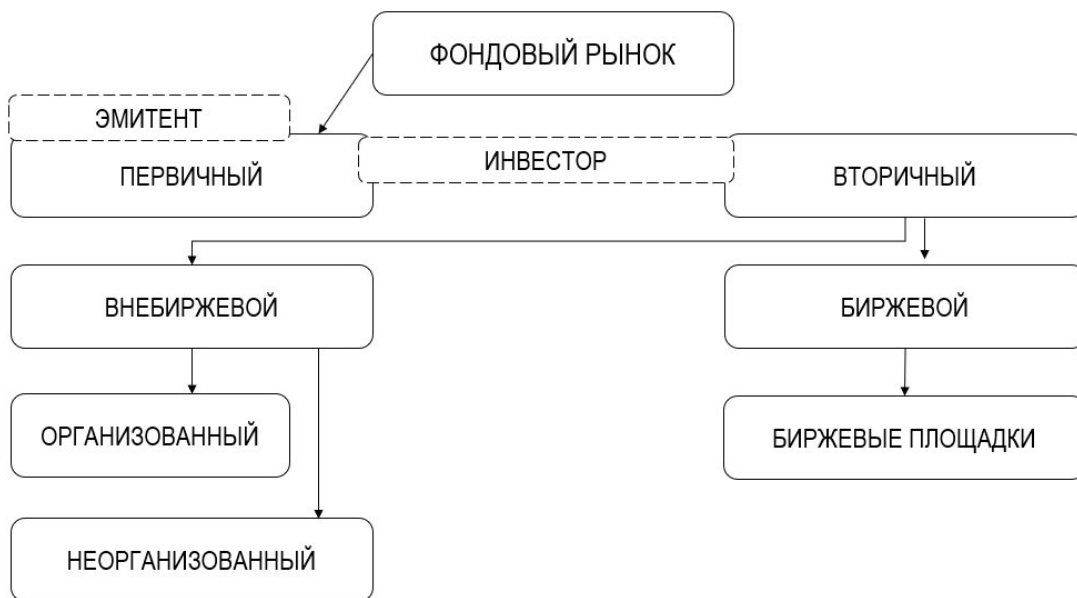


Рисунок 2 – Структура фондового рынка [37]

Вторичный рынок, в свою очередь, делится на биржевой рынок (официальная торговля ценными бумагами на бирже) и внебиржевой рынок (различные виды внебиржевых торговых площадок, покупка ценных бумаг и отдельные частные внебиржевые сделки).

Процесс появления ценной бумаги на рынке и последующей торговли выглядит следующим образом:

Эмитент выпускает ценные бумаги на первичном рынке и размещает их среди инвесторов. Инвестор покупает выпущенную ценную бумагу при первичном размещении и впоследствии продает ее на вторичном рынке другому инвестору.

Таким образом, на первичном рынке участвуют эмитент и инвестор, а на вторичном рынке инвесторы торгуют ценными бумагами между собой.

На основе вышесказанного, заключаем, что рынок ценных бумаг является неотъемлемой важной составляющей финансового рынка так как служит еще одним источником финансирования и экономического развития в целом.

Федеральные и региональные органы власти, органы местного самоуправления, компании, банки, фирмы, финансово-коммерческие учреждения и другие правомочные организации путем выпуска ценных бумаг пополняют свои бюджеты или формируют и пополняют свои уставные капиталы путем их продажи.

Векселя, депозитные и сберегательные сертификаты и другие ценные бумаги частично заменяют деньги как средство сбережения и обращения. Опционы и фьючерсы облегчают фьючерсные сделки (контракты на покупку или продажу ценных бумаг в будущем). Банковские векселя являются квазиденьгами.

Функции рынка ценных бумаг можно подразделить на две категории:

- общие рыночные функции, характерные для любого рынка;
- специфические функции, отличающие его от других рынков.

Общие рыночные функции рынка ценных бумаг включают:

- коммерческую: получение прибыли от операций с ценными бумагами;
- ценообразующую: определение рыночных цен на ценные бумаги;
- информационную: биржа предоставляет участникам рынка данные об объектах торговли и самих участниках;
- регулятивную: рынок ценных бумаг (представленный государственными регуляторами, законодательством, биржами и саморегулируемыми организациями) устанавливает и регулирует правила

торговли и участия, устанавливает приоритеты и осуществляет контроль и надзор [12].

Далее подробнее рассмотрим специфическую функцию рынка ценных бумаг. В данном случае, речь идет о перераспределении капитала и ресурсов. Финансовые активы и деньги переносятся между различными отраслями и секторами экономики, регионами и странами, компаниями, группами и социальными слоями, населением и государством, а также между отдельными физическими лицами.

Средства направляются инвесторами через РЦБ:

- в наиболее прибыльных отраслях, областях экономики, компаниях, организациях и банках в краткосрочной перспективе (спекулятивный капитал) в расчете на получение быстрой прибыли;
- в перспективных отраслях и предприятиях в средне- и долгосрочной перспективе в ожидании роста прибыли и капитала в долгосрочной перспективе (стратегические инвесторы);
- страхование ценовых и финансовых рисков (опционы и другие производные ценные бумаги);
- в накоплении свободных денежных средств;
- инвестиции экономики.

Особенность рынка ценных бумаг состоит в том, что ценная бумага представляет собой особую форму существования капитала и одновременно является товаром, обращающимся на фондовом рынке. Но ценная бумага не является материальным товаром, и ее стоимость определяется стоимостью прав, которые она дает своему владельцу. Права, обеспеченные ценными бумагами, регулируются Гражданским кодексом РФ, Федеральными законами «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах» и другими законодательными и подзаконными актами [1, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9].

Таким образом, ценная бумага является уникальным объектом гражданских прав, который представляет собой документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные и иные права. Эти права могут быть реализованы или переданы только путем предъявления данного документа. В настоящее время ценные бумаги широко распространены в практике российского предпринимательства [27].

Таким образом, фондовый рынок является частью финансового рынка, на котором торгуются акции, облигации, валюты и другие активы. Соответственно, акции и облигации являются инструментами фондового рынка, с помощью которых капитал привлекается в экономику. Следовательно, фондовый рынок выполняет важную функцию, предоставляющую возможность привлечения капитала для финансирования деятельности организации. является частью финансового рынка и служит одним из источников финансирования экономики.

1.2 Этапы развития рынка ценных бумаг

В наше время фондовый рынок интересует не только финансовых и банковских специалистов, но и широкий круг руководителей предприятий и граждан, которые стремятся самостоятельно разбираться в экономических процессах, делать собственные финансовые прогнозы или, по крайней мере, правильно интерпретировать информацию от кредитных организаций и рейтинговых агентств.

Иначе говоря, чтобы полностью проявить свои ключевые характеристики, любое экономическое явление должно пройти определенный, иногда довольно продолжительный процесс эволюции, изменяясь существенно при переходе от одного этапа развития к другому.

Основными факторами преобразования денег стали развитие и усложнение: во-первых, производительных сил; во-вторых, производства. отношения, в том числе товарно-денежные, и в их составе кредитные отношения; в-третьих, надстройка: государство и образуемое ею право» [10, 21].

Эволюция форм денег и их наполнения новым содержанием происходила с целью минимизации затрат на обращение, ускорения расчетов и повышения удобства торговых операций. С середины XIX века ценные бумаги начали претендовать на звание основной формы денег по масштабу их распространения в глобальной экономике. К концу XX века этот статус был закреплен, так как более 60% общей денежной массы в мировом обороте приходилось на ценные бумаги. Сегодня эти финансовые инструменты являются основными объектами сделок между покупателями и продавцами на фондовом рынке.

Изучение вопросов становления и развития фондовых рынков в разных странах, их сравнительный анализ позволяют выявить определенные закономерности их функционирования, установить направление и глубину воздействия на них внешних и внутренних факторов [38]. Внешние фондовые рынки разных стран кажутся разными. Действительно, они формировались в разные исторические периоды под влиянием национальных особенностей и традиций бизнеса, функционируют в экономико-правовых пространствах неодинакового уровня развития. В то же время, если рассматривать национальные фондовые рынки не в единовременном, статичном состоянии, а в исторической перспективе, то их общие черты вполне ясны. Они развиваются по одним и тем же законам и проходят схожие стадии своего формирования (табл. 1).

Таблица 1 – Этапы становления и развития фондового рынка¹

Имя	Период	Краткое описание
-----	--------	------------------

¹Составлено автором по: [47, 52].

Этап средневекового счета и торговые ярмарки	XIV–XV век	В европейских городах концентрировалась торговля товарами, Деньги, векселя, коммерческая, политическая и финансовая информация были сосредоточены в европейских городах.
Появление биржевой торговли Государственные казначейские облигации	XV в. — первая половина XVI в.	Биржи Антверпена и Лиона начали торговать государственными казначейскими облигациями
Появление первых акционерных обществ	Вторая половина XVI в. — Начало XVII в.	Московская, Левантийская, Балтийская, Ост- Индская и Вест-Индская компании.
Этап развития универсальной биржевой деятельности на основе сочетания торговли товарами, государственными обязательствами, валютами и акциями.	Тридцатые годы XVII в. — XVIII в.	Возникновение капиталистического способа производства привело к разнообразию объектов биржевой торговли и значительно увеличило потребности государств в финансовых ресурсах.
Стадия формирования биржевого фондового рынка и специализированные фондовые биржи	Конец XVIII в. — Первая половина XIX в.	В 1773 году появилась Лондонская фондовая биржа; в 1792 г. — Нью-Йоркская фондовая биржа; усилилось государственное регулирование фондового рынка, случились финансовые кризисы
«Зрелая» стадия фондовый рынок	Вторая половина XIX в. — Двадцатые годы XX в.	Акции крупнейших капиталистических предприятий котируются на фондовых биржах, государственное регулирование фондового рынка, количество Финансовые кризисы и их влияние на экономику
Стадия интенсивного развития биржевой торговли финансовыми активами, интернационализация и глобализация фондовых рынков	Вторая половина XX в. — Настоящее время.	Высокие темпы роста международных займов, консолидация и слияние фондовых бирж, образование межнациональных торговых организаторов, кризисы принимают форму «финансовой эпидемии».

На каждом этапе исторического развития фондового рынка происходили важнейшие события, решались специфические экономические, социальные и политические противоречия. Со временем трансформировалась экономическая структура общества, менялись правовые условия функционирования финансовых рынков, возникали новые виды предпринимательства и отраслей. К концу XX века, благодаря коммуникационным технологиям, национальные и региональные фондовые рынки слились в единый глобальный биржевой рынок.

Прототипом современной фондовой биржи считаются средневековые вексельные и торговые ярмарки, которые проводились в европейских городах в XIV – XV веках. «Приезд на ярмарку купцов из разных стран — это приток разнообразных денежных знаков. Поэтому в Средние века торговые центры становились центрами денежной торговли. На ярмарке активно торговали не

только товарами, но и денежными знаками, векселя, кредиты выдавались под залог движимого имущества - чаще всего кораблей, под доходы от таможенных пошлин. На ярмарку часто приходили узнать коммерческие и политические новости. Это было место, где собирались сведения о стоимости ценных бумаг. собрались, потребность в деньгах и наиболее значительных кредитах на данный момент» [25, 34].

В конце 18 — начале 19 веков роль фондовой биржи в капиталистическом хозяйстве значительно возрастает. Происходит процесс первоначального накопления капитала. Не сразу, но постепенно биржа стала частью всей системы финансово-экономических отношений, став важным элементом государственного экономического механизма.

В России меновые учреждения были созданы по инициативе Петра I, учредившего первую в России биржу в 1703 году.

Однако до XIX века биржи в России были преимущественно товарными. Ценные бумаги впервые появились на российском фондовом рынке в 1809 году в виде государственных облигаций.

Точная дата формирования российского рынка ценных бумаг до сих пор остается предметом споров. Одни полагают, что это произошло во времена правления Петра Великого, другие полагают, что это началось через 200 лет после учреждения первой товарной биржи в Петербурге в 1702 году и т. д. Разумеется, каждая из этих точек зрения имеет как серьезные основания, так и недостатки.

Первые ценные бумаги стали выпускаться вместе с банкнотами (1769 г.). Именно в это время Россия разместила свой первый внешний заем в Голландии. А 40 лет спустя государство начало выпускать внутренние кредиты (различные виды облигаций) для покрытия дефицита бюджета [39].

В первой половине XIX века в России действовала 21 товарная и семь фондовых бирж. Важнейшими биржами были Санкт-Петербург, Москва и Киев.

Лишь во второй половине XIX века экономика страны начала преобразовываться, стали появляться акционерные общества, они начали выпускать свои акции и облигации. Интерес к акционерным обществам быстро рос, цены на акции росли и, соответственно, росла торговля ими. Тем не менее, российский рынок ценных бумаг отставал в своем развитии от европейских рынков. Таким образом, 1860-1870-е годы считаются основным периодом утверждения биржевой деятельности в России, что было непосредственно связано с экономическим ростом благодаря реформам 1861 года, когда биржи стали появляться во всех крупных российских городах.

Таким образом, первые официальные биржи появились только при Петре I. Зимой 1703-1704 гг. была открыта биржа в Петербурге. За ней последовала биржа в Одессе, а после присоединения Польши в 1816 году была открыта биржа в Варшаве. Торговля поначалу была неэффективна, так как биржа создавалась исключительно по воле и желанию Петра I. Торговые и промышленные капиталы еще не успели сформироваться в крупные объединения. Фондового рынка тогда вообще не было: до XIX века биржи в России были преимущественно товарными. Ценные бумаги впервые появились на российском фондовом рынке в 1809 году в виде государственных облигаций. Год спустя правительство выдало новый кредит. Торговля акциями начала развиваться в 30-е годы. Торговля акциями получила признание в обществе, и вскоре появился целый пласт биржевых жуликов, говоря современным языком, инсайдеров. В связи с этим Государственный совет поставил вопрос об регулировании биржевых правил, и в 1835 г. появился первый российский закон о фондовом рынке «Правила об обществах на акциях» [18, 30].

После 1859 г. торговля акциями велась исключительно государственными векселями и ценными бумагами. Торговля акциями частных компаний была криминализована государством как один из видов азартных игр. Биржевая торговля только активизировалась. в конце 1960-х годов, когда появились

первые железнодорожные компании. Наиболее ликвидными оказались акции Козловско-Тамбовской и Рыбинской железных дорог. Страсть к акциям этих транспортных компаний была всеобщей: ценными бумагами спекулировали все, от простых брокеров до светских дам. В начале 90-х годов XIX века в стране вновь начался промышленный рост, возникли новые акционерные общества, появился свободный капитал, в обращение вошли новые ценные бумаги. С октября 1893 г. начался резкий рост цен на акции частных коммерческих банков и промышленных компаний. Именно в это время широкое распространение получили внутридневные спекуляции. Тогда же появились «американские девушки» — подпольные биржевые собрания, на которых спекулянты продавали и покупали ценные бумаги, не утруждая себя соблюдением правил официальных бирж.

Подпольная биржевая практика потерпела поражение, когда в 1893 году акции Брянского завода упали на Парижской бирже. Это событие отразилось и на официальной торговле: произошел обвал российского фондового рынка на 25-30 процентов. В Минфине России произошли кадровые перестановки, и министра Вышнеградского сменил С. Я. Витте, который сразу выразил крайнее недовольство спекуляциями и деятельностью организованных инсайдерских групп. Будучи достаточно образованным человеком, он неоднократно обращал внимание на непрофессионализм многих торговцев: «Здесь побеждает всегда тот, на чьей стороне... практический опыт, специальная подготовка, знание... торговых и промышленных предметов». На рубеже веков власти временно отказались от идеи реформирования биржевого дела во всей России, ограничившись Санкт-Петербургской фондовой биржей. Правила работы фондового отдела Петербургской биржи были изданы в 1901 году. Согласно этому документу, фондовый отдел находился в непосредственном подчинении Министерства финансов. Интересно, что в работе фондового отдела могли присутствовать три категории субъектов. Право на посещение было

зарезервировано за Минфином. Минфин также оставил за собой право посещения [14, 45].

Работа Биржевого отдела проходила в сложных условиях: экономический кризис начала 1900-х годов и первая русская революция (1905-1907 гг.) отрицательно сказались на биржевой работе. Работа отдела оживилась только с конца 1907 года. В середине 90-х годов XIX века число обращающихся ценных бумаг в Лондоне составляло 2,5 тысячи, в Берлине - 1,4 тысячи, в Париже - 830, а в Петербурге - около 350. К 1914 г. официальный бюллетень Петербургского фондового ведомства содержал около 700 наименований, а в целом по стране насчитывалось более 800 биржевых ценных бумаг. Валютный подъем в 1909-1912 гг., обусловленный неблагоприятной политической ситуацией, сменился депрессией (1913-1914 гг.), переросшей в биржевую лихорадку (1916-1917 гг.).

Волнение на фондовых рынках мира в начале 1914 года из-за слухов о предстоящей войне трансформировалось по мере того, как напряжение переросло в настоящую панику и хаос: ценные бумаги стремительно обесценивались, никто не хотел ничего покупать. Подобных потрясений на российских фондовых биржах не наблюдалось ни перед Балканской войной (1911-1913 гг.), ни перед Русско-японской войной (1904-1905 гг.). 14 июля 1914 года были закрыты биржи в Вене, Будапеште, Брюсселе, 15-го — в Торонто, Монреале, 16-го — в Амстердаме, Антверпене, Барселоне. В тот же день - закрыто фондовое отделение Санкт-Петербургской фондовой биржи. Тем не менее, во время Первой мировой войны торговля акциями еще продолжалась — на «черном рынке», который действовал в помещениях коммерческих банков в Петербурге или в здании Биржи в Москве. Предприятия ОПК получили выгодные заказы от правительства, которые принесли хорошие дивиденды. Государство также разместило военные займы на фондовом рынке. В результате интерес к фондовому рынку возобновился. Сделки с ценными бумагами

достигли своего наивысшего уровня в августе 1916 года - фондовый рынок по числу сделок сравнивался с довоенным [16].

С приходом Советской власти ситуация изменилась. Постановлением Советского правительства от 23 декабря 1917 года были запрещены все операции с ценными бумагами. Возрождение рынка ценных бумаг в стране началось с переходом к НЭПу. Но с завершением НЭПа все биржевые отделения были закрыты, а рынок ценных бумаг СССР стал безвозвратно государственным.

Возрождение биржевой торговли в России произошло лишь в 1990 году, еще до принятия соответствующего законодательства. В 1990 году была создана Московская товарная биржа. В 1992 г. число фондовых бирж в России достигло 400. И только в 1992 г. вышел Закон «О товарных биржах и биржевой торговле» [49].

Далее определим дальнейшие попытки развития фондового рынка страны. Развитие отечественного рынка ценных бумаг в первой половине 1998 года во многом определялось финансовым кризисом, вызвавшим потрясения на крупнейших фондовых биржах Европы, Америки и Азии в конце лета 1997 года и дошедшим до России в середине осени. Кризис фондового рынка достиг кульминации 28 октября 1997 года, когда фондовый индекс Hang Seng Hong Kong упал на 14%, индекс DJIA упал на 7% (третье по величине падение с момента основания американского фондового рынка в 1896 году) и падение индекса РТС на 20%, вызванное глобальной конъюнктурой на европейских биржах. Это снижение стало рекордным в новейшей истории российского фондового рынка - до этого максимальное падение среднего уровня цен (12%) было зарегистрировано на нем 8 июля 1996 года. масштабная фиксация прибыли нерезидентами после резкого подъема рынка во время июньских президентских выборов. Попытки отечественных операторов-энтузиастов поддержать рынок в период кризиса размещением многочисленных заказов на покупку были подавлены массовыми продажами ценных бумаг западными

инвесторами, а безответственное поведение российских операторов привело к их убыткам, исчисляемым десятками миллионов долларов [64].

В июне 1998 года рынок ценных бумаг развивался по законам обычной логики: негативные обстоятельства вызывали ухудшение его конъюнктуры, а позитивные, соответственно, - его подъем. А поскольку общий событийный и информационный фон прошлого месяца был негативным, торговля акциями привела к обострению кризиса ликвидности, охватившего этот финансовый сегмент в ходе третьей (с осени прошлого года) волны общего экономического кризиса:

- индекс РТС, отражающий инвестиционную привлекательность 64 российских национальных компаний, к концу июня упал до уровня двухлетней давности (1996 г.) (-20%, до 151 пункта);

- ежемесячный оборот РТС сократился почти вдвое (до \$689 млн), при этом 23 июня среднедневной объем торгов был минимальным за последние полтора года - \$10,9 млн; второй показатель ликвидности акций - средний рыночный спрэд между ценами покупки/продажи акций, торгуемых в торговой системе, с начала месяца увеличился в 1,3 раза (со 163 до 212%) [70].

Факторов, приведших в июне к падению основных фондовых индикаторов, было множество. Среди них: новое обострение кризиса финансовой системы Азии, вызванное высокими темпами девальвации японской иены; беспрецедентно низкие мировые цены на нефть (10 долларов за баррель); неопределенность в вопросе выделения РФ стабилизационной кредитной линии МВФ; снижение до ВВ международными агентствами кредитных рейтингов некоторых российских регионов и компаний (Сбербанк РФ, НК «Татнефть», НК «Сибнефть»); высокая доходность инвестиций в финансовые инструменты, альтернативные корпоративным ценным бумагам. Влияние вышеуказанных обстоятельств на отдельных торговых сессиях (1, 10, 15 и 29 июня) вызвало массовый сброс акций как иностранными, так и

отечественными инвесторами и, как следствие, падение среднерыночного уровня цен на 7-10%.

Последний фактор оказался решающим при формировании стратегий биржевых операторов: превышение показателя доходности государственных ценных бумаг над уровнем, который характеризовал рынок во время весеннего (1998 г.) кризиса (90% годовых в рублях и 19% годовых в рублях). годовых в иностранной валюте ГКО/ОФЗ и ОВВЗ соответственно) лишили фондовые активы российских эмитентов инвестиционной поддержки и, как следствие, каких-либо шансов восстановить утраченные докризисные позиции [31].

В прошлом месяце произошло фактически всего два события, которые предотвратили процесс падения цен на акции национальных компаний. Во-первых, это новое назначение в правительстве - глава РАО "ЕЭС России" А.Чубайс назначен указом президента от 17 июня представителем последней по связям с международными финансовыми институтами в ранге вице-премьера России. и последующее заявление Чубайса об ускоренном предоставлении России масштабного стабилизационного кредита (в размере 10-15 млрд долларов) [6]. И, во-вторых, встреча министров нефти стран-членов ОПЕК 24 июня, итогом которой стала разработка программы сокращения поставок нефти на международный рынок на 1,4 млн баррелей в день и оптимистичные прогнозы. Это решение связано с предстоящим ростом цен на нефть (до \$16-18 за баррель к концу года).

Текущее состояние финансовой системы

Следует отметить, что финансовая система страны состоит из трех подсистем:

- государственные и муниципальные финансы;
- финансы хозяйствующих субъектов;
- финансы граждан.

Одним из ярких проявлений денежных отношений в финансовой системе может служить совокупность финансовых потоков, обслуживающих современную рыночную экономику. К их специфическим особенностям относятся:

- наличие развитой банковской системы, через которую осуществляются эти потоки, ставшей мощным финансовым институтом;
- межнациональный, интернациональный, а в перспективе мировой характер переплетения, перетекания этих финансовых потоков, концентрации финансовых ресурсов в распоряжении ведущих стран мировой экономики;
- переплетение вертикальных финансовых потоков с горизонтальными, причем последние становятся более мощными, вовлекая в оборот все больше финансовых ресурсов;
- чрезвычайная гибкость и скорость перетока финансовых потоков с помощью новейших достижений НТР.

Финансовые потоки относятся к числу основных категорий, выражающих реальные социально-экономические процессы общественной жизни.

Финансовые потоки – это проявление в стоимостной форме постоянных, устойчивых взаимоотношений хозяйствующих субъектов, государственных органов, домохозяйств и социальных организаций по производству, распределению, обмену и потреблению ресурсов, товаров и услуг.

Необходимость разработки и систематического проведения финансовой политики возникла с развитием капитализма.

Финансовая политика представляет собой комплекс продуманных и целенаправленных действий государства в сфере управления финансами. Ее основная цель - оптимизация финансовой системы и создание прочной основы для реализации экономической политики страны.

Субъектами финансовой политики являются органы государственной власти:

- законодательная власть: устанавливает общие принципы и направления развития финансовых отношений, утверждает бюджет и налоговую систему;

- исполнительная власть: разрабатывает и реализует конкретные меры финансовой политики, управляет государственными финансами и осуществляет контроль за их использованием.

Финансовая политика учитывает текущие экономические условия и направлена на:

- обеспечение стабильности финансовой системы;
- создание благоприятного инвестиционного климата;
- поддержку экономического роста;
- перераспределение доходов в целях социальной справедливости;
- финансирование государственных программ и проектов.

Эффективная финансовая политика способствует:

- улучшению финансового положения государства;
- повышению уровня жизни населения;
- стимулированию экономического развития;
- созданию устойчивой и конкурентоспособной экономики.

Объектами финансовых отношений являются совокупность финансовых отношений и финансовых ресурсов, образующих сферы и звенья финансовой системы Российской Федерации [19].

Государственное регулирование финансовой системы – совокупность методов финансового воздействия государства на экономику, направленных на решение приоритетных задач.

Государственное финансовое регулирование осуществляется следующими методами: бюджетный; регулирование ставки дисконтирования; амортизационная политика; государственные операции на рынке ценных бумаг

(выпуск, торговля ГКО); установление изменений минимальных резервов; государственные инвестиции и др.

Мировая валютно-финансовая система возникла на основе исторически объективной необходимости расчетов между участниками платежного оборота, обусловленной развитием товарного производства, денежного обращения и международных экономических отношений.

Автор отмечает, что помимо прочего различают национальную, региональную, международную и мировую валютно-финансовую системы.

Мировая валютно-финансовая система включает в себя следующие элементы:

- международные средства платежа;
- механизм установления и поддержания обменных курсов;
- порядок балансирования международных расчетов;
- условия конвертируемости (обратимости) валют;
- функционирование валютного и золотого рынков;
- права и обязанности межправительственных учреждений,

регулирующих валютные отношения.

Выделяют следующие этапы развития мировой валютно-финансовой системы:

1 этап: Период становления системы «золотого стандарта» (19 – начало 20 века), когда золото играло центральную роль в международной валютной системе.

2 этап: В 1922 году во время Генуэзской конференции было заключено соглашение о переходе на золотой стандарт. Основным средством международных расчетов стали заменители золота или монетного двора, т.е. национальные или коллективные валюты. Кредитные и безналичные деньги стали доминировать.

3 этап: В 1944 году основные участники международной торговли провели конференцию в Бреттон-Вудсе (США). Там была определена структура послевоенной денежно-кредитной системы (называемой Бреттон-Вудской системой). Для реализации и управления этой системой был создан Международный валютный фонд (МВФ). Ее штаб-квартира находится в Вашингтоне.

4 этап: Юридическое оформление в 1976 году в Кингстоне, Ямайка. Странам было предоставлено право выбирать любой режим валютного курса. Валютные отношения между странами стали основываться на плавающих валютных курсах. Согласно соглашению, обменный курс определяется рыночными силами (спрос и предложение) [73].

У международной валютно-финансовой системы главной целью выступает управление международными расчетами для достижения стабильного экономического роста и поддержания равновесия во внешней торговле. Это включает установление правил для обмена валют, предоставление финансовых ресурсов странам, испытывающим экономические трудности, а также содействие международному сотрудничеству в области монетарной политики и финансового регулирования [22].

Международный валютно-финансовый рынок (МВФМ) представляет собой специально разработанный механизм, который обслуживает и регулирует международную систему валютных операций, основанную на спросе и предложении.

МВФ имеет следующие ключевые особенности [54]:

Во-первых, организационно-институциональный механизм МВФ, обеспечивающий проведение валютных операций, включает в себя развитую инфраструктуру.

Во-вторых, важной особенностью МВФД является его способность обслуживать международную торговлю, международные потоки капитала и международные расчеты.

В финансовой системе страны важная роль отводится ценным бумагам, поэтому их положение также изменилось ввиду влияния кризиса на всю мировую финансовую систему.

Таким образом, мировая валютно-финансовая система возникла на основе исторически объективной необходимости расчетов между участниками платежного оборота вследствие развития товарного производства, денежного обращения и НЭО. Началом становления российского фондового рынка принято считать 1992 год, когда началась приватизация. С этого момента фондовый рынок России прошел ряд ключевых этапов развития. За эти годы законодательная база и рыночная инфраструктура значительно улучшились, и были внедрены новые финансовые инструменты [32].

1.3 Методы оценки фондового рынка

Методы оценки рынка ценных бумаг зависят от многих факторов, только эксперт сможет определить, какой из предложенных методов является наиболее подходящим.

Одной из основных особенностей оценки ценных бумаг является то, что ценные бумаги являются не только особой формой существования капитала, но и товаром, постоянно обращающимся на фондовых рынках. Но следует также отметить, что ценные бумаги не считаются материальным товаром и при определении их стоимости необходимо учитывать стоимость прав, которые они дают своему владельцу. Для тех, кто владеет акциями, это получение дивидендов, доли общественного имущества в случае его ликвидации, а также права на участие в управлении.

Независимая оценка ценных бумаг также проводится для определения рыночной стоимости ценных бумаг, таких как акции, векселя, облигации, фьючерсы, опционы и т. д.

Основной оценкой рынка является его капитализация. Капитализацией можно назвать общую стоимость всех ценных бумаг, выпущенных на определенном рынке. Его можно рассчитать, умножив количество всех выпущенных ценных бумаг на их рыночные цены. Это значение не является фиксированным и постоянно меняется при изменении котировок. Еще одним важным показателем является оборот рынка. Она рассчитывается как общая стоимость ценных бумаг, умноженная на количество тех ценных бумаг, с которыми заключались сделки. Его можно выразить в процентах от уровня рыночной капитализации [75].

Котировки ценных бумаг, а также их курсы на открытие и закрытие торгового дня, вместе с различными коэффициентами и финансовыми показателями по отдельным видам активов, играют ключевую роль в выявлении текущего состояния рынка. Эти данные позволяют аналитикам и инвесторам оценивать динамику и волатильность финансовых инструментов, прогнозировать рыночные тенденции и принимать обоснованные инвестиционные решения. Такие показатели, как коэффициент доходности, ценовой индекс, объемы торгов и уровень ликвидности, являются неотъемлемыми факторами для глубинного анализа экономической ситуации и стратегического планирования на финансовых рынках.

Изменение этого состояния всегда отражают индексы – они показывают динамику различных групп ценных бумаг: они могут включать акции определенной отрасли или сектора, страны выпуска или обращения, а также всего мира. Самым известным и популярным индексом является индекс широкого рынка – S&P 500, включающий более 500 крупнейших по капитализации компаний, торгующихся на фондовой бирже США. Также Dow

Jones Industrial Average и Nasdaq Composite делят вторую и третью строчки самых известных индексов, касающихся США [76].

Индекс Московской биржи и Индекс РТС (рисунок - 3) являются самыми популярными в Российской Федерации. Индекс Московской биржи является основным ориентиром состояния финансового рынка в России и включает в себя 50 наиболее ликвидных акций крупнейших и наиболее динамично развивающихся компаний ключевых секторов экономики. Количество и состав акций могут время от времени меняться.

В индекс РТС входят публичные российские компании со значительным масштабом бизнеса и высокой динамикой развития, работающие в ключевых отраслях экономики страны. Их количество время от времени меняется. Если первый расчет производился для 30 компаний, то их количество увеличилось до 50, а в 2020 году снова сократилось до 38.

Их провайдером является Московская биржа, т.е. она фактически несет ответственность за правильность и непрерывность расчета. Важно понимать, что такие индексы не отражают стоимость всех акций, торгуемых на торговой площадке.

Также стоит упомянуть и другие существующие индексы на бирже:

- международные индексы включают ценные бумаги разных стран. Примером такого индекса является MSCI или The World Index. Такие широкие индексы могут охватывать географические сектора, например, Европу, Азию, Северную Америку;
- отраслевые индексы относятся к капитализации ценных бумаг на конкретном внутреннем рынке - рынке Московской биржи, американских или европейских биржах;
- отраслевые индексы включают ценные бумаги конкретных отраслей. Это могут быть индексы IT-компаний, нефтегазовых, фармацевтических компаний.

Индексы рассчитываются по нескольким формулам:

- классический метод – взвешивание по цене. Это самые простые и старые мировые индексы, такие как Dow Jones или Nikkei. Согласно формуле стоимость всех активов в индексе делится на их количество;

- индекс рыночной капитализации учитывает капитализацию компаний на рынке. То есть, чем дороже эмитент, тем больше его вес в индексе. По этой формуле сумма цен всех акций умножается на их количество и делится на определенную удобную цифру, она может быть равна круглой цифре, например, 10 или 100. Именно так рассчитывается индекс S&P 500.

Также анализ фондового рынка включает в себя различные методы и приемы изучения его показателей, факторов, индикаторов и т.п. Для эффективного анализа фондового рынка используются такие индексы, как фондовые (биржевые) индексы, представляющие собой индикаторы, рассчитываемые по некоторой репрезентативной совокупности обращающиеся ценные бумаги (акции, облигации) с целью оценить уровень и общее направление движения их стоимости. В целом они являются индикаторами изменения цен определенной группы ценных бумаг.

При составлении списков основных фондовых индексов предпочтение отдается тем, поведение цен которых более четко отражает состояние того или иного сектора экономики. Существует несколько методик расчета фондовых индексов. В зависимости от этих методологий индексы отражают разные показатели ценных бумаг. На рисунке 5 показаны основные методики расчета фондовых индексов.



Рисунок 3 – Методика расчета фондовых индексов [13]

При осуществлении деятельности на бирже анализ фондового рынка проводится каждый раз при открытии субъектом позиции. Это условие очень важно, поскольку при закрытии сделки субъект смотрит только на движение цены той акции, которой он торгует. А поскольку открытие позиции – это момент, когда собственные деньги находятся под угрозой, адекватный и тщательный анализ фондового рынка – важнейшая составляющая успеха в трейдинге.

В связи с этим существует множество работ, посвященных разработке системы методов анализа фондового рынка. В их число входят: Бенджамин Грэм и Дэвид Додд «Анализ ценных бумаг», Уоррен Баффет, Мерфи Дж. «Технический анализ фьючерсных рынков», Пректер Р., Фрост Дж. «Волновой принцип Элиота», Гусев В.П. «Японские свечи. Коллекция моделей». ", Эдвард Лоуренс и Бенуа Мандельброт, Билл Уильямс и другие [55, 56].

На рисунке 4 представлена одна из современных классификаций методов анализа фондового рынка, предложенная Егоровой Н.Е. и Торжевским К.А.

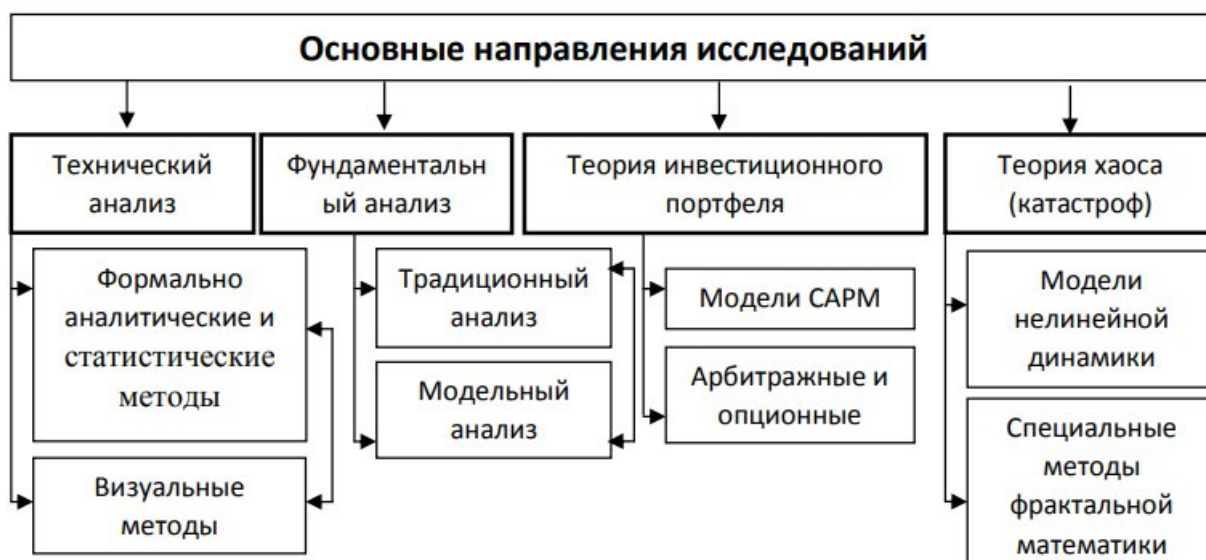


Рисунок 4 – Методика анализа фондового рынка (Егорова Н.Е. и Торжевский К.А.) [20]

Приводя данную классификацию, авторы подробно описывают каждый из методов, входящих в классификацию, но не аргументируют архитектуру ее структуры и расположение элементов.

Первым элементом классификации выступает технический анализ, представляющий собой метод оценки ценных бумаг, который базируется на изучении статистических данных, таких как прошлые цены и объемы торгов. Технические аналитики применяют различные диаграммы, графики, индикаторы и другие инструментарию для исследования рыночных тенденций и поведения ценовых движений. Этот метод предполагает, что все необходимые сведения для прогнозирования цен уже содержатся в исторических данных, а внешние факторы, такие как финансовые отчеты или экономические новости, остаются вне поля внимания. Технический анализ наиболее эффективен для кратко- и среднесрочных прогнозов, предлагая ценные инсайты для совершения торговых операций в условиях текущей рыночной волатильности.

На рисунке 6 представлены два основных подхода к анализу ценных бумаг:

Формальный аналитический метод:

- изучение исторической доходности ценных бумаг;
- оценка целесообразности покупки или продажи ценных бумаг.

Визуальный и графический метод технического анализа:

- анализ графиков динамики цен акций и объемов продаж;
- использование специфических «фигур» для прогнозирования будущих тенденций [57].

Еще одним важным элементом классификации является фундаментальный анализ, который оценивает стоимость акций компании, а также финансово-экономическое состояние компаний с использованием опубликованных бухгалтерских отчетов и материалов. Учитывается ряд макроэкономических показателей.

Третьим элементом классификации выступает теория инвестиционного портфеля, также известная как теория Марковица, представляющая собой методику создания инвестиционного портфеля, который оптимизирует выбор активов с учётом соотношения доходности и риска. Теория портфеля Марковица, разработанная Гарри Марковицем в 1950-х годах, представляет собой подход к инвестированию, направленный на оптимизацию баланса риска и доходности в инвестиционном портфеле. Основные идеи теории включают:

- диверсификация: распределение инвестиций между различными активами для снижения риска. Марковиц показал, что портфель из различных активов может снизить общий риск, так как цены этих активов не обязательно движутся синхронно;
- ожидаемая доходность: каждый актив или портфель активов имеет определенную ожидаемую доходность, которая представляет собой среднюю доходность, которую инвестор может ожидать за определенный период;
- риск (вариация или стандартное отклонение): связан с волатильностью активов. Чем выше стандартное отклонение, тем выше риск, связанный с активом или портфелем активов;

- эффективная граница: набор оптимальных портфелей, которые предлагают максимальную ожидаемую доходность для данного уровня риска или минимальный риск для заданного уровня ожидаемой доходности. Эти портфели находятся на так называемой «эффективной границе»;

- ковариация и корреляция: оценка взаимосвязей между доходностями различных активов. Ковариация и корреляция помогают понять, как изменение стоимости одного актива влияет на другой [11].

Основная цель теории Марковица заключается в построении портфеля, который максимизирует доходность при минимальном уровне риска, используя вышеуказанные концепции. Теория портфеля Марковица стала основой современной портфельной теории и до сих пор широко используется в финансовом менеджменте и инвестициях.

Последний элемент классификации, представленной на рисунке 6, — это теория хаоса, которая утверждает, что невозможно точно предсказать поведение фондового рынка. Примером модели теории хаоса являются волны Элиота (концепция рыночных волн):

Модель волн Элиота - это технический анализ рынка, основанный на теории хаоса, который предполагает, что цены на активы движутся в предсказуемых, повторяющихся волновых паттернах.

Основные принципы:

- волны импульса (1, 3, 5): Сильные, направленные движения, которые составляют большую часть общего тренда;

- волны коррекции (2, 4): Противоположные движения, которые корректируют волны импульса.

Волновая последовательность: Волны импульса и коррекции чередуются в определенной последовательности, формируя фрактальные паттерны.

- фрактальность: волновые паттерны повторяются на разных временных масштабах, от минутных до многолетних графиков;

- самоподобие: волны разных уровней имеют схожие формы и пропорции.

Применение к рыночным волнам: теория волн Элиота предполагает, что цены на активы движутся в пяти волнах импульса, за которыми следуют три волны коррекции.

- волны импульса (1, 3, 5): представляют основные восходящие или нисходящие тренды;

- волны коррекции (2, 4): откаты, которые корректируют волны импульса;

- волновой паттерн 5-3-5: волна импульса 1 подразделяется на пять волн, за которыми следуют три волны коррекции (волны 2 и 4) и еще пять волн импульса (волна 5).

График с волновым паттерном Элиота:

- волна импульса 1: сильный восходящий тренд;
- волна коррекции 2: откат, корректирующий волну 1;
- волна импульса 3: восходящий тренд, более сильный, чем волна 1;
- волна коррекции 4: откат, корректирующий волну 3;
- волна импульса 5: восходящий тренд, завершающий волновой паттерн 5-3-5.

Ограничения:

- модель волн Элиота субъективна и зависит от интерпретации аналитика;
- она не всегда точно предсказывает будущие ценовые движения;
- она может быть сложной в применении и требует опыта и навыков.

Модель волн Элиота — это сложный, но потенциально мощный инструмент технического анализа, основанный на теории хаоса. Она предполагает, что цены на активы движутся в предсказуемых волновых паттернах, которые можно использовать для выявления рыночных тенденций и

определения точек входа и выхода. Однако важно понимать ее ограничения и использовать ее в сочетании с другими методами анализа. Таким образом, теория хаоса включает в себя: нелинейную динамику и специальные методы фрактальной математики, к которым относится фрактальная геометрия, изучающая закономерности, проявляющиеся в строении природных объектов, процессы, имеющие выраженную фрагментацию, изломы и кривизну [29].

Изучив классификацию Егоровой Н.Е. и Торжевского К.А., можно выделить ее существенные недостатки: теория хаоса противоречит фундаментальному и техническому анализу, поскольку эти методы утверждают, что изменения фондового рынка можно предсказать, рассчитать и т. д., тогда как теория хаоса утверждает обратное. Теория инвестиционного портфеля также не вписывается в эту классификацию, поскольку она сосредоточена на изучении и повышении доходности инвестиционного портфеля, а не на анализе самого фондового рынка. Следует также принять во внимание тот факт, что подобных классификаций, обобщающих все общепризнанные методы анализа фондового рынка, не так много. В связи с этим была составлена авторская классификация методов анализа фондового рынка (рисунок 5).

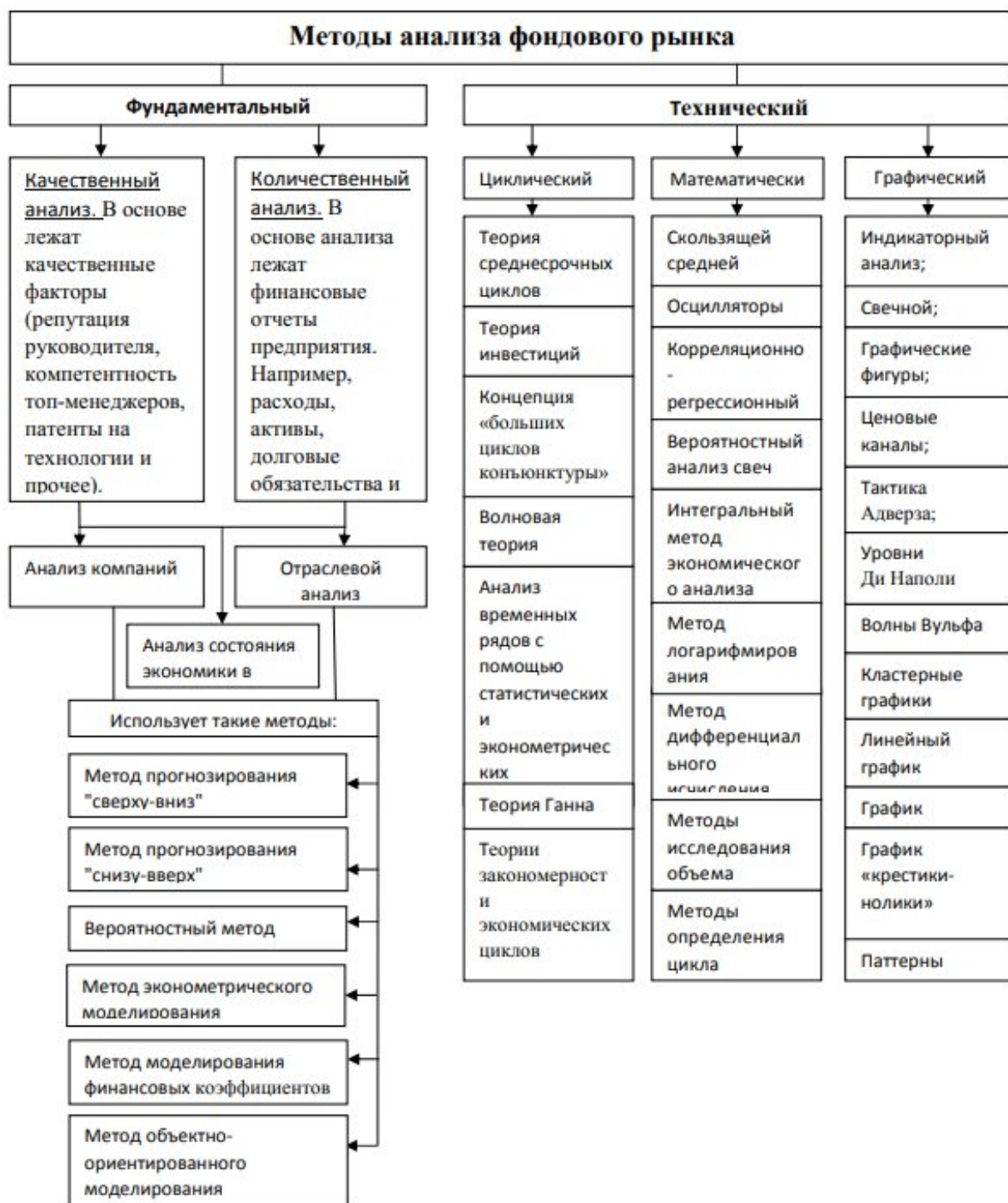


Рисунок 5 – Методы анализа фондового рынка [42]

На основе этой классификации фундаментальный анализ включает в себя: анализ экономики в целом, анализ отраслей экономики и анализ компаний. Анализ может проводиться как от общего к частному, так и наоборот. При анализе экономики в целом учитывается влияние экономических и

политических факторов на развитие фондового рынка. В этом случае мы узнаем, насколько благоприятна общая ситуация для инвестиций.

Исследование отдельных отраслей экономики помогает выявить наиболее перспективные для инвестиций или продажи ценных бумаг сектора. Динамика различных отраслей отражается отраслевыми фондовыми индексами. Например, индекс DJIA (Dow Jones Industrial Average) отслеживает изменения в промышленном секторе, DJTA (Dow Jones Transportation Average) – в транспортном секторе, а DJUA (Dow Jones Utilities Average) – в секторе коммунальных услуг и ЖКХ.

Проведя анализ на отраслевом уровне, можно выделить следующие отрасли (рисунок 6).



Рисунок 6 – Классификация отраслей [51]

Таким образом при выборе наиболее перспективной отрасли, становится необходимо и правильно определить компанию, акции которой инвестору будет наверняка выгоднее всего покупать. В этом разделе мы проанализировали индикаторы фондового рынка, а также классификации видов его анализа. В заключение можно сказать, что методы анализа фондового рынка совершенствуются и множатся с каждым **днем** в результате экономического развития, изменения законодательства, политической и других ситуаций на международной арене и т. д.

2 ИНСТРУМЕНТАРИЙ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ РОССИИ И КИТАЯ

2.1 Анализ состояния и функционирования фондовых рынков России и Китая: сравнительный подход

Как известно, составной частью финансового рынка является рынок ценных бумаг, на котором происходит перераспределение денежных средств посредством таких финансовых инструментов, как ценные бумаги. Ценные бумаги включают в себя не только акции, но и другие финансовые инструменты. Рынок ценных бумаг постоянно развивается, поскольку его динамика тесно связана с глобальным экономическим ростом. При этом влияние этого рынка на национальную экономику зависит как от степени его развития, так и от внешних факторов. Поэтому целесообразно рассматривать проблемы и тенденции развития рынка ценных бумаг на примере стран, чья экономическая система развивается по разным экономическим моделям. Например, Россия и Китай. Одной из самых динамично развивающихся экономик мира является экономика Китая. Если сравнивать тенденции развития китайской и российской экономик в сфере рынка ценных бумаг, то важно отметить научный интерес, поскольку на данный момент в обеих странах процессы развития проходят в условиях глобализации и воздействия геополитических факторов.

Отметим, что российскими учеными внимательно изучается экономика Китая и развитие его финансового рынка. Следует отдать должное профессору А. С. Селищеву, который еще 10 лет назад увидел признаки будущего лидерства китайской экономики на мировой арене.

Сегодня в работе, посвященной финансовым рынкам и институтам Китая, Н.В. Цветкова приводит следующие факты: по данным МВФ, Китай превзошел США по объему ВВП, рассчитанному на основе паритета покупательной способности, нарастив долю в мировом выпуске до 18,6 % [53].

Несмотря на текущие проблемы, фондовый рынок Китая обладает потенциалом для дальнейшего роста. Анализ его текущего состояния, перспектив развития и внешних факторов, влияющих на него, позволит выявить взаимосвязь между фондовыми рынками Китая и России.

На российском фондовом рынке помимо акций торгуются облигации, фьючерсы, опционы, векселя и др. Стоит отметить, что российский рынок ценных бумаг – это организованный рынок торговли ценными бумагами, который обеспечивает заключение сделок на рыночных условиях, т.е. цена определяется отношением спроса и предложения.

Роль рынка ценных бумаг можно оценить с двух ключевых позиций. Во-первых, этот рынок является неотъемлемой частью финансового сектора, поскольку посредством использования различных финансовых инструментов, таких как акции, облигации и другие ценные бумаги, он обеспечивает накопление, концентрацию и централизацию капитала. Это способствует его эффективному перераспределению в соответствии с актуальными потребностями и требованиями экономического развития. Во-вторых, рынок ценных бумаг выполняет важную функцию приумножения капитала, предоставляя инвесторам возможность вкладывать средства в высокодоходные финансовые инструменты и, таким образом, получать прибыль. Это привлекает как институциональных, так и частных инвесторов, стимулируя общий экономический рост и финансовую стабильность.

На этом фоне следует отметить, что в настоящее время российский рынок ценных бумаг несколько уступает по уровню развития своим мировым аналогам. Тем не менее, он демонстрирует позитивные тенденции развития, стремясь к интеграции в глобальную финансовую систему и адаптации к современным вызовам. Активное развитие инфраструктуры, улучшение регулирования и повышение финансовой грамотности участников рынка являются важными шагами на пути к достижению более высокого уровня конкурентоспособности и

эффективности. Для оценки развития российского рынка ценных бумаг следует обратить внимание на данные, представленные Центральным банком РФ. Ниже приведен график изменения объема выпущенных долговых ценных бумаг за период 2021-2023 гг. (рисунок 7).

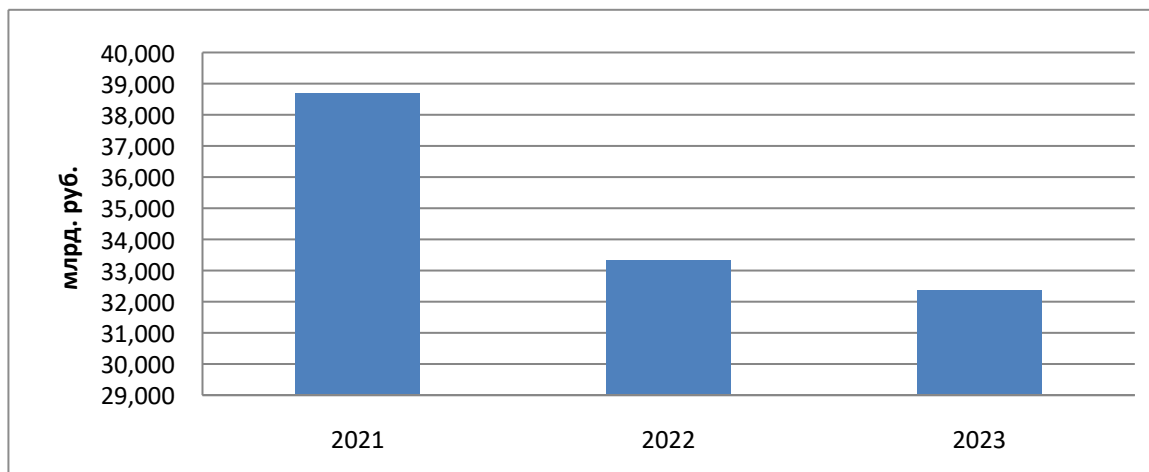


Рисунок 7 – Долговые ценные бумаги, выпущенные на внутреннем рынке РФ, млрд. руб. [72]

По приведенным актуальным статистическим данным можно сделать вывод о том, что по состоянию на 01.12.2023 г. объем выпущенных долговых ценных бумаг составил 38 697 000 000 млрд. руб. В сравнении с 2021 годом (32 367 000 000 млн. млрд. руб.) темп прироста составляет 18,5%. [71] Это говорит о том, что российский рынок ценных бумаг имеет тенденцию увеличения показателей, однако под влиянием определенных факторов, темпы его развития могут замедляться. К числу таких факторов следует отнести: высокую зависимость от цен на природные ресурсы (нефть, нефтепродукты) и большой перечень рисков (валютных, инфляционных, политических, экономических).

Что касается развития фондового рынка Китая, то здесь важно обратить внимание на процессы, тормозящие его поступательное развитие. В континентальном Китае существует крупнейшая лидирующая торговая площадка среди всех азиатских бирж – Шанхайская фондовая биржа (капитализация: 6,8 трлн. долларов). По организационно-правовой форме

Шанхайская биржа является некоммерческой организацией. Регулирование деятельности биржи возложено на Комиссию по ценным бумагам КНР.

Одно из требований – вести отчетность и показывать прибыль в течение 3 лет перед тем, как акции компании смогут обращаться на бирже. Шанхайский фондовый индекс рассчитывается с декабря 1990 года, обозначается SSE Composite, базовое значение 100 пунктов.

Все акции, торгуемые на Шанхайской фондовой бирже, делятся на два основных типа: акции, номинированные в юанях, и акции, номинированные в долларах США. Акции, номинированные в долларах США, доступны для иностранных инвесторов без каких-либо ограничений. С другой стороны, торговля акциями, номинированными в юанях, была традиционно ограничена для иностранных инвесторов. Однако с 2014 года правительство Китая позволило иностранным инвесторам, действующим через брокеров в Гонконге, приобретать акции более чем 500 крупнейших компаний, зарегистрированных на Шанхайской бирже. Это нововведение стало важным шагом на пути к либерализации финансового рынка Китая и укреплению его позиций на мировой арене. Кроме того, это позволяет иностранным инвесторам иметь более широкий доступ к китайским корпоративным активам и участвовать в экономическом росте страны.

Проводя оценку текущему состоянию рынка ценных бумаг Китая, важно отметить, что в начале 2016 года китайская валюта упала до пятилетнего минимума (рисунок 8).

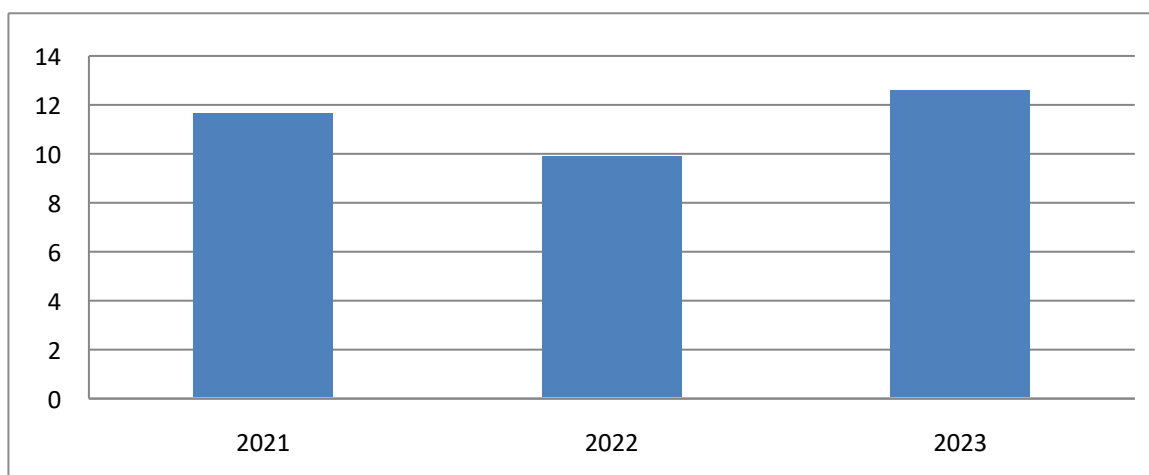


Рисунок 8 – Динамика курса китайского юаня (2021-2023 гг.) к рублю [62]

Основной проблемой данного рынка является низкий уровень интернационализации Китая. Объясняется это высокими требованиями к компаниям, желающим разместить ценные бумаги на рынке, относительно объема их капитала. Происходит это потому, что рынок ценных бумаг Китая ориентирован на внутренние инвестиционные ресурсы и, таким образом, доля иностранного капитала выходит незначительной.

Проанализируем причины, приведшие к значительному обесцениванию китайского юаня.

Недавнее снижение стоимости юаня по отношению к доллару США частично связано с укреплением доллара по отношению к другим мировым валютам. Народный банк Китая (НБК) также снизил курс юаня на 1,4% до 6,5 долларов. Кроме того, НБК ослабил валютный контроль, позволив юаню свободно колебаться в определенных пределах.

Данные процессы обусловлены тем, что за последние три года значительно увеличилось количество новых хедж-фондов, вкладывающих средства в ценные бумаги. Брокерские компании и банки, предоставившие кредиты своим клиентам для покупки акций, начали требовать возврат этих займов, вынуждая клиентов продавать ценные бумаги по любым доступным ценам. Это вызвало дальнейшее падение цен на акции, а новые требования

продать активы и погасить кредиты начали поступать другим клиентам, что привело к снижению биржевых фондовых индексов. Примечательно, что процентные ставки по банковским вкладам в КНР (2,5%) в настоящее время превышают уровень инфляции (2%).

Традиционно китайские инвесторы предпочитали вкладывать свои средства в недвижимость, однако после многолетнего роста этот актив начал терять в цене. В ряде китайских провинций снижение стоимости жилья достигло 50% от максимальных уровней последних лет, а в крупных городах падение оказалось менее значительным, но все же ощутимым.

Падение индексов Шанхайской фондовой биржи в 2016 году обострило обстановку на мировых финансовых рынках, особенно заметно ударив по товарным рынкам и металлургической отрасли, значительно больше, чем по рынкам акций. Снижение индексов также привело к падению биржевых показателей в других странах региона, таких как Япония, Австралия и Индия. Замедление экономики Китая оказало влияние на настроения инвесторов по всему миру, воздействуя особенно на развивающиеся рынки.

Однако в период с 2021 по 2023 гг. В регионе большого Китая фондовая биржа в Шанхае была крупнейшей, опередив биржи в Шэньчжэне, Гонконге и Тайване. В 2022 году Шанхайская фондовая биржа зафиксировала рыночную капитализацию более 6,7 трлн. долларов, что сделало ее третьей по величине биржей в мире. Уникальным атрибутом была не только рыночная капитализация, но и Шанхайская фондовая биржа была также домом для самых ценных акций в материковом Китае. (рисунок 9).



Рисунок 9 – Динамика индекса SSE Composite (2021-2023 гг.) [63]

Поскольку Китай значительно интегрирован в мировую экономику, он оказывает воздействие на формирование понижающего тренда и в других развивающихся странах. Китайское замедление ВВП, неоправданность ожиданий инвесторов и снижение цены на нефть являются ключевыми причинами падения фондового рынка во всем мире.

Однако в настоящий момент Китай заинтересован в открытии возможности привлечения иностранного капитала и как следствие в увеличении повышения роли фондового рынка в финансировании экономики.

Так, например, стоит отметить, что в августе 2023 г. общий объем выпуска облигаций в КНР составил 6,63 трлн. юаней (\$923,42 млрд.), сообщил Народный банк Китая (НБК). В том числе были эмитированы госбумаги на 922,42 млрд. юаней, бонды местных правительств - на 1,31 трлн. юаней. Объем размещения корпоративных облигаций равнялся 1,45 трлн. юаней, финансовых – 919,47 млрд. юаней, приводит данные НБК агентство «Синьхуа».

Выпуск ценных бумаг, обеспеченных кредитными активами, составил 33,17 млрд. юаней, межбанковских депозитных сертификатов – 1,96 трлн. юаней.

По сравнению с данными за период 2022 года можно отметить тенденцию роста объема выпуска облигаций на китайском рынке ценных бумаг. Здесь же важно обратить внимание на то, что темпы роста и развития китайского рынка ценных бумаг также отражается посредством увеличения выпуска облигаций.

В свою очередь совокупный объем выпуска ESG-облигаций на российском рынке в 2023 г. составил 142,8 млрд. руб., что на 34,5% больше показателя 2022 г., подсчитали аналитики Национального аналитического кредитного рейтингового агентства (АКРА). Основная доля рынка приходилась на зеленые облигации, а крупнейшими эмитентами здесь по-прежнему выступают компании с государственным участием.

Новый финансовый инструмент, появившийся в России в прошлом году – облигации устойчивого развития – первыми использовали «Росбанк» и «Дом. РФ Ипотечный агент». Объем эмиссии составил 3 млрд. руб. и 29,8 млрд. руб. соответственно. На этот тип долговых ценных бумаг пришлось 23% от общего объема ESG-облигаций (32,8 млрд. руб.). В частности, выпуск «Росбанка» предназначался на финансирование проектов в области экологически чистого транспорта, энергоэффективности и финансирования малого и среднего предпринимательства в регионах с повышенным уровнем безработицы. Доля социальных облигаций, представленных выпусками СОПФ «Инфраструктурные облигации», составила 31% (45 млрд. руб.).

По сравнению с развитыми рынками, уровень ликвидности рынков облигаций Китая и России относительно низкий. Это, возможно, связано с тем, что в структуре инвесторов обеих стран доминируют коммерческие банки, которые, как правило, предпочитают держать облигации до погашения, а не торговать ими. При этом у российского рынка облигаций уровень ликвидности в среднем даже ниже, вероятно, в связи с небольшим общим доверием населения к финансовым институтам и инвестициям. В Китае население инвестирует более активно — инвестиционные облигационные фонды стали

важным средством сбережения, что положительно сказывается на объеме торговли на вторичном рынке [26].

Как в России, так и в Китае доля облигаций в общем объеме финансирования реального сектора экономики остается незначительной. Это объясняется наличием крупных банков, которые способны удовлетворить финансовые потребности практически любого заемщика в одиночку. В результате компании часто не видят необходимости в привлечении множества кредиторов или в формировании публичной кредитной истории. К тому же традиционная банковская система в обеих странах обеспечивает более удобный и привычный механизм финансирования для бизнеса, что дополнительно снижает привлекательность облигаций как инструмента привлечения капитала.

Заимствования на международном рынке — очевидная альтернатива внутреннему заимствованию. Компании, привлекающие средства за рубежом, как правило, характеризуются:

- значительным объемом валютных затрат и доходов;
- более крупным размером в масштабах страны.

Первое свойство позволяет естественно хеджировать валютный риск, что может быть менее значимо, если центральный банк страны придерживается фиксированного валютного курса. Вторая характеристика этих компаний способствует их узнаваемости и объясняет высокую потребность в публичной кредитной истории, так как снижается вероятность найти достаточно крупный банк, способный удовлетворить их потребности.

В целом, чем больше таких компаний, тем сильнее реакция внутреннего рынка облигаций на изменение внешних условий. И в Китае, и в России значительное количество крупных компаний, занимающихся трансграничной деятельностью. В то же время российские нефинансовые компании охотнее привлекают заемные средства за рубежом (рисунок 10). Это отчасти объясняется

тем, что разница во внутренних и внешних процентных ставках в РФ значительно больше, чем в Китае (5-7% по сравнению с 2-3,45%, соответственно).

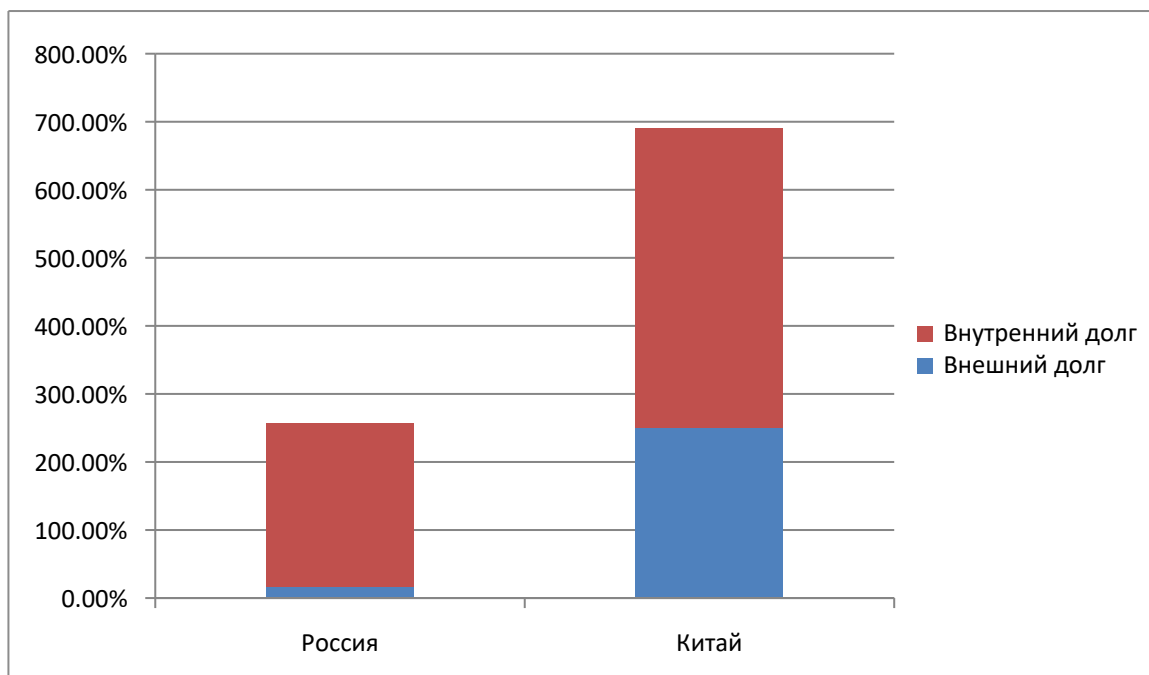


Рисунок 10 – Российские нефинансовые компании в целом охотнее привлекают заемные средства за рубежом, чем китайские (объем облигаций в обращении и кредитов на 30.12.2023) [65]

Вероятно, менее жесткое регулирование международной деятельности российских компаний также играет важную роль.

Для китайских компаний эмиссия офшорных облигаций представляет собой важный механизм привлечения внешнего финансирования, наряду с другими формами заимствований. Кроме того, выпуск таких облигаций способствует укреплению их деловой репутации и повышению узнаваемости на международной арене, что может облегчить доступ к мировым финансовым рынкам и диверсифицировать источники капитала. Дополнительно, размещение офшорных облигаций позволяет хеджировать валютные риски и продемонстрировать финансовую прозрачность и надежность для зарубежных инвесторов.

Существует, по крайней мере, три общепринятых метода выпуска облигаций за границей, которыми китайские компании активно пользуются.

Первый метод заключается в прямой эмиссии, когда компания самостоятельно размещает свои облигации на международном рынке. Второй способ включает выпуск через посредников: эмиссию осуществляют зарубежные подразделения или филиалы китайских компаний, часто обозначаемые как SPV (компании специального назначения), которые обычно имеют гарантии, офертные договоры или контракты на поддержку со стороны главной компании. Третий метод использования зарубежных «красных фишек» популярен в Китае. «Красные фишки» представляют собой компании, зарегистрированные и базирующиеся за пределами Китая (обычно на Каймановых или Бермудских островах, а также на Британских Виргинских островах). Эти компании проходят листинг и размещают свои ценные бумаги на международных биржах, таких как Гонконг, Нью-Йорк, Лондон, Франкфурт или Сингапур, в то время как их основные производственные активы и бизнес остаются в материковом Китае. Таким образом, материнская компания действует в интересах дочернего предприятия. Для китайских компаний листинг на зарубежных площадках может быть привлекательным из-за более низких процентных ставок и более гибких требований к размещению.

В России, в отличие от Китая, офшорные дочерние и материнские компании чаще рассматриваются в связи с налогообложением и контролем. В то время как китайские «красные фишки» ориентированы на финансирование, их российские аналоги в основном используются для защиты собственности или налоговой оптимизации. Российское правительство внесло изменения в законодательство, чтобы более точно выявлять конечных бенефициаров компаний и побуждать их к регистрации внутри страны. Однако эти изменения пока мало повлияли на выбор места для привлечения финансирования, будь то за рубежом или внутри страны (этого не было целью закона). В то же время новое законодательство может повлиять на будущее распределение долгов между внешними и внутренними обязательствами. Продолжающийся процесс

регуляторной «деофшоризации» включает планы по созданию специальных зон с более мягким налоговым режимом на территории России, известных как «внутренние офшоры». Эти зоны предназначены для привлечения иностранных и отечественных инвестиций, уменьшения оттока капитала из страны и стимулирования экономической активности. Компании, зарегистрированные в «внутренних офшорах», смогут воспользоваться льготами и преференциями, что должно способствовать их привлечению и созданию более прозрачной и контролируемой финансовой структуры. Важно отметить, что правительство будет продолжать ужесточать меры по контролю за деятельностью офшорных компаний, одновременно предлагая привлекательные условия для бизнеса внутри страны.

Российский и китайский рынки облигаций сильно различаются по объему инвестиций нерезидентов. В Китае трансграничные потоки капитала регулируются в рамках денежно-кредитной политики, что влечет за собой строгое регулирование структуры владения и заимствований, требующее согласования. В результате, только 2,3% держателей облигаций на внутреннем рынке составляют нерезиденты. В России же данный показатель составляет около 8% и в большей степени зависит от внешних факторов, таких как санкции США и ЕС против держателей российского госдолга и спреда процентных ставок [15].

Облигационные рынки России и Китая отличаются высокой степенью государственного влияния. Большинство облигаций или непосредственно выпущены органами власти разных уровней, или имеют явные либо неявные государственные гарантии (эмитентом являются государственные или системно значимые предприятия) (рисунок 11).



Рисунок 11 – Сферы облигаций в обращении в Китае и РФ [67]

Рассмотрим, что подразумевается под термином «мягкие бюджетные ограничения» при данных условиях. Вышеупомянутый термин характеризует ситуацию, когда в рыночных условиях, постоянно генерирующие убытки организации не банкротятся. Они постоянно получают финансовую помощь, будь то субсидии или другие инструменты от государства или крупных частных структур. В ожидании гарантированной поддержки они реже стремятся к финансовой независимости, уделяя внимание другим задачам. Это обычно приводит к росту расходов и увеличению долговой нагрузки.

Контроль и поддержка со стороны государства в каких-то случаях может создавать ситуацию «мягких бюджетных ограничений», которая, вероятно, повлияла на поведение региональных правительств и ряда госкомпаний Китая.

Для России, как и для Китая, последствия мягких бюджетных ограничений в долговой сфере менее значительны благодаря усиленному контролю центральных властей над долговой нагрузкой региональных правительств и связанных компаний, что позволяет обеспечить более самостоятельное бюджетное планирование.

Вопросы регулирования выпуска, обращения и владения облигациями также играют важную роль во влиянии государства на рынок облигаций. Регуляторы обеих стран стремятся найти оптимальный баланс между

стимулированием развития рынка и предотвращением чрезмерной концентрации рисков.

Регулирующая система сыграла важную роль в минимизации рисков на рынке облигаций Китая в период его стремительного роста с 2006 года. Однако для обеспечения большей открытости внешним рынкам стало очевидно, что текущая система исчерпала свои возможности. Ей недостает целостности: многочисленные регулирующие органы и своды законов основываются на разных моральных принципах, механизмах и логике, что ведет к существованию различных торговых площадок, каждая из которых страдает от недостатка ликвидности. Это может препятствовать эффективному распределению внутренних финансовых ресурсов, унификации пруденциальных норм и обеспечению прозрачности рынка облигаций в отношении внешних участников.

В Китае регулирующие органы активно обсуждают необходимость создания единого органа регулирования для облигационного рынка. Народный банк Китая и Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг КНР предприняли шаги по унификации принципов использования рейтингов в регулировании различных сегментов рынка облигаций.

В отличие от Китая, в России регулирование облигационного рынка преимущественно осуществляется одним органом - Банком России. Банк России отвечает за законодательное обеспечение и контроль за выпуском и оценкой рисков инвестиций в облигации финансовыми учреждениями. Операционный контроль за регистрацией и обращением облигаций в основном делегирован Московской бирже.

Одна из общих проблем для регуляторов Китая и России заключается в сравнительно краткосрочном характере их облигационных рынков и кредитования в целом. В России половина облигаций имеет срок погашения до пяти лет, а в Китае — до трех лет, тогда как в развитых странах около 50% облигаций обычно имеют срок погашения 7-8 лет.

За последние пять лет в Китае наблюдается явная тенденция к увеличению выпуска краткосрочных облигаций. Сокращение темпов экономического роста Китая привело к снижению интереса эмитентов к долгосрочным инвестициям, и выпуск краткосрочных облигаций теперь лучше соответствует их потребностям. Инвесторы также отдают предпочтение таким облигациям, пересматривая риски, связанные с кредитованием и ликвидностью. В условиях растущей неопределенности на глобальных рынках и возможного замедления мировой экономики, краткосрочные облигации становятся более привлекательными за счет своей способности быстро реагировать на изменения в экономической среде. Эмитенты, в свою очередь, могут гибче управлять своими долговыми обязательствами и снижать риски, связанные с долгосрочными инвестициями. В результате, рынок краткосрочных облигаций в Китае демонстрирует рост, привлекая как отечественных, так и иностранных инвесторов, ищущих надежные и менее волатильные инструменты для вложений.

Срок погашения получающих все большее распространение межбанковских оборотных депозитных сертификатов с фиксированной процентной ставкой не должен превышать 1 года, что также способствует укреплению тенденции падения средней срочности долговых бумаг (рисунки 12,13). Другое измерение данной тенденции: рост доли краткосрочных кредитов в кредитах банков. Можно выделить две возможные причины. Во-первых, у коммерческих банков снизилась заинтересованность к риску на фоне программы ограничения общей долговой нагрузки в финансовой системе. Во-вторых, регулирование рынка недвижимости, усложняющее доступ населения к долгосрочным кредитам на покупку жилья, стимулирует часть банков обслуживать эти цели с помощью краткосрочных потребительских кредитов.

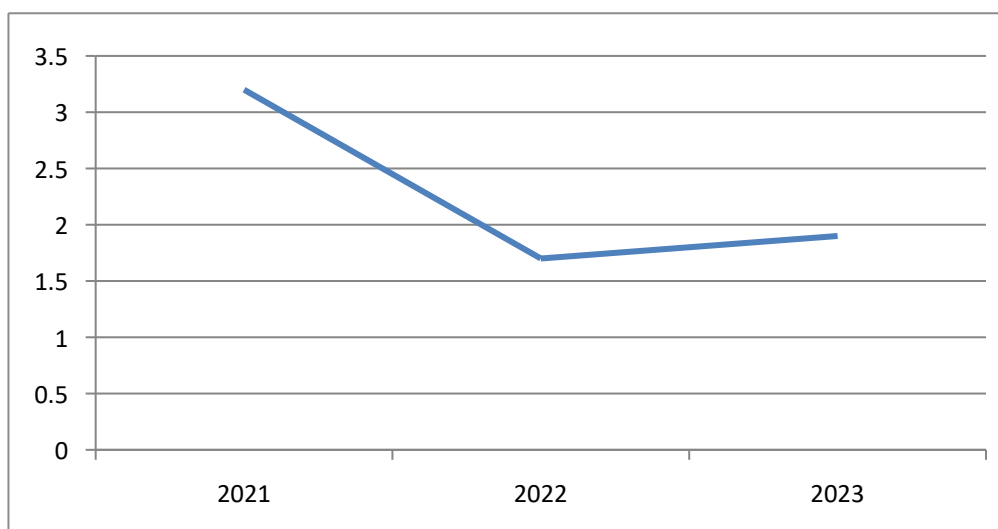


Рисунок 12 – Срок погашения корпоративных облигаций в Китае (2021-2023 гг.)²

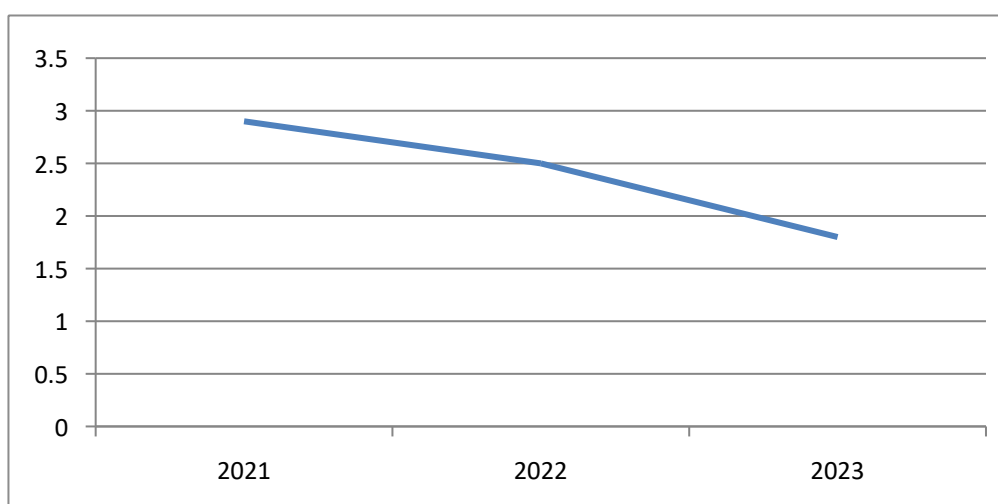


Рисунок 13 – Срок погашения корпоративных облигаций в России (2021-2023 гг.)³

В России многие предполагают следующее: проблема краткосрочного кредитования мешает экономическому росту быть более инвестиционно-ориентированным и приблизиться по темпам к среднему мировому уровню. В целом решение данной проблемы сейчас происходит по двум направлениям. Во-первых, Правительство стремится создать более предсказуемую процентную и валютную среду за счет комбинации политики инфляционного таргетирования и интервенций Минфина на валютном рынке (стерилизация нефтегазовых доходов бюджета, получаемых за счет очень высоких цен на сырье).

² Составлено автором по: [60].

³ Составлено автором по: [68].

Теоретически предсказуемость условий способствует увеличению горизонтов планирования. Во-вторых, ведется поиск мер, способствующих увеличению числа местных небанковских институциональных инвесторов, которым необходимы вложения в долгосрочные активы для обеспечения долгосрочных сбережений населения. Однако данный сектор пока остается слабо развитым в России, поскольку государственная пенсионная система в основном функционирует на принципах распределения, а страховые компании и негосударственные пенсионные фонды (НПФ) страдают от низкого уровня доверия населения к финансовым институтам. Это недоверие в значительной степени обусловлено тем, что значительная часть экономически активного населения стала свидетелем двух крупных эпизодов нарушения денежного обращения, которые привели к полному обесцениванию банковских сбережений.

Одним из наиболее надежных видов инвестирования до сих пор выступает инвестирование в недвижимость. При этом регулирование направлено главным образом на увеличение доверия населения путем ужесточения надзора за страховщиками и негосударственными пенсионными фондами (что, к сожалению, иногда может конфликтовать с их долгосрочными целями).

Доходность к погашению по облигациям различных видов эмитентов существенно различается. Центральные правительства обычно занимают под более низкий процент, чем региональные, которые, в свою очередь, берут кредиты по ставке ниже или равной той, по которой занимают институты развития. Частные корпорации, как правило, платят еще более высокий процент. Даже среди облигаций с одинаковым кредитным рейтингом обычно наблюдается аналогичное соотношение доходностей к погашению и значительные спреды (рисунок 14).

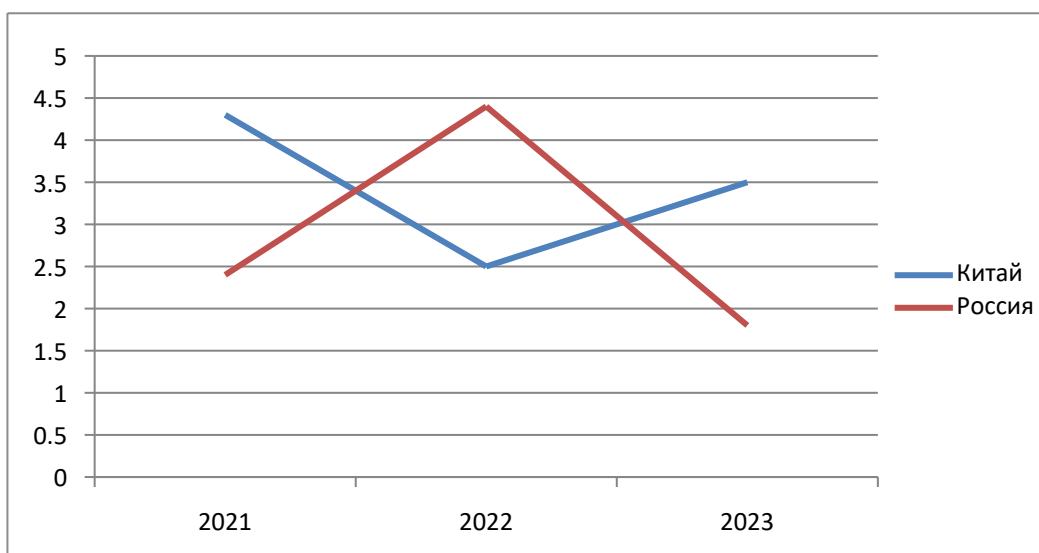


Рисунок 14 – G-спреды по корпоративной облигации компании с наивысшим кредитным рейтингом с дюрацией выпуска в два-три года существенно выше нуля, процентных пунктов⁴

На разницу в ценах облигаций влияет внешнее субъективное восприятие кредитного качества потенциальными держателями, но такие факторы ценообразования, как налогообложение, ликвидность и государственная политика, могут быть не менее значимы.

Мы можем наблюдать, что на обоих рынках динамика доходностей может в какой-то степени быть также вызвана стимулирующей или риск-ориентированной государственной политикой: например, снижением налога на купонный доход по корпоративным облигациям в России (действующая практика, примененная в 2017 году) или освобождением нерезидентов от уплаты налогов на купонный доход в течение трех лет в Китае.

Таким образом, подводя итог об оценке уровней развития рынка ценных бумаг России и Китая, отметим, что падение на фондовых биржах делает уровни покупки для ряда бумаг привлекательными, поскольку рынки имеют потенциал роста.

Стоит отметить, что фондовые рынки России и Китая, несмотря на наличие негативных факторов, и проблем, остаются в черте динамично развивающихся

⁴ Составлено автором по: [69].

структур, что позволяет сделать вывод о текущем состоянии и потенциале развития рынка ценных бумаг и взаимосвязи развития фондовых рынков Китая и России.

2.2 Методы и принципы институционального взаимодействия российского и китайского фондовых рынков

На современном этапе развития мирового сообщества, в эпоху глобализации, информатизации и оптимизации производственных, социальных и финансовых процессов особенно актуален вопрос включения инновационных технологий в сферу международного сотрудничества. Изменения, происходящие на современных фондовых рынках, ориентируют данный сектор на клиентоцентрированность, открытость и динамичность. Увеличение объема обрабатываемых данных, финансовые потоки, международные отношения и внешний экономический рынок – все это привело к использованию искусственного интеллекта, цифровых технологий, облачных сервисов, мессенджеров. Данные тенденции, безусловно, способствуют качеству обслуживания клиентов, увеличению количества финансовых операций, а также, формированию устойчивого мирового рынка, особенно в отношениях со странами-партнерами.

Говоря о тесной взаимосвязи Российского фондового рынка и рынка ближайших государств, нельзя не отметить его взаимосвязь с экономикой и фондовым рынком Китая как одним из ведущих экономических партнеров. Кроме того, фондовые рынки обеих стран отражают динамику трансформации финансовой системы, менеджмента, фондовых активов. Финансовая стабильность, институциональный и бизнес-климат, а также, уровень внедрения различных инновационных технологий обуславливают необходимость исследования данной тематики.

Важно отметить, что использование различных форм международного сотрудничества в финансовой, (инвестиционной, научно-технической, экономической и валютно-финансовой сферах, позволяет просчитывать и минимизировать риски, а также – учитывать специфику экономики стран и обеспечивать максимальный консенсус.

Сотрудничество России и Китая в сфере финансовых технологий (финтеха) обусловлено актуальностью использования эффективных инструментов и механизмов взаимовлияния фондовых рынков данных стран. Кроме того, возникают противоречия между возможностями мировой финансовой системы и информационной готовностью различных секторов, возможной инвестиционной привлекательностью и готовностью инвесторов вкладывать средства.

В современном мировом финансовом пространстве понятие «формирующийся рынок» комплексное, неоднозначное и обуславливает необходимость более подробного рассмотрения. Нам важно определить то, что главным отличием формирующегося рынка от стабильно функционирующего является высокая динамика развития, увеличение количества цифровых и других инновационных методов в финансовые технологии. При этом динамичность финансового сектора исследователи (И.А. Дарушин, Н.А. Львова) рассматривают как один из ключевых драйверов экономического роста.

Развитие системы фондового рынка России способствует включению новых технологий, операций. Об этом также свидетельствует создание нового подразделения в структуре Банка России. С 2016 г. функционирует Департамент финансовых технологий, проектов и организации процессов, который занимается в том числе, и вопросами финтеха в рамках международного сотрудничества, а в 2017 г. была учреждена Ассоциация «ФинТех», в которую входят ведущие государственные и негосударственные банки Российской Федерации.

Китай, по данным экономических исследований, занимает средние позиции по уровню цифровизации экономики (33,3%). Поэтому является оптимальным финансовым партнером для внедрения финтеха в межгосударственном сотрудничестве российского государства.

Развитие финтеха активно обсуждается на мировом уровне в течение нескольких лет на уровне Международного валютного фонда и Всемирного банка. С начала 2020 года развиваются основные тенденции актуализации финтеха в мировом финансовом сообществе. В Балтийской повестке продвижения финтеха были зафиксированы основные цели сотрудничества на узкопрофильных и глобальных сферах фондового рынка. Среди основных направлений необходимо отметить:

- развитие конкурентоспособности не только внутри государства, но и на международном уровне;
- увеличение количества клиентов и благополучателей в финансовой сфере;
- масштабирование наиболее эффективных механизмов и инструментов регулирования деятельности в финансовой сфере;
- мониторинг динамики фондовых рынков и систем внутри них;
- обеспечение стабильной финансовой и технологической инфраструктуры, которая позволяет демонстрировать и поддерживать преимущества финтеха;
- обеспечение своевременного и максимально полного обмена информацией в мировом фондовом рынке.

При этом необходимо выделить основные векторы развития финтеха, которые также можно определить в качестве основных индикаторов функционирования фондовых рынков. Среди наиболее показательных, исследователи называют такие, как издержки и продолжительность вывода новых компаний на рынок, масштабирование применения цифровых

технологий в финансовых операциях, нормы и стандарты «игры» на рынках и эффективность деятельности компаний в международном масштабе (охват аудитории, финансовые потоки, размер прибыли). При этом доля инвестиций в сферу финтеха, по состоянию на конец 2023 года, составляет 27 % в России и 47 % - в Китае, соответственно [36].

Фондовые рынки России и Китая ориентированы на внедрение инновационных технологий, на расширение доступа основной части населения к финансовым операциям, обслуживанию в доступном режиме- онлайн, в облачных сервисах, личных кабинетах. Этому способствуют большинство современных финансовых технологий, к примеру, мобильный банкинг, встроенные финансы, криптовалюта.

Кембриджским центром исследований альтернативных финансовых инструментов максимальные темпы роста финтеха зафиксированы в Китае, США и России (рисунок 15). Именно поэтому сотрудничество нашей страны с Китаем представляется максимально эффективным на настоящем этапе развития мирового финансового рынка. При этом отмечается, что рынками, формирующимися с максимальным привлечением мировых финансовых и кадровых ресурсов, выступают материковый Китай и Тайвань.

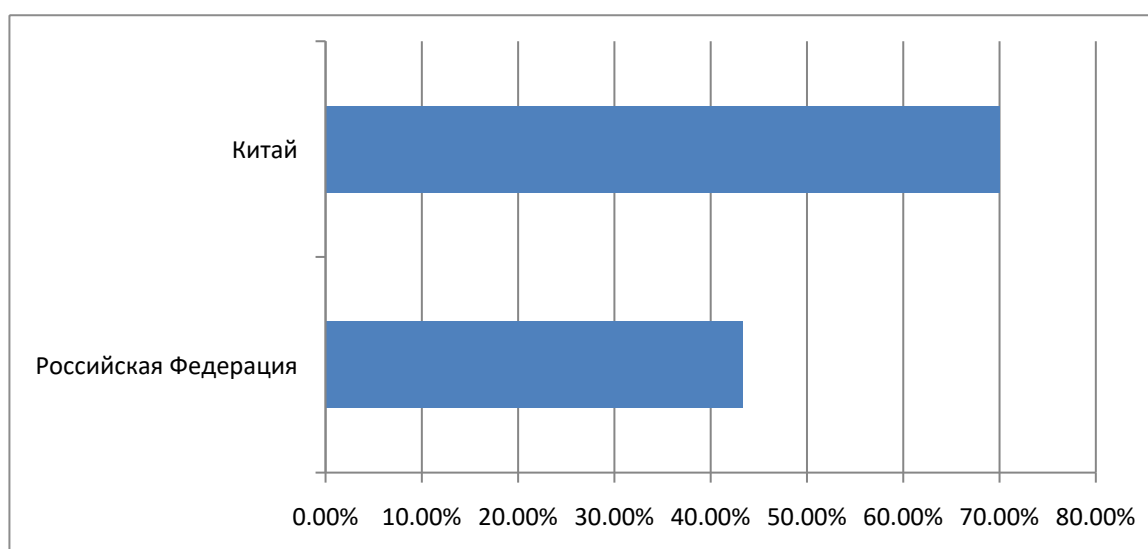


Рисунок 15 - Уровень проникновения финтех услуг на фондовые рынки России и Китая в 2023 г.⁵

⁵ Составлено автором по: [61].

Безусловно, при построении стратегии российско-китайского сотрудничества необходимо учитывать не только перспективы развития финтеха, но и рынки в основных его секторах, которые блокируют основные векторы взаимодействия фондовых рынков стран.

Рассмотрим основные риски в контексте наиболее масштабных и важных направлений финтеха:

- сотрудничество финтех-корпораций, компаний и банков может отражать стратегические риски, уменьшение рентабельности, и, вследствие этого – сокращение количества банков;
- сегментирование сферы фондовых услуг влечет за собой операционные риски от микро-до глобального масштаба и риски, значимые для всей финансовой системы;
- повышение конкурентоспособности банков нового поколения, многообразие инновационных фондовых технологий влечет за собой финансово-правовые противоречия, которые могут создать правовой вакуум, риски безопасности потребителей финансовых услуг на фондовом рынке.

В перспективах продолжения данного исследования для нивелирования вышеуказанных рисков, необходимо будет рассмотреть содержание и виды основных финансовых регуляторов, стабилизирующих положение в финансовой сфере.

На настоящем этапе развития финтеха на российском и китайском фондовых рынках необходимо определить основные механизмы, которые позволяют сделать взаимовлияние рынков двух стран максимально эффективным и минимизировать риски уже на начальной стадии. Одним из таких механизмов является стратегическое планирование, которое позволяет участникам фондового рынка пройти процесс адаптации к инновационным технологиям максимально эффективно, с наименьшими потерями.

Еще в качестве основных регулятивных инструментов можно определить управление персоналом и рисками (существующими и потенциальными). Именно поэтому, правильно обученные специалисты в сфере финансовых технологий, самостоятельно смогут предотвращать риски, следить за состоянием финансовых потоков, контролировать рынок в контексте сотрудничества между странами.

В процессе исследования были определены основные механизмы и инструменты взаимовлияния формирующихся фондовых рынков Китая и России на основе финтеха. Среди наиболее эффективных можно назвать следующие:

- партнерство ведущих корпораций стран, Фин-Тех ассоциаций и компаний в целях совершенствования фондовых рынков;
- фрагментацию и сегментирование фондовых рынков в результате включения в рынок глобальных компаний;
- усиление конкурентоспособности банков нового поколения и вытеснение устаревшего формата работы банков на фондовых рынках.

2.3 Оценка обусловленности финансового кризиса и состояния фондового рынка

Рынок ценных бумаг, представляющий собой значимую часть финансового рынка, призван способствовать экономическому развитию страны за счет реализуемого механизма по перераспределению денежных средств в пользу наиболее значимых отраслей экономики.

Создание условий для эффективной трансформации свободных капиталов в инвестиционные ресурсы при использовании финансового инструментария фондового рынка в современных российских условиях представляется важным как никогда.

Рынок акций как один из главных сегментов отечественного фондового рынка принято считать достаточно волатильным. Влияние на котировки ценных бумаг оказывают множество факторов, среди которых макроэкономическая статистика и геополитической обстановка, прогнозы аналитиков, сезонность, отчетность отдельных хозяйствующих субъектов и пр. Более того, периодически возникают кризисы, вызванные рядом причин, вследствие чего наблюдается устойчивое и значительное падение рынка акций. Представляется, что определение взаимосвязей между состоянием российского рынка акций, как наиболее остро реагирующего на внешнюю конъюнктуру сегмента финансового рынка, и масштабными мировыми кризисными периодами, позволит более глубоко исследовать протекающие на рынке акций процессы и определить направления активизации инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг.

Кризис – это устойчивый выраженный спад, сопровождающийся негативными явлениями, приводящими к нестабильности и ухудшению условий функционирования хозяйствующих субъектов в различных сферах [23].

Проблема регулирования фондового рынка в условиях финансового кризиса стоит в том, что он уязвим для влияния разрушающих факторов и способен переносить негативные эффекты от них на другие отрасли национальной экономики, так как фондовый рынок по своей экономической сущности способен к накоплению рисков.

Фондовый рынок – это сложная система, на котором взаимодействует большое количество участников, которые, в свою очередь, способны к самоорганизации в определенные группы. В подобных условиях функционирования важное значение приобретает проблема обеспечения безопасности фондового рынка, достижение которой возможно благодаря применению своевременных мер его регулирования в целях устранения возникающих проблем и угроз.

Для оценки наиболее реального отражения действия кризисов на рынок акций России в целом рассмотрим динамику индекса МосБиржи (рисунок 16).

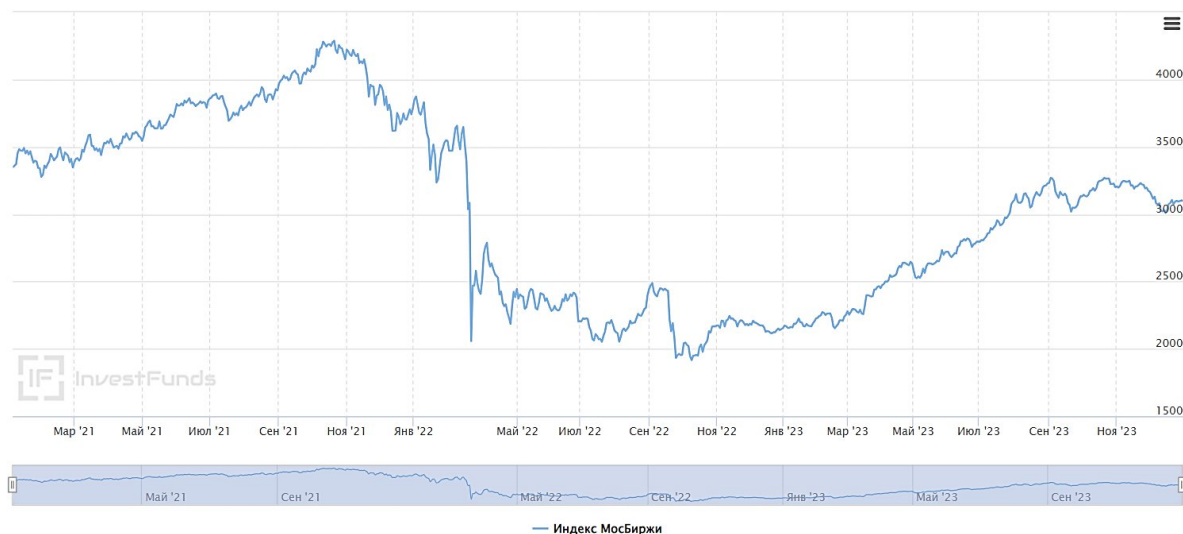


Рисунок 16 - Динамика индекса МосБиржи (2021-2023 гг.) [74]

Индекс Мосбиржи, являясь своего рода индикатором российского фондового рынка, рассчитывается на основе рыночных цен самых ликвидных акций высококапитализированных российских компаний в рублевом выражении, демонстрирует отмеченные на рисунке выше наиболее сильные падения в период с января по ноябрь 2022 г.

Данные на рисунке 1 представлены по итогам торговой сессии. Исходя, из них можно сделать следующий вывод: индекс МосБиржи за 2021-2023 гг. имеет тенденцию к снижению на 7,42 % (3550,51/3101,99).

Далее проведем анализ динамики российского фондового рынка за 2021-2023 гг. (рисунок 17).



Рисунок 17 - Динамика российского фондового рынка за 2021-2023 гг. [76]

Анализ динамики российского фондового рынка показал, что объем торгов за исследуемый период увеличился в 1,06 раза.

2022 год оказался насыщен нетривиальными геополитическими и экономическими событиями, которые провоцировали резкие движения биржевых котировок.

В начале 2022 года индекс Мосбиржи находился на уровне 3 800 пунктов. К 21 февраля, когда Россия признала независимость Донецкой и Луганской народных республик, индекс Мосбиржи снизился до 3 459 пунктов, а 22 февраля торги стартовали с падения до 2 909 пунктов. Ситуация на биржевом рынке усугубилась 24 февраля, когда президент РФ Владимир Путин ранним утром объявил о начале специальной военной операции на Украине. Индекс Мосбиржи стартовал с обвала на 10,4%, а отдельные бумаги теряли более 20%.

Вскоре после открытия торги практически прекратились, так как котировки уперлись в установленные биржей ценовые границы. Индекс Мосбиржи достиг годового минимума на отметке 1 681 пункт.

С 28 февраля Банк России приостановил торги на Московской бирже. Торговая деятельность оставалась замороженной до 24 марта, когда биржа возобновила работу в ограниченном режиме. К торгам были допущены 33

наиболее ликвидные акции Мосбиржи, однако продажа в короткую была запрещена. Кроме того, ЦБ России запретил иностранным инвесторам продавать российские активы, включая ценные бумаги, и ограничил эмитентов в выплате купонов и дивидендов иностранцам, чтобы минимизировать отток капитала за границу.

В начале марта правительство РФ разрешило российским публичным компаниям до конца 2022 года частично или полностью не раскрывать инсайдерскую и корпоративную информацию, включая финансовую отчетность, а затем продлило эту меру до 1 июля 2023 года. Данное решение было принято в целях защиты российских компаний и их акционеров от возможных западных санкций.

В то же время, в начале марта Банк России предоставил российским банкам возможность с февраля не публиковать индивидуальную и консолидированную бухгалтерскую (финансовую) отчетность по российским стандартам, а также дополнительные раскрытия, связанные с ней. Это решение также обусловлено санкционным давлением со стороны западных стран на российские финансовые учреждения. При этом банки продолжили предоставлять отчетности в Центральный банк и могли раскрывать ее своим контрагентам.

Стоит отметить, что до наступления этих событий эксперты НАУФОР выделяли 3 ключевые проблемы фондового рынка:

1. Нехватка участия физических лиц. Процесс выхода населения на финансовый рынок начался лишь недавно.
2. Незначимость ресурсов институциональных инвесторов на рынке НПФ, особенно после 2014 года, в условиях издержек регулирования и заморозки пенсионных накоплений.
3. Низкий уровень конкуренции, что приводит к уменьшению интереса компаний к привлечению капитала через фондовый рынок.

На основе данных ЦБ РФ и изучения крупнейших индексов нами была выделена проблема малых возможностей для дифференциации портфеля. Большинство ликвидных акций – это акции компаний, связанных с добычей различных полезных ископаемых. Вторая выдвинутая проблема – крайне сильное влияние внешнеполитической обстановки. Перечисленные трудности связаны в целом с экономикой РФ и не могут быть решены только на фондовом рынке.

На данный же момент первоочередными проблемами являются те, что связаны с политической нестабильностью и ограничительными мерами ЦБ РФ, крайне сильно влияющими на волатильность рынка ценных бумаг. В крупнейших компаниях сохраняется высокая доля присутствия иностранного капитала, который был заморожен после событий февраля 2022 года, составляющая около 40-60%. В целом по оценкам НАУФОР ликвидность рынка в РФ составляет 30-40% по сравнению с периодом до февраля 2022. Низкая ликвидность на рынке создает условия для манипуляции котировками акций и повышенной волатильности, что увеличивает риски для неопытных участников рынка. Сильное влияние на волатильность оказывает и ограничение по отчетности, которое будет действовать еще минимум квартал.

Сырьевая экономика России довольно чувствительна к спросу на энергоносители и динамике цен на нефть. При этом если обратить внимание на рисунок 18, демонстрирующий динамику цены на нефть в период с 2021 по 2023 гг., можно констатировать увеличение спроса и цены на нефть.

По данным рисунка 19 видно, что с началом кризиса 2022 года нефть продолжила расти в цене. В какой-то степени данное обстоятельство может считаться отличительной особенностью текущего кризиса, так как появившееся ожидание ограничений в поставках способствовало росту спроса на данный вид энергетического ресурса.

Таким образом, ситуация на российском рынке акций, существенная часть которого представлена акциями нефтедобывающих компаний, в феврале 2022 года объясняется исключительно политическими событиями. Фундаментально компании не ухудшили показатели своей деятельности, наоборот, их доходы от продажи нефти на мировых рынках увеличились.

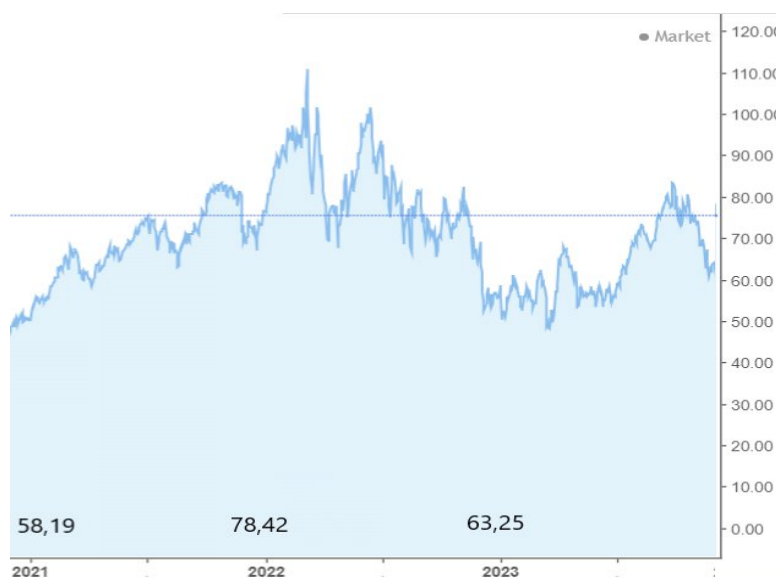


Рисунок 18 - Динамика спотовой цены сырой нефти Urals на Московской бирже (2021-2023 гг.) [76]

Проведенный анализ фондового рынка позволил предположить, что в среднесрочной перспективе при условии, что в экономике России перестанут преобладать кризисные явления и страна не будет изолирована от внешнего мира, которые могут определить тенденции развития фондового рынка, будут следующими:

- отсутствие геополитических рисков для зарубежных инвестиций;
- развитие информационных технологий;
- позитивная динамика российского фондового рынка, способствующая высокой доходности вложений.

Очевидно, что борьба с инфляцией и укрепление национальной валюты является первоочередной задачей, стоящей перед Банком России в современных условиях. Кроме того, при заданном значении ставки решается вопрос оттока денежных средств из банковского сектора. Размещение

свободных денежных средств во вклады с учетом защищенности этих вложений посредством системы страхования вкладов в данной ситуации выглядит более предпочтительным, чем инвестиции в акции. Активизация инвестиционной деятельности на фондовом рынке страны параллельно с этим затрудняется и тем фактом, что мероприятия, напрямую дающие кредитные организации смогут использовать величины курсов иностранных валют в целях расчета обязательных нормативов.

Различные рекламные кампании, выгодные предложения, подарочные акции и т.д. – все это способствовало росту открытия брокерских и индивидуальных инвестиционных счетов физическими лицами. Средняя доля физических лиц в торгах акциями в последние годы составляла около 40 %, при этом в менее ликвидных сегментах рынка доля населения была еще больше, в частности в акциях третьего уровня доля физических лиц выросла выше 60 %. С этой точки зрения вложения российских розничных инвесторов могут быть охарактеризованы как крайне рискованные.

Представляется, что при достаточно высоком значении ключевой ставки сегодня банковские заимствования для многих компаний реального сектора экономики остаются довольно дорогим источником финансирования. Конечно, можно предположить, что данное обстоятельство будет стимулировать выход компаний на фондовый рынок в целях привлечения ресурсов, однако учитывая корреляцию ставок в разных секторах финансового рынка, следует иметь в виду, что и этот способ пополнения ликвидности станет для эмитентов существенно дороже. Удорожание ресурсов не способствует развитию экономических субъектов, поэтому фундаментальные показатели большинства компаний будут ухудшаться, а это означает, что ожидается долговременное восстановление рынка акций.

Говоря о развитии IT-технологий в финансовой сфере немаловажным фактом является то, что Россия также зависима от зарубежных программных

продуктов и техники. Так, например, некоторые крупнейшие российские банки были отключены от всемирной межбанковской системы SWIFT. Отключить любой банк от SWIFT означает лишить его канала связи, например, телефонной линии или интернета. Отключение крупнейших российских банков от SWIFT фактически означает полную финансовую изоляцию.

Нельзя не заметить положительные движения в экономике, вызванные санкциями. Принимая эмбарго против западных стран, правительство РФ было нацелено не только на ответные действия, но и на стимулирование экономической активности местных производителей.

В настоящее время существует российский аналог SWIFT - система передачи финансовых сообщений (СПФС). Однако он имеет ряд недостатков. Российская система уступает SWIFT в скорости передач сообщений и не поддерживает международные банковские переводы. У нее есть и свои преимущества - повышенный уровень конфиденциальности и низкая стоимость отправки сообщений.

На сегодняшний день со стороны недружественных стран существуют призывы к ужесточению санкционного давления против России т.к. попытки дестабилизировать ситуацию в стране не принесли ожидаемого эффекта. По нашему мнению, в вопросах санкционного давления единственным союзником для РФ является Пекин. Сотрудничество с Китаем для страны может оказаться взаимовыгодным, то есть будет способствовать повышению эффективности развития территории Дальнего Востока. Так, например, территория России примерно вдвое больше, чем в Китае. Также наша страна значительно уступает по таким экономическим показателям как ВВП на душу населения, численность населения и т.д. Как уже ранее отмечалось нами так называемое, взаимовыгодное сотрудничество России и Китая позволит, заменить Запад в финансовых, торговых и других сферах экономики. Но не следует забывать об угрозе доминирования Китая в двухстороннем

сотрудничестве с Россией в вопросах экономического, политического и территориального взаимодействия.

В начале 2021 года фондовый индекс MSCI China, отражающий динамику акций китайских компаний высокой и средней капитализации, достиг своего максимума, после чего началась длительная просадка китайского фондового рынка. Так, в октябре 2022 года максимальная просадка с пика составила 63,4% (рисунок 19).



Рисунок 19 - Динамика китайского фондового рынка [72]

Данное падение происходило на фоне негативных новостей, связанных с регуляторной политикой КНР, ковидными ограничениями, кризисом недвижимости, геополитической напряженностью в регионе, угрозой делистинга акций китайских компаний в США. Регуляторные меры включали штрафы за нарушения антимонопольного законодательства и правил раскрытия информации, отмены IPO, а также точечные внутренние санкции. Наиболее показательным примером является давление со стороны правительства в отношении Alibaba Group. Угроза военного конфликта на Тайване и напряженные отношения между Китаем и США также создавали неблагоприятный новостной фон для инвесторов.

Однако на фоне экономического замедления и недовольства населения в стране ковидными ограничениями, первоочередной задачей Компартии стало

восстановление экономики. В октябре 2022 года на 20 съезде партии Си Цзиньпин заявил о необходимости поддержки отечественным секторам информационных технологий, искусственного интеллекта и новой энергетики. Первоначальная реакция рынка на итоги съезда была негативной: инвесторы были недовольны переизбранием Си Цзиньпина на третий срок и заявлениями о сохранении политики нулевой терпимости к COVID-19. Тем не менее, в конце ноября, после протестов, ковидные ограничения начали смягчаться, что оказало позитивный импульс котировкам китайских компаний. Правительство Китая взяло курс на полномасштабное восстановление экономической активности. Мягкая монетарная политика и ускорение совокупного спроса создают благоприятные экономические условия для инвесторов.

При этом фундаментальные и технические показатели многих китайских акций указывают на их рыночную недооцененность. Негативный новостной фон за последние два года подорвал доверие инвесторов, но при этом показатели рентабельности остаются в норме.

Ценовые мультипликаторы китайских компаний в среднем ниже, чем у схожих американских при сопоставимых показателях рентабельности (рисунок 20).

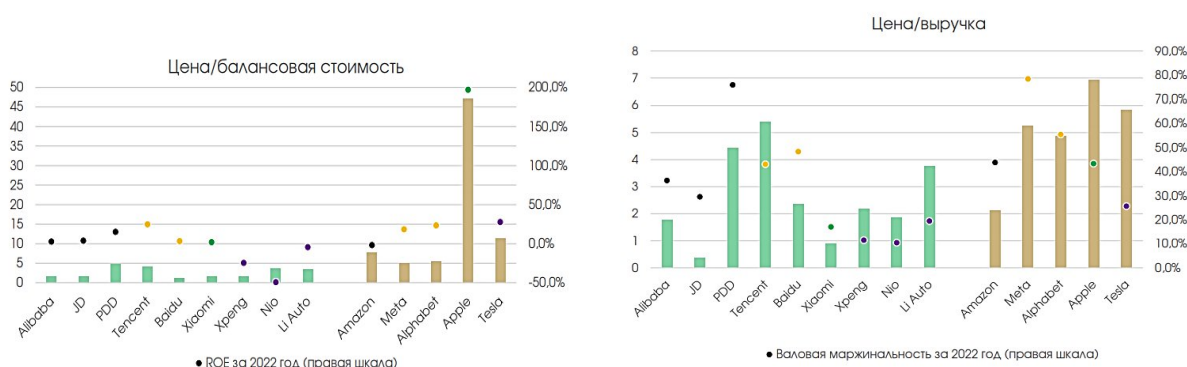


Рисунок 20 – Ценовые мультипликаторы китайских компаний в сравнении с американскими компаниями по состоянию на 2022 г. [73]

В отличие от стран, где инвертированная кривая доходности является признаком надвигающейся рецессии, в Китае спред между доходностями длинных и коротких облигаций – положительный, что указывает на позитивные

ожидания по экономическому росту. Кредитный рейтинг государственных облигаций остается на инвестиционном уровне (рисунок 21).

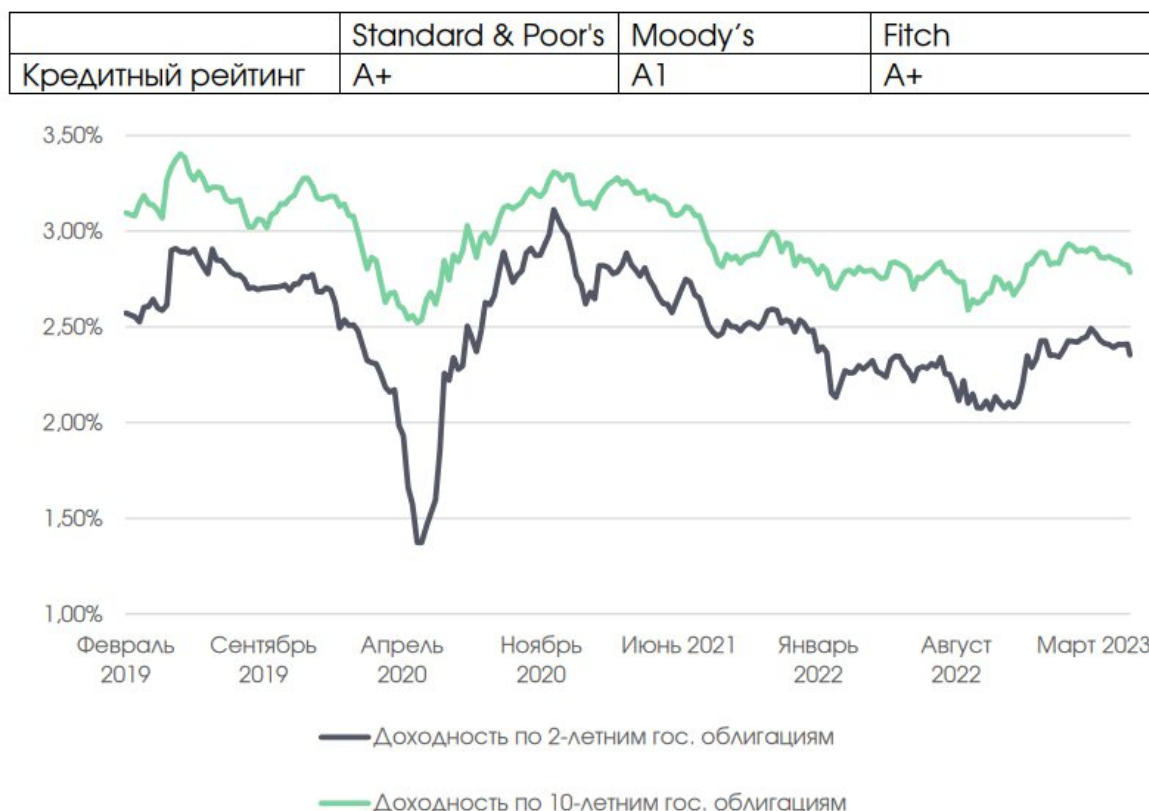


Рисунок 21 – Спред между доходностями 10-летних и 2-летних облигаций [69]

Длительная просадка китайских акций отразила наиболее критичные риски, свойственные бизнесу в КНР. Как правило, они не связаны с внутренними проблемами компаний, а имеют, скорее, экзогенный характер. Из основных подобных рисков на данный момент можно выделить следующие:

1. Регуляторная политика КНР. В 2020-2021 годах давление со стороны правительства в отношении некоторых крупных компаний вызвало снижение инвестиционной привлекательности китайского фондового рынка в целом. Несмотря на то, что представители власти позднее заявляли о готовности оказать поддержку технологическим компаниям, нарратив со стороны регуляторных органов может резко измениться в зависимости от интересов Компартии. Новый разворот регуляторной политики может снова вызвать негативную реакцию инвесторов.

2. Геополитическая напряженность. Опасения касательно возможного конфликта на Тайване являются одной из причин текущей стагнации китайских акций. В случае начала военных действий Китай может быть подвергнут масштабному санкционному давлению, как это уже случилось с Россией в 2022 году. При этом стоит отметить, что развязывание конфликта идет вразрез текущей экономической и политической повестке в КНР, направленной на восстановление деловой активности. В связи с этим, по мнению автора, риск военного конфликта в среднесрочной перспективе – умеренный.

3. Медленное восстановление экономики после снятия ограничений. В данный момент наблюдается определенная положительная динамика макроэкономических показателей, но она также указывает на недостаточно высокие темпы восстановления. Среди таких показателей: низкая инфляция, медленные темпы роста заработных плат, сохраняющаяся дефляция на рынке недвижимости. Публикация макроданных ниже ожиданий часто сопровождается продажей китайских акций на рынке. Тем не менее, можно ожидать, что оказываемая фискальная поддержка вкупе с мягкой монетарной политикой окажет необходимое позитивное влияние на совокупный спрос. Данный риск является, скорее, краткосрочным.

4. Влияние рецессии на китайский экспорт. На фоне режима высоких процентных ставок, который поддерживается мировыми Центральными банками, в 2023 году происходило глобальное замедление экономики. Это позволило снизить внешний спрос на китайские товары и услуги, что оказало давление на компонент чистого экспорта Китая. Риск влияния рецессии на восстановление экономики Китая – вероятный, но его эффект – скорее, ограниченный.

5. Возобновление ковидных ограничений. За последний год, благодаря вакцинации и приобретению коллективного иммунитета уровень смертности от COVID-19 значительно снизился. Штамм «омикрон», появившийся

в конце 2021 года, обладал гораздо большей скоростью распространения, чем предыдущие, но в то же время более низкой тяжестью течения заболевания. В связи с этим, масштабные ковидные ограничения по всему миру более не представлялись необходимыми. Тем не менее, новые штаммы коронавируса продолжают появляться. Штаммы «кракен» и «арктур» вызывали рост заболеваний, но были гораздо менее опасными, чем предыдущие. Политика нулевой терпимости к COVID-19 была смягчена в ноябре 2022 года, но в случае широкого распространения новых штаммов в Китае ограничения снова могут быть введены. Это приведет к большему замедлению восстановления экономики и, вероятно, отрицательно скажется на котировках ценных бумаг. Введение новых ограничений может нести политические риски для Компартии Китая, в то время как новые штаммы, вероятно, не будут представлять большой угрозы. Автор отмечает, что данное решение будет нецелесообразным и, следовательно, маловероятным.

Нижеследующий график (рисунок 22) иллюстрирует перепроданность китайских акций относительно американских. Соотношение американских фондовых индексов к китайским со второй половины 2021 года значительно выше медианных исторических. Регуляторная политика, во многом повлиявшая на такое изменение, в данное время смягчается, а ожидаемый рост экономики Китая значительно выше, чем в США. Если вышеназванные условия реализуются, возвращение оптимизма инвесторов в отношении Китая может привести к значительному росту китайских ценных бумаг. Для долгосрочного инвестора привлекательность можно оценить на 9 по 10-балльной шкале.



Рисунок 22 – Текущее соотношение американских фондовых индексов к китайским (по сост. на 2022 гг.) [72]

После длительной просадки китайского фондового рынка, наблюдавшейся с начала 2021 года, фундаментальные и технические показатели указывают на перепроданность китайских акций. Несмотря на сохранение некоторых отрицательных факторов, в среднесрочной и долгосрочной перспективе вероятно восстановление котировок.

Было выделено несколько экономических условий, при которых рост китайского фондового рынка представляется наиболее вероятным:

- умеренный рост инфляции;
- приближение годового роста заработных плат к допандемическим значениям;
- сохранение текущих уровней фискальной поддержки и мягкой монетарной политики;
- рост продаж и инвестиций на рынке недвижимости.

Что касается Российского фондового рынка, то Банк России предпринял комплекс мер, направленных на поддержание отечественного фондового рынка, но представляется, что восстановлению и дальнейшей популяризации инвестиций среди граждан могут способствовать такие действия со стороны государства, как введение налоговых льгот для физических лиц в части дохода, полученного от совершения операций на рынке акций. Также в условиях

санкций, под которые попали крупные инфраструктурные институты рынка ценных бумаг, следует обеспечить максимально эффективный, оперативный и незатратный для инвесторов переход к новым участникам рынка. Представляется, что эти действия помогли бы сохранить инвестиционную активность граждан. Однако первоочередное положительное влияние на российский рынок акций в ближайшей перспективе все же способно оказать постепенное снижение ключевой ставки и улучшение геополитической обстановки в мире.

3 АКТУАЛИЗАЦИЯ МОДЕЛИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РОССИЙСКОГО И АЗИАТСКОГО ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

3.1 Структурные изменения фондового рынка России

Из-за резких изменений в экономической и рыночной обстановке финансовый рынок, особенно рынок ценных бумаг, пережил серьезный шок. Причинами стали последствия пандемии коронавируса, санкции против крупных финансовых организаций, заморозка активов и ограничения доступа к платежно-расчетной инфраструктуре. Это привело к дестабилизации финансовой системы, снижению реальных доходов и ухудшению кредитоспособности как бизнеса, так и населения. В результате изменился интерес к финансовым инструментам, и возросла инвестиционная активность, рассматриваемая как способ сохранить капитал.

Безусловно, за последние пять лет российская экономика, финансовые организации и финансовый рынок столкнулись с рядом вызовов в условиях беспрецедентного санкционного давления со стороны недружественных стран. С введением санкций произошло существенное ограничение доступа Российской Федерации к рынкам капитала, портфельным инвестициям, международной платежно-расчетной инфраструктуре.

В результате произошли следующие изменения:

- расширение розничного кредитования;
- значительный приток инвесторов на рынок ценных бумаг;
- повышение ключевой ставки Центральным банком РФ;
- введение ограничений на продажу высокорисковых активов для непрофессиональных инвесторов;

- переориентация развития российского финансового рынка на привлечение внутренних ресурсов для преобразования экономики страны [17].

Все вышеперечисленное дает основания для выдвижения гипотезы о формировании структурных сдвигов на рынке ценных бумаг России в период с 2019 по 2023 гг.

Поскольку в научно-исследовательском дискурсе понятие структурного сдвига не определено однозначно, необходимо сформировать и обозначить авторскую позицию. В данном исследовании в качестве структурного сдвига рассматривались накопленные за определенный период количественные изменения структурных элементов, которые трансформируют качество связей между ними.

Структурные сдвиги играют значимую роль в экономике, поскольку они определяют изменения в структуре производства и потребления.

В свете беспрецедентности обозначенных выше событий и масштабности их экономических последствий прогнозы и выводы, полученные в релевантных исследованиях, проводимых вплоть до конца 2023 г., могли потерять практическую значимость. Этим обосновывается актуальность исследования.

Российский рынок ценных бумаг имеет ряд уникальных особенностей, отличающих его от других фондовых рынков мира. Некоторые из данных особенностей представлены ниже:

- сформированные индексы;
- участие государства;
- статус развивающегося рынка до 2022 г.

В 2022 г. рынок России приобрел статус автономного. Инвесторами это может быть расценено и как преимущество, поскольку существует высокий потенциал роста и ценные бумаги многих компаний недооценены, и как недостаток из-за большей волатильности и высокого уровня неопределенности:

- волатильность: для российского рынка ценных бумаг характерна высокая волатильность;
- ограниченная прозрачность: уровень прозрачности российского рынка ценных бумаг ниже по сравнению с более развитыми фондовыми рынками, что затрудняет получение инвесторами точной и достоверной информации о компаниях и рынке в целом;
- валютный риск: российский рынок ценных бумаг подвержен валютному риску, поскольку курс рубля может колебаться по отношению к другим валютам. Это может повлиять на стоимость вложений в акции для международных инвесторов, а также на способность российских компаний конкурировать на международных рынках;
- дивидендная доходность: российский рынок ценных бумаг предлагает относительно высокую дивидендную доходность по сравнению с развитыми рынками, что может быть привлекательным для инвесторов, стремящихся получить доход. Однако важно отметить, что на стабильность и устойчивость этих дивидендов могут повлиять экономические и политические условия в стране;
- зависимость от нефти и природных ресурсов: российская экономика сильно зависит от экспорта нефти и природных ресурсов, и это отражается на структуре рынка ценных бумаг. Многие из крупнейших компаний, котирующихся на российском фондовом рынке, работают в энергетическом секторе (ПАО «Газпром», ПАО НК ЛУКОЙЛ, ПАО «Татнефть», ПАО «Полюс», «Норильский никель»);
- ограниченные иностранные инвестиции: российский рынок ценных бумаг исторически привлекал ограниченные иностранные инвестиции по сравнению с другими развивающимися рынками. Это может объясняться проблемами и рисками, связанными с инвестированием в Россию, а также ограничениями на иностранные инвестиции, установленными правительством;

- экономические санкции: Россия столкнулась с экономическими санкциями со стороны ряда стран, которые оказали негативное влияние на экономику страны, финансовый рынок, в общем, и на рынок ценных бумаг в частности. Санкции могут ограничить доступ российских компаний к капиталу, технологиям и рынкам, что негативно сказывается на работе рынка ценных бумаг [33].

Внешние политические факторы, такие как введение экономических санкций международным сообществом, оказали значительное влияние на российский рынок ценных бумаг. Эти санкции включали ограничения на доступ к международным рынкам капитала. В результате произошел резкий спад Индекса РТС, что фактически привело к обвалу рынка ценных бумаг в 2022 году. Дополнительными последствиями стали падение курса рубля, запрет на покупку наличной валюты и блокировка международных финансовых резервов Российской Федерации.

Динамика российского рынка ценных бумаг обусловлена многочисленными факторами, включая:

- макроэкономические условия: колебания процентных ставок, валютных курсов и настроений инвесторов;
- государственная политика: нормативно-правовые изменения и меры, направленные на регулирование рынка.

Конкурентная среда: появление новых участников и изменение рыночных долей.

Ключевые события, повлиявшие на рынок:

- изменения процентных ставок;
- колебания валютных курсов;
- изменения настроений инвесторов.

Влияние нормативно-правовой среды и технологических достижений:

- изменения в регулировании рынка ценных бумаг;

- внедрение новых технологий, облегчающих доступ к рынку и повышающих его эффективность.

Таким образом, в рамках данной работы, автором было внесено и рассмотрено предположение о том, что параметрами, которые могут определять структурные сдвиги на рынке ценных бумаг России, могут быть следующие составляющие:

- изменение списка компаний, входящих в Индексы РТС и МосБиржи: например, выход некоторых компаний из Индекса или добавление новых;
- изменение предпочтений инвесторов: например, сдвиг от акций к облигациям или наоборот, или изменение объема торгов на рынке ценных бумаг;
- изменение на рынке технологий, в частности, разработка новых финансовых инструментов;
- изменение конъюнктуры в международной экономике;
- изменение внешних факторов, таких как инфляция, ключевая процентная ставка, налоговая политика.

Изменение списка компаний, входящих в индексы РТС и МосБиржи. Приведем некоторые из изменений, произошедших в списках компаний, входящих в индексы РТС и МосБиржи в период с 2019 по 2022 г.:

- в 2019 г. из базы расчета индексов РТС и МосБиржи были исключены акции ПАО «Мечел» (февраль), ПАО «ТМК» (май), ПАО НК «РуссНефть», ПАО «САФМАР» и ПАО «М.видео» (ноябрь). В августе 2019 г. в базу расчета индексов были включены акции ПАО «Группа ЛСР»;
- в 2020 г. из базы расчета индексов РТС и МосБиржи были исключены депозитарные расписки Ленты Лтд. (февраль), место которых заняли депозитарные расписки Мэйл.ру Груп Лимитед, КИВИ ПиЭлСи, обыкновенные акции «Петропавловск ПиЭлСи» и ПАО «Россети» (август), а также депозитарные

расписки «Глобалтранс Инвестмент ПиЭлСи», «Озон Холдингс ПиЭлСи» и «ХэдХантер Групп ПиЭлСи» (ноябрь);

– в 2021 г. были исключены акции ПАО «Юнипро» (февраль), КИВИ ПиЭлСи (июнь), ПАО «Россети» (август), ПАО «Группа ЛСР» (ноябрь). В июне было объявлено о включении в базу расчета индексов депозитарных расписок Фикс Прайс Груп Лтд, в ноябре – акций компании МК ПАО «ЭН+ГРУП»;

– в 2022 г. было объявлено об исключении акций ПАО «ФСК ЕЭС» (май [20]) и депозитарных расписок HeadHunter Group PLC (август) из базы расчета индекса;

– в 2023 г. в базу расчета индекса Мосбиржи и индекса РТС войдут депозитарные расписки иностранного эмитента «Русагро». При этом оба основных индекса покинут акции «Детского мира», а также бумаги будут исключены из индекса средней и малой капитализации, индекса акций широкого рынка и отраслевого индекса потребительского сектора.

Изменение внешних факторов. Согласно данным Росстата, в период 2019–2023 гг. наблюдается рост уровня инфляции по показателям Индекса потребительских цен: с 3,0% в 2019 г. до 8,4% в 2021 г.

Изменение внешних факторов. Согласно данным Росстата, в период 2019–2023 гг. наблюдается рост уровня инфляции по показателям Индекса потребительских цен: с 3,0% в 2019 г. до 8,4% в 2021 г.

По данным Банка России, с 2019 по 2023 год были утверждены следующие значения:

– 2019 г.: январь – 7,75%, июнь – 7,5%, июль – 7,25%, сентябрь – 7,0%, октябрь – 6,5%, декабрь – 6,25%;

– 2020 г.: февраль – 6%, апрель – 5,5%, июнь – 4,5%, июль – 4,25%;

– 2021 г.: март – 4,5%, апрель – 5%, июнь – 5,5%, июль – 6,5%, сентябрь – 6,75%, октябрь – 7,5%, декабрь – 8,5%;

– 2022 г.: февраль (начало) – 9,5%, февраль (конец) – 20%, апрель – 17%, май (начало) – 14%, май (конец) – 11%, июнь – 9,5%, июль – 8%, сентябрь – 7,5%.

– 2023 г.: январь (начало) – 7,5%, июль (конец) – 8,5%, август – 12%, сентябрь – 13%, ноябрь – 15%, декабрь – 16%.

График изменения ключевой ставки Банка России представлен на 23 рисунке.

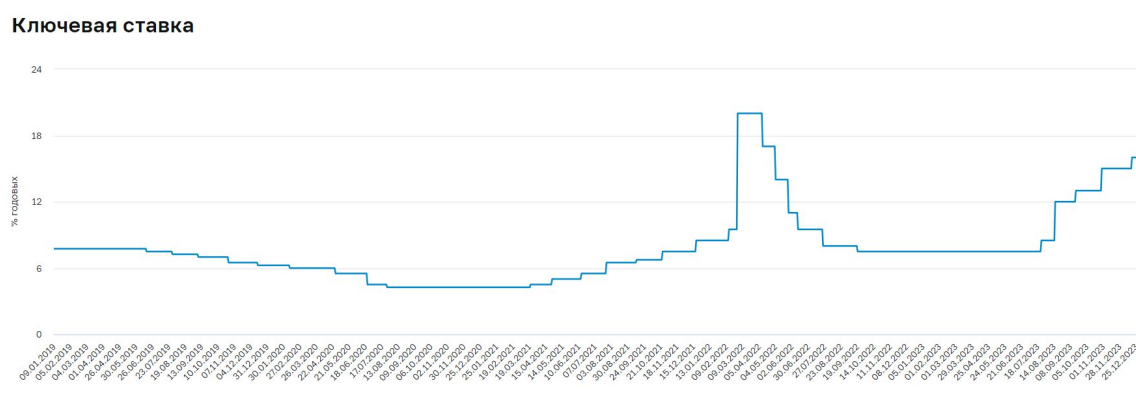


Рисунок 23 – Динамика ключевой ставки Банка России за 2019–2023 гг. [76]

В рассматриваемый период произошли изменения в налоговой политике. В 2020 году было решено ввести налог на доходы, превышающие 42,5 тыс. рублей, по банковским вкладам и депозитам с 1 января 2021 года. Однако в марте 2021 года было объявлено, что в 2021 и 2022 годах проценты по вкладам в российских банках будут освобождены от налога. В 2023 году были установлены ставки акцизов на 2024, 2025 и 2026 годы. Кроме того, была введена возможность получения социальных налоговых вычетов в упрощенном порядке на расходы, связанные с обучением, медицинскими услугами, негосударственным пенсионным обеспечением, добровольным пенсионным страхованием, добровольным страхованием жизни и физкультурно-оздоровительными услугами. Эти меры могли повлиять на инвестиционные решения частных лиц.

Изменение предпочтений инвесторов. Отметим в общих чертах некоторые тенденции, актуальные на рынке ценных бумаг России в период 2019– 2023 гг. Низкие процентные ставки на депозиты в банках (2020–2021 гг.) привели к увеличению спроса на инструменты, обеспечивающие более высокий уровень доходности, в том числе и на акции. По данным Московской биржи, в указанный период наблюдается ежегодное увеличение количества частных инвесторов.

Предпочтения отдавались ценным бумагам крупных компаний с высокой капитализацией, таким как «Газпром», «ЛУКОЙЛ», Сбербанк и Роснефть. Также были популярны инвестиции в облигации, особенно облигации федерального займа. Кроме того, можно было наблюдать повышенный интерес инвесторов к технологическим компаниям, таким как «Яндекс» и Mail.ru Group, которые активно развивались и увеличивали свою рыночную долю. Также были популярны акции компаний в секторе потребительских товаров и услуг, таких как X5 Retail Group и «Магнит».

В период 2019-2023 гг. российский рынок ценных бумаг претерпел значительные структурные изменения, что обусловлено как внутренними, так и внешними факторами.

Внутренние факторы:

- возникновение криптовалютных проектов, таких как запуск криптовалюты "Сберкойн" Сбербанком в 2021 г.
- изменение политической конъюнктуры, включая конституционные реформы 2020 г. и введение новых санкций, что повлияло на инвестиционный климат.

Внешние факторы:

- изменение конъюнктуры в международной экономике.

Эти факторы свидетельствуют о структурных сдвигах на рынке ценных бумаг России. Для их выявления и анализа исследователи применяют статистические инструменты:

- анализ временных рядов;
- эконометрические модели;
- алгоритмы машинного обучения.

Для проведения исследования были использованы статистические данные Московской биржи: исторические ежедневные значения цены закрытия Индекса РТС за период с января 2018 по декабрь 2023 г., на базе которых была рассчитана рыночная доходность индекса. Значения полученного временного ряда были проверены на наличие тренда, сезонности, нормальности распределения и соответствия уровня шума нормальным значениям [44].

На рисунке 24 представлены основные статистические характеристики ряда, полученные с помощью применения функции `describe()` библиотеки Pandas Python, и гистограмма распределения значений, построенная с помощью функции `hist(bins=100)` той же библиотеки Python.

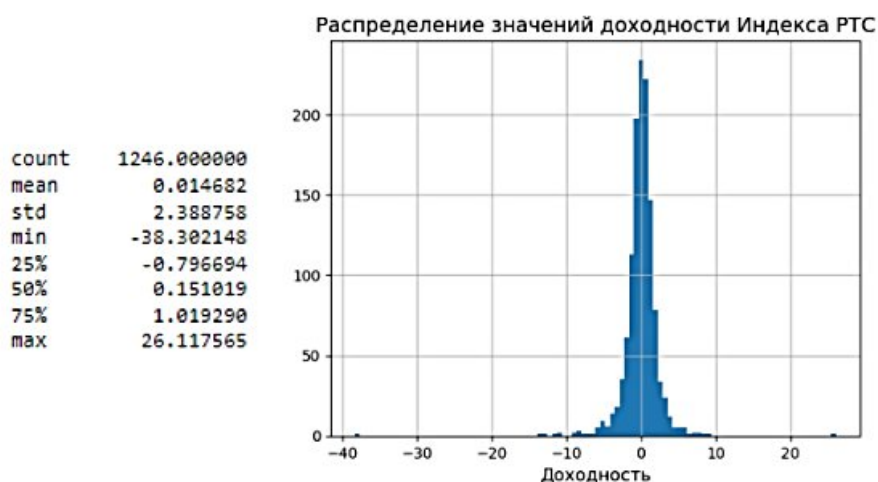


Рисунок 24 – Основные статистические характеристики ряда со значениями доходности Индекса РТС и гистограмма распределения значений [48]

По полученной гистограмме можем заключить, что распределение значений ряда близко к нормальному. Значение среднего меньше, чем медиана, что говорит о смещении влево (большая часть данных принимает значение меньше среднего). Медиана приблизительно равна нулю, следовательно, половина сделок с активом принесла отрицательную

доходность. Минимальное значение доходности составляет 38%, максимальное – 26%. Большая часть сосредоточена между 0,8 и 1% (1 и 3 квартиль).

Построим тепловую карту со средними значениями доходности по месяцам (рисунок 25). Концентрация зеленых оттенков указывает на понижение значений доходности, а красных – на их повышение.



Рисунок 25 – Тепловая карта со средними значениями доходности Индекса РТС за период с января 2019 по декабрь 2023 г. [46]

На карте отмечаем два пиковых значения: в ноябре 2021 и в марте 2023 г. Минимальные значения наблюдаются в марте 2021 и в феврале 2023 г.

Наиболее привлекательным с точки зрения максимизации доходности и минимизации риска выглядит 2020 г.: 9 месяцев средняя ежемесячная доходность была положительной. В столбце 20221 г. также преобладают красные оттенки, соответствующие положительной доходности, однако в столбце присутствуют более низкие значения по сравнению с 2020 г.

Наиболее нестабильным был 2023 г.: в столбце наблюдаются как экстремально высокие, так и экстремально низкие значения. Кроме того, средняя годовая доходность была отрицательной.

Проверим наличие тренда и сезонности, а также посмотрим, насколько однородным выглядит график шума (рисунок 26). Наблюдается сезонность, а также существенные колебания графика шума в 2021 и 2023 гг.

Учитывая график сезонности, выполним недельное ресемплирование данных и построим новые графики (рисунок 27). На графике сезонности заметны ежегодные повторения. При дальнейшем моделировании параметр сезонности примем равным 52 (по количеству недель в году).

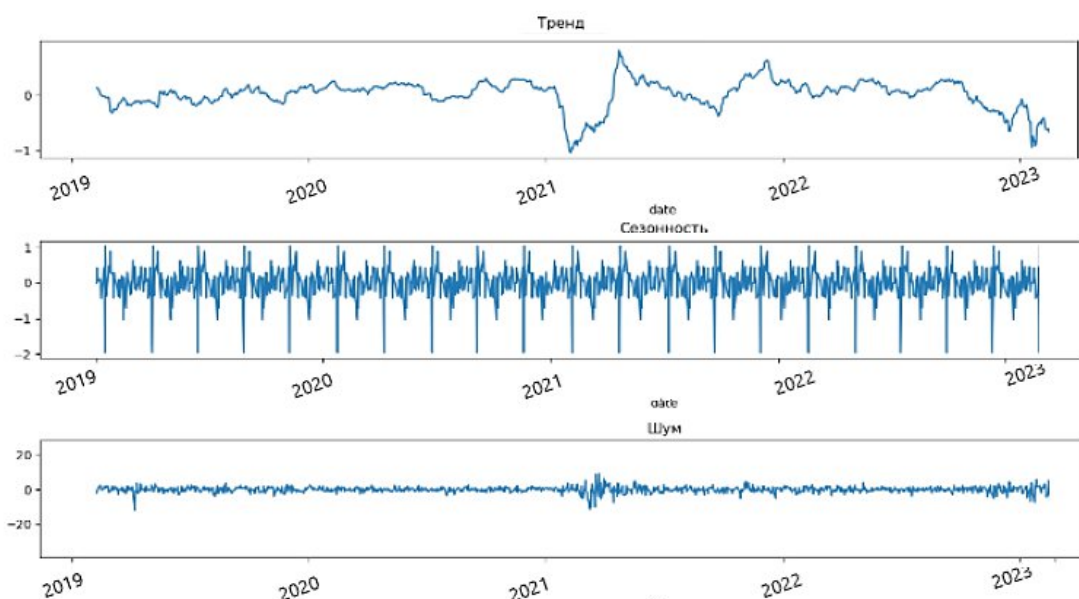


Рисунок 26 – Графики тренда, сезонности и шума для значений ежедневной доходности Индекса РТС [50]

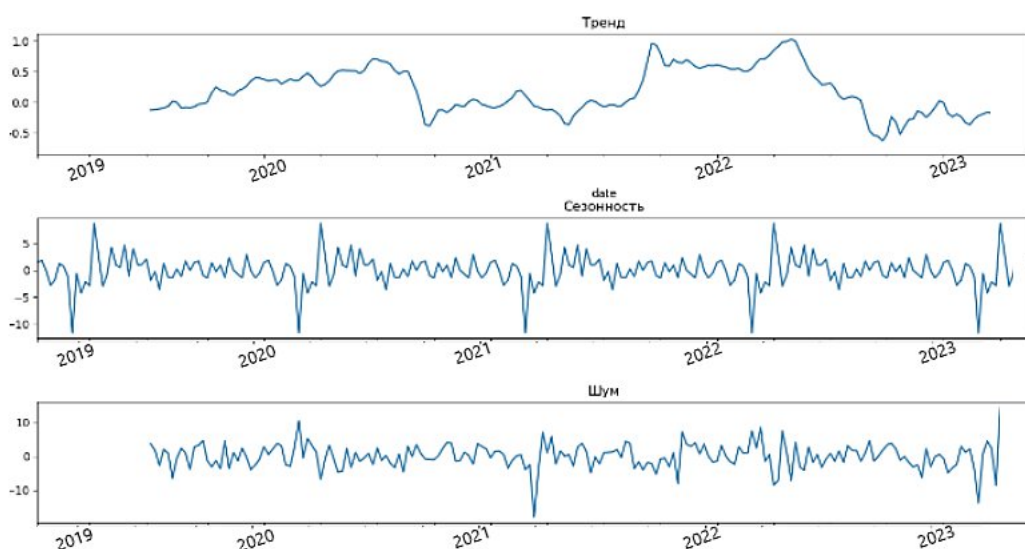


Рисунок 27 – Графики тренда, сезонности и шума для значений ежедневной доходности Индекса РТС после недельного ресемплирования [41]

Проанализируем динамику распределения акций в базе расчета Индекса РТС по секторам экономики с целью установить, какие изменения произошли в обнаруженный нами период структурного сдвига на рынке ценных бумаг России.

Перечень секторов экономики и их долей в базе расчета Индекса РТС представлен в таблице 2. Данные отсортированы в порядке убывания по значениям 2018 г.

Таблица 2 – Динамика распределения акций в базе расчета Индекса РТС по секторам экономики за период с 2019 по 2023 г.⁶

Сектор экономики	2019 г	2020 г	2021 г	2022 г	2023 г
Нефть и газ	50,46	46,96	37,85	42,18	43,8
Финансы	17,42	19,75	19,46	20,63	18,95
Металлы и добыча	16,64	16,53	20	18,05	17,48
Потребительский сектор	5,61	4,92	5,44	4,56	5,41
Телекоммуникации	2,79	2,99	2,33	1,74	2,35
Информационные технологии	2,76	4,63	11,03	8,45	6,66
Электроэнергетика	2,38	2,48	1,967	1,65	1,66
Сельское хозяйство	0,84	0,66	0,61	1,01	2,05
Транспорт	0,52	0,4	0,71	0,67	0,49
Строительство	0	0,28	0,22	0	0
Прочее	0,16	0	0	0,2	0,32

Резюмируя полученные результаты, можем отметить, что в интересующий нас период (2020–2021 гг.) наиболее значимыми изменениями в базе расчета Индекса РТС стали следующие:

- доли сектора «Нефть и газ» существенно сократились по отношению к значениям 2019 г. (с 50.46 до 37.85);
- рост значений сектора «Информационные технологии» (с 2.76 до 11.03);
- рост значений «Металлы и добыча» (с 16.64 до 20).

⁶ Составлено автором по: [76].

В этих условиях для обеспечения экономического развития Российской Федерации требуется дальнейшее развитие фондового рынка, способного на создание внутренних финансовых инструментов, поощряющих долгосрочные вложения частных и институциональных инвесторов в реальный сектор экономики.

Следует повышать роль небанковских финансовых институтов, таких как страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, инвестиционные фонды, развивать механизмы доверительного управления, коллективного инвестирования и индивидуальных инвестиционных счетов (далее — ИИС), которые аккумулируют долгосрочные финансовые ресурсы.

Кроме того, привлечение долгосрочных финансовых ресурсов невозможно без дальнейшего развития отечественного рынка капитала, повышения конкурентности фондового рынка. Необходимо прорабатывать различные меры налогового стимулирования инвестиционной привлекательности корпоративных облигаций и первичного размещения акций отечественных компаний, а также восстанавливать доверие частных инвесторов к биржевой торговле. К настоящему времени общее число розничных инвесторов превысило 21 млн. человек.

Развитие фондового рынка приобретает особое значение, учитывая повышение роли внутренних источников в финансировании структурной трансформации экономики.

Для укрепления финансовой системы приоритетным направлением является повышение защиты прав потребителей финансовых услуг и инвесторов. Не менее существенно повышение финансовой грамотности и постоянное информирование населения о динамике финансовой системы, что позволит гражданам принимать обоснованные финансовые решения и снизит вероятность необдуманных действий, негативно влияющих на их благосостояние. В условиях структурных преобразований важно поддерживать

и расширять финансовую доступность, обеспечивая наличие различных финансовых инструментов, отвечающих потребностям граждан и бизнеса.

Создавая возможности и условия для развития экономики и фондового рынка, необходимо обеспечивать финансовую стабильность. С учетом новых вызовов и рисков это требует дополнительной настройки подходов Банка России как в части мониторинга развития ситуации, так и в части применяемых инструментов.

Учитывая важность эффективно функционирующего фондового рынка для структурной перестройки и развития экономики участники «круглого стола» решили:

1. Рекомендовать Правительству Российской Федерации подготовить и внести в Государственную Думу проекты федеральных законов, предусматривающие:

- меры налогового стимулирования для российских компаний, осуществляющих первичное или вторичное публичное размещение акций на бирже (IPO или SPO), а также для инвесторов, которые приобретают данные ценные бумаги;

- освобождение от НДФЛ доходов частных инвесторов в виде купонов (дисконта) по государственным и корпоративным облигациям, обращающимся на организованном рынке;

- сохранение налогового вычета по ИИС для инвесторов, чьи иностранные ценные бумаги переводились финансовыми организациями, попавшими под санкции, к другим финансовым организациям с вынужденным нарушением установленного законом порядка перевода денежных средств инвестора;

- предоставление управляющим компаниям права создавать специальные («аккумулирующие») закрытые паевые инвестиционные фонды (далее – ПИФ), для перевода в них заблокированных иностранных ценных бумаг

из открытых, интервальных и биржевых ПИФов в целях возобновления их деятельности с оставшейся ликвидной частью активов;

- сохранение инвестиционных налоговых вычетов по ИИС типа А и типа Б в случае введения единого налогового вычета на долгосрочные сбережения в рамках законодательного определения нового типа ИИС в целях обеспечения конкурентоспособности данного инвестиционного инструмента;

- ограничение вложений физических лиц – неквалифицированных инвесторов в рискованные финансовые продукты через организации, неподнадзорные Банку России (включая финансовые пирамиды).

2. Рекомендовать Правительству Российской Федерации совместно с Банком России:

а) продолжить работу по:

- интеграции финансовых рынков и формированию общего платежного пространства в национальных валютах государств-членов ЕАЭС, а также дружественных по отношению к Российской Федерации стран;

- развитию конкуренции на фондовом рынке и обеспечению доступности финансовых услуг и капитала для хозяйствующих субъектов и граждан;

- развитию нормативно-правовой базы в части структурированного финансирования для расширения возможностей инвесторов по вложению средств в структурированные бумаги, а также повышения привлекательности механизма секьюритизации для организаторов и собственников активов.

б) рассмотреть вопрос об оказании поддержки инвесторам, осуществляющим вложения в национальную сферу агрегации данных, аналогичную международным агрегаторам финансовой информации, в целях обеспечения возможности инвесторам проведения качественного экономического анализа при принятии инвестиционных решений;

в) принять меры по восстановлению единства учета ценных бумаг российских компаний, списанных со счетов иностранных учетных институтов без соответствующего информирования в целях исключения возможности задваивания их учета;

г) рассмотреть вопрос о погашении замещённых еврооблигаций эмитентом в целях определения механизма налогообложения этих операций и завершения юридических процедур по их списанию в системах Euroclear и Clearstream;

д) обеспечить правовую основу для создания необходимой инфраструктуры в целях развития внутреннего ценообразования и формирования ценовых индикаторов (индексов) на российские товарно-сырьевые активы.

3. Рекомендовать участникам фондового рынка применять лучшие практики повышения финансовой культуры и грамотности потребителей финансовых услуг с целью развития конкуренции и принятия ответственности гражданами за свои финансовые решения.

Сформулированные автором выводы предоставляют ценные сведения для принятия обоснованных решений и разработки стратегий в динамичной рыночной среде. Они могут быть использованы для:

- инвестиционных решений: оценка перспектив рынка и принятие обоснованных инвестиционных решений;
- управления рисками: выявление и смягчение рисков, связанных с рынком ценных бумаг;
- стратегического планирования: разработка долгосрочных планов, учитывающих рыночные тенденции;
- прогнозирования: предвидение будущих тенденций рынка ценных бумаг;

– понимания экономических тенденций: интерпретация экономических данных и оценка их влияния на рынок ценных бумаг.

3.2 Выбор инструментов взаимодействия российского и китайского финансовых рынков

Россия и Китай сегодня являются двумя крупнейшими развивающимися экономиками в мире, и также являются всесторонними партнерами друг друга, имеющие тесные связи и сотрудничество в политической, экономической, энергетической и других областях.

В последние годы Россия и Китай достигли больших результатов в финансовом сотрудничестве, но в целом ситуация все еще находится в зачаточном состоянии. Крупномасштабное углубление российско-китайского финансового сотрудничества является общим интересом и неизбежной тенденцией двух стран.

В 2013 году Председатель Китая – Си Цзиньпин предложил построить Экономический пояс Шелкового пути, в котором финансовое сотрудничество является важной частью. Углубление финансового сотрудничества является не только важной поддержкой финансирования инициативы «Один пояс, один путь», но и важным способом создания новой модели международной финансовой системы [43].

В 2015 году лидеры России и Китая подписали соглашение о совместном строительстве Экономического пояса Шелкового пути и Евразийского экономического союза, что больше способствовало дальнейшему развитию финансового сотрудничества между Китаем, Россией и другими государствами-членами альянса.

Исходя из общего интереса России и Китая, углубление финансового сотрудничества между двумя странами будет способствовать экономическому

и торговому развитию, повышению общего уровня экономического развития и даже развитию денежно-кредитного и финансового сотрудничества между Россией и Китаем и странами Евразийского экономического союза.

После нескольких лет развития, российско-китайское финансовое сотрудничество уже достигло определенных результатов.

1. Сформирован двухуровневый механизм сотрудничества, включающий государственный уровень и негосударственный уровень.

Рамки механизма сотрудничества на государственном уровне также можно разделить на центральный уровень и местный уровень. Центральный уровень включает механизм регулярных встреч глав правительств России и Китая и механизм диалога министров финансов двух стран, который в основном обеспечивает политическую поддержку двустороннего финансового сотрудничества и играет координирующую и содействующую роль в двустороннем сотрудничестве. Для координации работы механизма центрального уровня был создан Комитет по регулярным встречам глав правительств и 19 подкомитетов, среди которых Подкомиссия по сотрудничеству в финансовом сфере и Межправительственная комиссия поинвестиционному сотрудничеству Китая и России являются важными частями механизма и профессиональными платформами для финансового сотрудничества и инвестиционного сотрудничества (рисунок 28).

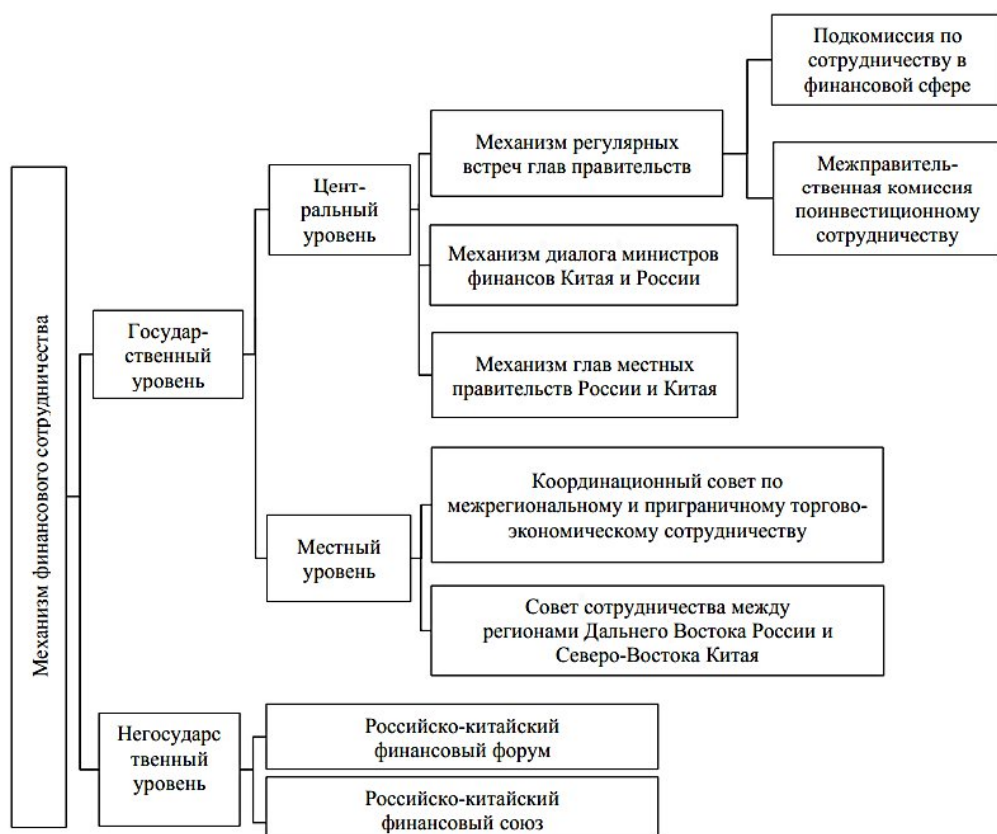


Рисунок 28 – Механизм финансового сотрудничества между Россией и Китаем [24]

2. Сотрудничество в банковской сфере между Россией и Китаем. Межбанковское сотрудничество является одним из важных элементов российско-китайского финансового сотрудничества.

К концу 2019 года китайские банки установили корреспондентские отношения с более чем 200 российскими банками и создали клиринговую сеть, включающую доллары США, рубли и юани.

В настоящее время 9 российских банков открыли 1 филиал и 10 представительств в Китае, 6 китайских банков создали 6 филиалов и 2 представительства в России. В 2017 году банк России в Пекине открыл первое представительство за рубежом.

На российском рынке банковские карты China UnionPay впервые появились в 2007 году. С этого времени держатели карт UnionPay могли получать наличные денежные средства в банкоматах, оплачивать товары и услуги, но

были лишены возможности пополнять карточные счета. Карты данной системы в основном были востребованы и обслуживались на востоке России.

В 2019 году в России более 715 тысяч торговых точек принимают к оплате карты Union Pay. По данным сайта China UnionPay, по состоянию на август 2020 года в России было выпущено более 3,3 миллиона карт.

3. Сотрудничество в области расчетов в национальных валютах.

В 2019 году фактически с момента старта торговых войн между США и КНР — ситуация кардинально поменялась: по его итогам доля доллара в расчетах между Россией и Китая рухнула до 51 %. В 2020 году американская валюта продолжила сдавать позиции. В первом квартале она заняла 46 % российско-китайского торгового оборота: впервые доля доллара составила менее 50 %.

Китай и Россия достигли определенных результатов в области финансового сотрудничества, но в целом находится в зачаточном состоянии и все еще нуждается в дальнейшем развитии.

Например, по данным Государственного статистического управления КНР, объем ВВП Китая в 2021г. достиг 17,98 трлн. долл. США, а темпы экономического роста (8,1%) стали самыми высокими за последние 10 лет. По прогнозам британского Центра экономических и деловых исследований, (CEBR), ВВП Китая превысит ВВП США к 2028 году, в результате чего КНР станет экономическим лидером мира.

Положительная динамика и высокие темпы роста экономики Китая привлекают внимание инвесторов всего мира. Для привлечения инвестиций в экономику КНР постоянным комитетом всекитайского собрания народных представителей был принят Закон о ценных бумагах Китайской Народной Республики». Данный закон стал правовым фундаментом финансового рынка Китая.

Благодаря созданию благоприятного инвестиционного климата для иностранных инвесторов, начиная с 1993 года Китай является абсолютным

лидером по объемам привлекаемых инвестиций среди развивающихся стран. Более того, по ежегодным объемам привлечения иностранных инвестиций китайская экономика устойчиво удерживает вторую позицию в мире.

Китайский финансовый рынок имеет структуру, похожую на финансовый рынок России. Он включает в себя следующие основные компоненты: кредитный рынок, развитый рынок акций, рынок облигаций и страховой рынок. Структура финансового рынка КНР представлена на рисунке 29.

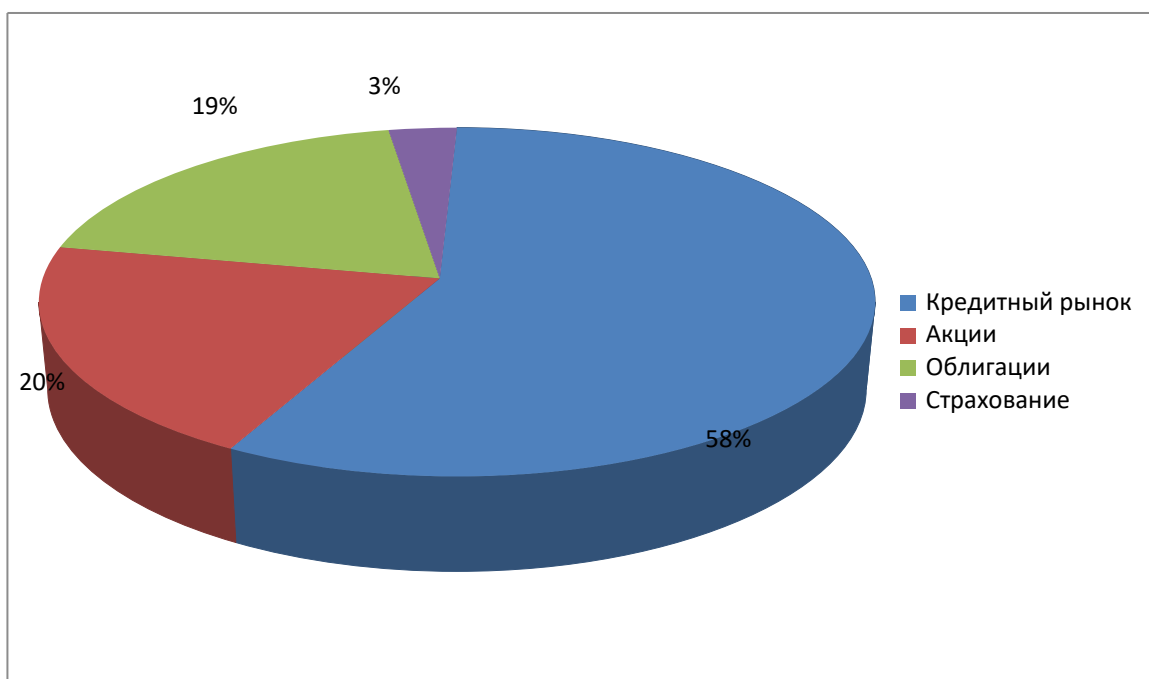


Рисунок 29 – Структура финансового рынка КНР⁷

За последнее десятилетие структура финансового рынка Китая не претерпела особых существенных колебаний и изменений. Кредитный рынок был и остается доминирующим, охватывая более половины всего финансового рынка.

Сейчас число публичных китайских компаний с листингом на всех биржах превышает 4800, по подсчетам JP Morgan Asset Management. Это в 2 раза больше, чем 10 лет назад, и в 10 с лишним раз больше, чем 20 лет назад.

⁷ Составлено автором по: [72].

По темпам рыночной капитализации китайский фондовый рынок прочно удерживает лидерскую позицию. Скорость капитализации фондового рынка КНРкратно опережает данный показатель для всех ведущих фондовых рынков мира (рисунок 30).

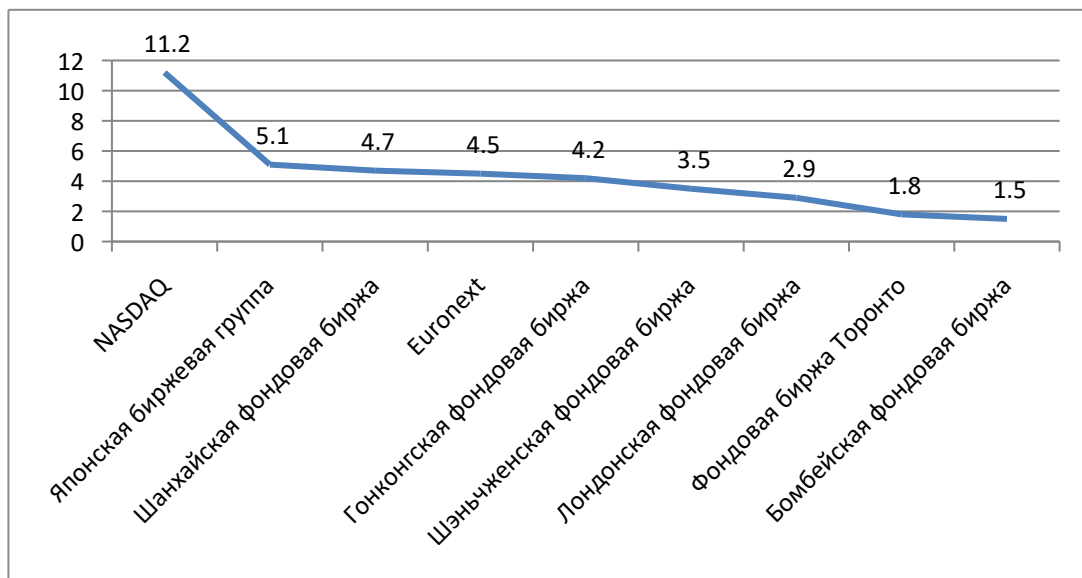


Рисунок 30 – Топ-10 фондовых рынков мира за 2019 ÷ 2023 гг., трлн. долл.⁸

Фондовый рынок Китая прошел постепенную либерализацию, сложилась и совершенствуется система регулирования, рынок четко структурирован. Главной характерной особенностью китайского рынка ценных бумаг, в отличие от российского, является большой удельный вес частных инвесторов.

Однако на этом рынке пока еще сохраняются диспропорции в развитии рынка акций и облигаций (рисунок 31).

⁸ Составлено автором по: [59].

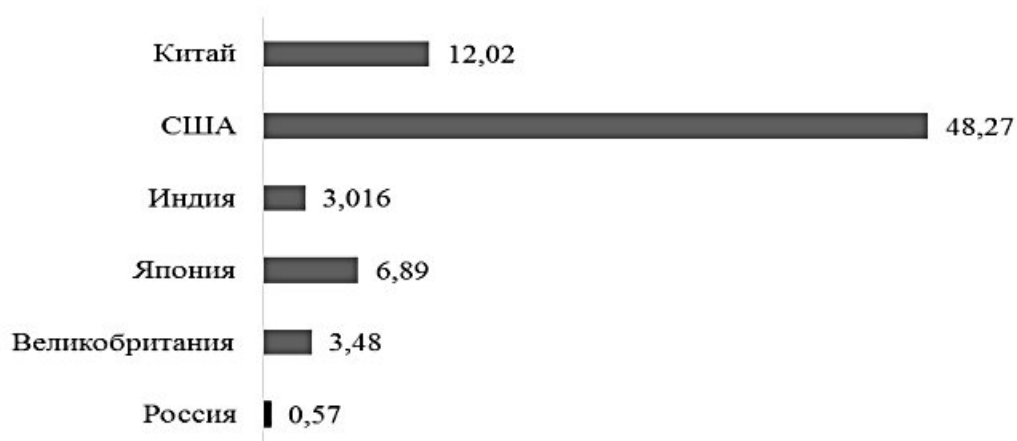


Рисунок 31 – Капитализация некоторых фондовых рынков на 12 марта 2021 года, трлн. долл. США⁹

Наравне с рынком акций, мощное воздействие на мировую экономику оказывает и рынок облигаций КНР – третий по величине в мире и второй в Азии. Рынок облигаций Китая характеризуется общенациональным масштабом вторичного рынка, структура рынка облигаций представлена на рисунке 32.

Финансовый рынок Китая на сегодняшний день является наиболее значительным и перспективным из всех национальных финансовых рынков мира. Вышесказанное опирается на данные представленного доклада, который опубликован институтом мировой экономики Петерсона. В данном докладе рыночный объем китайских финансовых услуг оценивается в 47 трлн. долл. Столь значительный объем рынка будет стимулировать иностранных инвесторов к повышению своей доли на нем, в результате чего иностранные компании смогут получить колоссальную выгоду.

На основе анализа китайского рынка и российского рынка можно сделать вывод, что рынок КНР приуспел в более успешном развитии данного рынка по сравнению с Россией.

⁹ Составлено автором по: [58].

На основе этого, автором предполагается целесообразным принять к вниманию опыт КНР для применения этого опыта на условия российского финансового рынка.

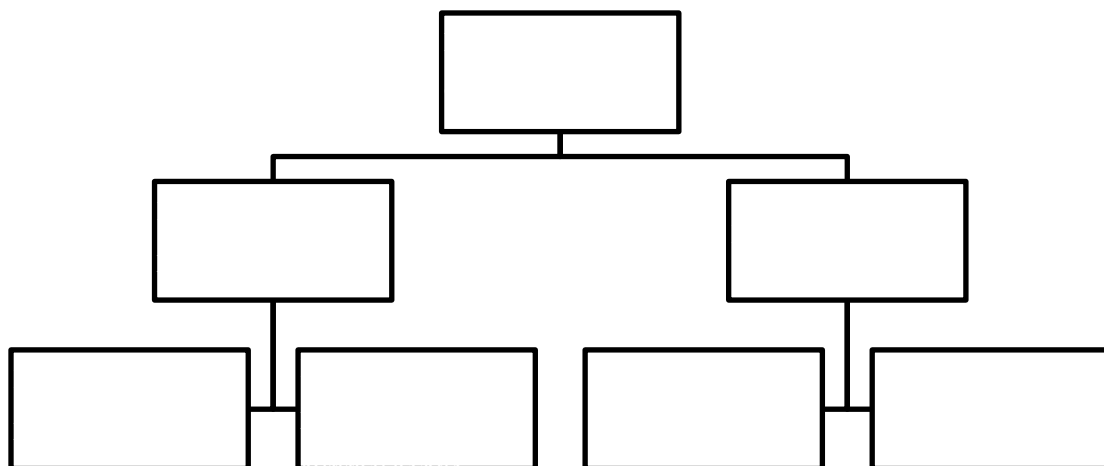


Рисунок 32 – Структура китайского рынка облигаций [28]

Однако при использовании опыта КНР в развитии российских финансовых рынков следует учитывать ряд специфических характеристик, присущих китайской финансовой системе, рисунок 33.



Рисунок 33 – Специфические характеристики китайской финансовой системы [35]

В сложившейся в России ситуации мощного санкционного давления со стороны ряда стран, блокирующих инвестиции в российскую экономику,

использование опыта Китая по привлечению частных инвестиций (особенно, в краткосрочном периоде) может быть чрезвычайно полезным. Однако при этом необходимо учитывать, что экстремально высокие значения доли населения в операциях с ценными бумагами на китайском фондовом рынке определяют повышенную волатильность этого рынка.

Представляется крайне актуальным использование китайского опыта финансирования предприятий крупного и среднего бизнеса посредством выпуска и продажи акций и облигаций с максимально активным использованием средств населения, размещенных на банковских депозитах и особенно, в наличных деньгах. С учетом того, что доля финансовых активов в структуре российских домохозяйств является достаточно низкой, такая мера при правильном регулировании может послужить базой для активного инвестирования населения в финансовые активы предприятий, в первую очередь – в акции.

Для того чтобы население более активно вкладывало средства в банковский сектор, органы государственной власти России должны создать такую систему гарантий вкладов, которая не просто обеспечивала бы возврат вложенных в банковский депозит средств, но и гарантировала бы выплату объявленной доходности вклада. В этом аспекте представляется логичным и полезным усиление государственного контроля не только над крупнейшими финансовыми организациями (включая инфраструктурные) и над крупнейшими эмитентами ценных бумаг, но и над деятельностью небанковских кредитно-финансовых учреждений. На сегодняшний день такие требования содержатся в Федеральном законе от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности».

Для уменьшения вывоза капитала из России следует ввести временные жесткие ограничения, включая установление предельных сумм вывоза

наличной валюты за рубеж, а также лимиты на снятие денег в банкоматах за рубежом.

Еще одним инструментом, призванным способствовать развитию не только российского финансового рынка, но и рынка КНР, может и должно стать увеличение масштабов и расширение сферы использования национальных валют во взаимных расчетах КНР и России. Эта мера должна касаться не только обслуживания торговых операций, но и инвестиционного кредитования. Для такого перехода сегодня есть все основания: эксперт ИА «Открытие Инвестиции» Михаил Шульгин прогнозирует, что «юань в мировом масштабе продолжит играть роль валюты безопасной зоны, если на рынках будет и дальше сохраняться неопределенность. Российские компании и банки, особенно, попавшие под санкции, будут обращаться к юаню и как к валюте инвестирования, и как к валюте расчетов».

Мера будет являться драйвером перехода сотрудничества России и Китая на новый уровень во всех аспектах финансово-экономического сотрудничества. Самым важным фактором, определяющим использование китайского юаня и российского рубля во взаимных расчетах, является необходимость снижения валютных рисков, связанных с использованием доллара США. Однако для расширения использования национальных валют во взаимных расчетах и привлечения инвестиций из Китая в экономику Российской Федерации российскому регулятору следует задействовать регуляторные механизмы поддержания прогнозируемого и относительно устойчивого курса рубля по отношению к юаню.

Полезным представляется и применение опыта Китая в использовании электронных финансовых сервисов и мобильного банкинга. В условиях санкционных ограничений, наложенных операторами европейских и американских платежных систем, представляется своевременным интеграция российских платежных систем с китайскими суперприложениями Alipay и

WeChat. Эти приложения предназначены для физических лиц и наравне с банковскими сервисами успешно конкурируют с банками за клиентов, которым нужны платежные инструменты за границами Китая.

Эти сервисы и аналогичные им digital-банки Китая, например, Webank от Tencent, Ping An Pocket Bank и другие создают механизмы управления активами пользователей WeChat и развития новых банковских продуктов. Они отличаются развитым цифровым сервисом, и активно предоставляют кредиты людям, которые не проходят скоринг в обычных банках.

Таким образом, можно сделать вывод, что использование китайского опыта в развитии финансовых рынков и финансовых инструментов не только принесет пользу для внутренних рынков России и КНР, но и позволит странам более активно внедряться на внешние финансовые рынки. Российские и китайские финансовые компании могут и должны создавать постоянные представительства на территориях страны-партнера для осуществления консалтинга и информационных коммуникаций, что еще больше укрепит сотрудничество стран в финансовой сфере и будет способствовать развитию финансового рынка страны-партнера.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основании написанного выше были сформулированы следующие выводы.

Современный рынок ценных бумаг состоит из трех основных сегментов:

- первичный рынок;
- вторичный рынок (биржевой);
- вторичный внебиржевой рынок.

Все сегменты фондового рынка находятся в сильной взаимосвязи друг от друга. На первичном рынке происходит процесс отчуждения ценных бумаг, на биржевом рынке происходит осуществление сделок купли-продажи ранее выпущенных и размещенных ценных бумаг, данный сегмент обеспечивает постоянную ликвидность торгуемых ценных бумаг и распределение рисков. Вторичный внебиржевой рынок представляет собой автоматизированную систему, скорость совершения сделок на данном рынке в несколько раз превосходит биржевую, главным мотивом использования служит экономия на комиссионном вознаграждении.

В Российской Федерации нормативные документы, регламентирующие деятельность на рынке ценных бумаг, начали разрабатываться в конце 1990 года. Это были прежде всего «Закон о Центральном банке РСФСР», Закон «О банках и банковской деятельности в РСФСР» (от 2 декабря 1990 года), Закон «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР», «Положение об акционерных обществах» (от 28 декабря 1991 года). Эти нормативные документы впервые за последние 60 лет дали официальную трактовку таких понятий, как акция, облигация, сертификат ценной бумаги, опцион, а также определили порядок выплаты дивидендов и процентов. С этого времени работа по определению принципов и правил регулирования рынка

ценных бумаг сконцентрировалась в исполнительных органах - в Правительстве, в Министерстве финансов и Центральном банке РФ.

К числу основных нормативных документов рынка ценных бумаг относится Закон РСФСР от 3 июля 1991 года «О приватизации Государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации» и «Государственная программа приватизации государственных и муниципальных предприятий Российской Федерации», закон от 22 апреля 1996 года «О рынке ценных бумаг», «об акционерных обществах». Более частный характер имеют многие другие законодательные акты, изданные государственными органами. К их числу принадлежат решения о применении векселя в хозяйственном обороте; о введении залога; о развитии ипотечных операций; о создании холдинговых компаний; о разрешении иностранцам приобретать акции российских акционерных обществ; и т.д. Самый основной правовой акт, принятый не так давно, по моему мнению и не только, это закон «О рынке ценных бумаг». Этот правовой акт становится своеобразным стержнем, который будет определять стратегию развития рынка ценных бумаг на ближайшие лет пять. С вступлением его в силу появляется четкое разграничение полномочий всех органов власти, которые до этого времени, так или иначе, контролировали данный рынок.

Согласно проанализированной научной литературе, существуют следующие методы оценки фондового рынка:

1. Инвестиционные показатели. Включают в себя широкий спектр метрик: возврат инвестиций, рентабельность, прибыль на акцию, соотношения «цена/прибыль» и «долг/капитал».
2. Фундаментальный анализ. Основан на изучении факторов, влияющих на стоимость ценных бумаг: финансовых показателей компании, отраслевых тенденций, макроэкономических факторов и конкурентной среды.
3. Технический анализ. Основан на мониторинге графиков цен и объемов торговли активами.

Каждый из этих методов имеет свои преимущества и ограничения. Инвесторы часто комбинируют их для получения более полного представления об активе. Выбор способа зависит от инвестиционной стратегии и целей.

Анализируя правовые нормы КНР и РФ по ценным бумагам, следует отметить, что первые обладают определенно высоким уровнем развития, но при этом государственное регулирование рынка ценных бумаг малорезультативно.

Таким образом, Россия и Китай схожи моментом начала зарождения рынка ценных бумаг. Китайский рынок ценных бумаг характеризуется высоким уровнем государственного участия, несовершенством законодательства, контроля и регулирующих правил со стороны Центробанка. При этом привлечение иностранных инвестиций для акционирования государственных банков Китая является интересным и позитивным опытом, который может быть также использован и в нашем государстве. В то же время в России доминирующая доля государственного участия направлена на активы, также присутствует высокий уровень недостоверности и существует непрозрачная форма деятельности, т. е. теневая.

Институциональные взаимодействия российского и китайского фондовых рынков имеют свои особенности и методы. Российский фондовый рынок отличается от китайского во многих аспектах, однако оба рынка стремятся к развитию и привлечению инвесторов. Методы взаимодействия могут включать в себя обмен опытом, совместные проекты, участие в международных конференциях, а также установление прямых контактов между участниками рынка. Принципы взаимодействия включают в себя взаимовыгодное сотрудничество, уважение интересов другой стороны и стремление к достижению общих целей. Важно помнить, что успешное институциональное взаимодействие способствует устойчивому развитию фондовых рынков и укреплению их позиций на мировой арене.

В свете недавних событий, таких как финансовый кризис и колебания на фондовом рынке, становится все более важным оценить обусловленность данных явлений. Финансовый кризис, вызванный различными экономическими и политическими факторами, имеет серьезное влияние на глобальную экономику. Ситуация на фондовом рынке также является нестабильной из-за неопределенности и рисков, связанных с изменениями в мировой экономике.

Таким образом, оценка обусловленности финансового кризиса и состояния фондового рынка является важной задачей для экономистов, финансистов и инвесторов.

Структурные изменения на фондовом рынке России имеют свои особенности и влияют на динамику его развития. Важно учитывать текущие тенденции и прогнозировать возможные изменения, чтобы успешно адаптироваться к новым условиям. Необходимо проводить анализ рыночной конъюнктуры и принимать обоснованные решения, чтобы эффективно управлять своими инвестициями. В целом, структурные изменения на фондовом рынке России представляют собой вызов, который требует компетентного подхода и гибкости в принятии решений.

Подытоживая, хотелось бы отметить, что интеграция российского и китайского финансовых рынков представляет собой стратегически важное направление сотрудничества между двумя странами. Этот процесс предполагает не только обмен финансовыми инструментами, но и развитие совместных механизмов регулирования и контроля за финансовыми операциями.

Выбор инструментов взаимодействия российского и китайского финансовых рынков должен быть основан на взаимной выгоде и учете особенностей каждой стороны. Это может включать в себя создание совместных финансовых инструментов, развитие финансовых технологий, а также обмен опытом и передачу знаний в области финансов.

Только с учетом всех этих аспектов можно построить эффективное партнерство между Россией и Китаем в области финансов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Принят Государственной Думой 21.10.1999 г. - М. : Гросс-Медиа, 2009. – 496, [1] с. ; 21 см. - 3000 экз. - ISBN 5-476-00100-X.
2. Конституция Российской Федерации [Текст]. - Москва : Приор, [2001]. - 32, [1] с. ; 21 см. - 3000 экз. - ISBN 5-85572-122-3.
3. О банках и банковской деятельности. Федеральный закон от 02.12.1990 №395-1 (с изменениями и дополнениями от 02.11.2007).
4. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ. (пересмотрено 03.06.2009, изменено 18.07.2009).
5. Постановление Банка России // Об утверждении форм федерального статистического наблюдения и упорядочения составления и предоставления респондентам первичных статистических данных по этим формам в Центральном банке Российской Федерации для составления платежного баланса Российской Федерации, международной инвестиционной позиции Российской Федерации, статистики внешней торговли услугами Российской Федерации, внешнего долга Российской Федерации, прямые инвестиции в Российскую Федерацию и прямые инвестиции из Российской Федерации за границу. от 25.11.2019 N 5328-Уальянс Центр экспертиз и оценок. Оценка ценных бумаг: [сайт] – URL: <http://expertiza.ru/vidy-ocenki/ocenka-cennyh-bumag/> (дата обращения 22.02.2022). – Текст эл.
6. Постановление экономики Российской Федерации от 19 января 2006 г. № 38 «О социально-экономическом развитии Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2006-2008 гг.)» // Информационная система «Гарант».

7. Указ Президента Российской Федерации от 17 июня 1998 г. № 712 «О специальном представителе Президента Российской Федерации по связям с международными организациями».
8. Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 N 395-1 (последняя редакция). – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/ (дата обращения: 20.05.2024).
9. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 03.07.2016) "Об акционерных обществах" (с изменениями и дополнениями, вступающими в силу с 01.01.2017) [Электронный ресурс] http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения 21.03.2022)
10. Александрова М. В. Российско-китайское финансово-банковское сотрудничество / М. В. Александрова // Азия и Африка сегодня. – 2019. – № 8 – С. 24–30.
11. Алиев А. Российский фондовый рынок в 1998 году и перспективы его развития в 1999 году: Финансовые рынки / А. Алиев. – Москва, 1999. – 245 с.
12. Бабоян Е. С. Экономические санкции против России: опыт Китая и российская практика / Е. С. Бабоян, А. А. Коженова. // Молодой ученый. – 2019. – № 27 (131). – С. 345-348.
13. Балханов, В. К. Основы фрактальной геометрии и фрактального исчисления/В. К. Балханов // от.ред. Ю.Б. Башкуев. – Улан-Удэ: Изд-во Бурятского госуниверситета [Электронный ресурс] – 2013. С. – 224 ISBN 978-5-9793-0549-3.
14. Бартенев А.Ю. Мировая экономика / А.Ю. Бартенев. – Москва, 2007. – 429 с. 216.
15. Белозеров С., Соколовская Е., Сик Ким Ю. Финтех как фактор трансформации глобальных финансовых рынков / С. Белозеров, Е. Соколовская, Ю. Ким Сик // Форсайт. – 2020. – Т 14. № 2. – С. 23-35.

16. Берзон Н.И. Рынок ценных бумаг : учебник для академического бакалавриата / Н.И. Берзон - 4-е издание, переработанное и дополненное. - М. : Издательский дом Юрайт, 2019. – 443 с.
17. Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. - СПб: Питер, 2006. - 320с.
18. Браева Т.С., Хмарук В.В. Сравнительный анализ регулирования фондового рынка в России и США / Т.С. Браева, В.В. Хмарук. Хмарук // Математические модели современных экономических процессов, методы анализа и синтеза экономических принципов. Актуальные проблемы и перспективы управления организациями в России: Сборник научных трудов. XII Всероссийская научно-практическая конференция / Трапезников В.А. Институт проблем управления им. Трапезникова Российской академии наук; Самарский национальный исследовательский университет им. С.П. Королева. С.П. Королев; ред. Д.А. Новиков. - Самара: Изд-во Самарского научного центра РАН, 2018. - С. 14-20.
19. Бузун Д. В., Мурзин И. М., Панфилова Е. С. Комплексный анализ фондового рынка Российской Федерации в условиях финансовой нестабильности 2022 года / Д. В. Бузун, И. М. Мурзин, Е. С. Панфилова // Финансы и кредит: приоритеты и векторы движения. – 2022. – № 1. – С. 1077-1081.
20. Грибов А.Ю. Институциональная теория денег: сущность и закон режима денег и ценностей. - М. : РИОР, 2008. - 200 с.
21. Гузнов А.Г. Публично-правовое регулирование финансового рынка в Российской Федерации : монография / А. Г. Гузнов, Т. Е. Рождественская. - М. : Издательский дом Юрайт, 2019. – 438 с.
22. Гусева И. А. Финансовые рынки и институты : учебное пособие и практика для бакалавриата / И. А. Гусева. - М. : Издательский дом Юрайт, 2019. – 347 с.

23. Дегтярев А.А. Основы экономической теории / А.А. Дегтярев. - М., 2009. 479 с.
24. Жуков П. Е., Исаакян О. А. Зависимость российского рынка ценных бумаг от макроэкономических показателей и мировых индексов / П. Е. Жуков, О. А. Исаакян // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. – 2020. – № 2 (4). – С. 39-50.
25. Зелин Р.Т. Экономическая теория. Книга 1 Москва, 2011 г. 509 с.148
26. Иванов О.М. Экономическая статистика : учебное пособие / О.М. Иванов. - Москва, 2008. - 480 с.
27. Касьяненко Т. Г. Инвестиционный анализ: учебное пособие и практики для бакалавриата и магистратуры / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. - М. : Издательский дом Юрайт, 2019. – 560 с.
28. Касьяненко Т. Г. Экономическая эффективность инвестиций : учебное пособие и практики / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова. - М. : Издательский дом Юрайт, 2019. – 559 с.
29. Кузнецов Б. Т. Инвестиционный анализ: учебное пособие и практики для академического бакалавриата / Б. Т. Кузнецов. - 2-е изд. с изменениями и дополнениями. - М. : Издательский дом Юрайт, 2018. – 361 с.
30. Кузнецов Д.В. Инвестиционный менеджмент : учебное пособие и практики для бакалавриата / Д.В. Кузнецов. - М. : Издательский дом Юрайт, 2019. – 276 с.
31. Кулаков, А.С. Международные экономические отношения: учебное пособие / А.С. Кулаков. – Москва, 2007. 469 с. 63.
32. Курьянова С. Л., Цвигунова О. С. Сравнительный анализ создания и функционирования национальных платежных систем на базе пластиковых карт (на примере России и Китая) / С. Л. Курьянова, О. С. Цвигунова // Российско-китайские исследования. – 2019 – Т. 3, № 1. – С. 58–67.

33. Левчук А.О. Сравнительно-правовой анализ рынка ценных бумаг в России и Китае / А.О. Левчук // Глаголь правосудия. – 2019. – №2 (20). – С. 74-76.
34. Леонтьев В.Е. Инвестиции: учебники и практики для академического бакалавриата / В.Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н.П. Радковская. - М. : Изд-во Юрайт, 2019. – 455 с.
35. Линь Ф., Куликов Д. Сходства и различия китайского и российского рынков облигаций / Ф. Линь, Д. Куликов // Сходства и различия китайского и российского рынков облигаций. – 2019. – № 1. – С. 1-13.
36. Львова Н.А. Ответственные инвестиции: теория, практика, перспективы для Российской Федерации // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2019. №3. С. 56-67
37. Масленников В.В. Зарубежные банковские системы / В.В. Масленников. - М. : ТД Элит-2000, 2001. - 392 с.
38. Мировой рынок производных финансовых инструментов: перспективы развития // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. - 2015. - № 2. - С. 45-58
39. Михайленко М. Н. Рынок ценных бумаг : учебник и практики для академического бакалавриата / М. Н. Михайленко. - 2-е изд., перераб. и. – М. : Изд-во Юрайт, 2019. – 326 с.
40. Никитина Т. В. Основы портфельного инвестирования : учебное пособие для бакалавриата и магистратуры / Т. В. Никитина, А. В. Репета-Турсунова, М. Фреммель, А. В. Ядрин. - 2-е изд. с поправками и дополнениями. - М. : Изд-во Юрайт, 2019. – 195 с.
41. Никитина Т. В. Финансовые рынки и институты : учебник и практики для прикладного бакалавриата / Т. В. Никитина, А. В. Репета-Турсунова. - 2-е изд. с изменениями и дополнениями. - М. : Издательский дом Юрайт, 2019. – 139 с.
42. Охотский Е.В. Государственное управление в современной России: учебно-методический комплекс / Е.В. Охотский. – Москва, 2008. 549 с. с.120.

43. Покровская А. В. Анализ структурных сдвигов на рынке ценных бумаг России в период 2019–2022 гг. / А. В. Покровская // Вестн. Том. гос. ун-та. Экономика. – 2023. – №63. – С. 118-134.
44. Решетникова Т. В., Тульский Ю. М. Волатильность рынка ценных бумаг и ее влияние на эффективность IPO / Т. В. Решетникова, Ю. М. Тульский // Вестник Магнитогорского государственного технического университета им. Г.И. Носова. – 2021. – № 4 (36). – С. 100-103.
45. Сапир Е.В. Рынок ценных бумаг: Инфраструктура, инструменты / Е.В. Сапир. - Ярославль: ЯрГУ, 2011.-250 с.
46. Соколов Ю.А. Рынок ценных бумаг : учебное пособие для прикладного бакалавриата / Ю. А. Соколов. - М. : Изд-во Юрайт, 2019. – 384 с.
47. Сун Ц. Российско-китайское финансовое сотрудничество: возможность крупномасштабного углубления / Ц. Сун // Вестник евразийской науки. – 2021. – Т. 13. – № 5. – С. 198-214.
48. Сяоцун Г. Российско-китайское финансовое сотрудничество и тенденции развития / Г. Сяоцун // Проблемы торгово-экономического сотрудничества российского дальнего востока и северо-востока Китая. – 2019. – № 3. – С. 255–283.
49. Тимофеева А. А., Гуринова Д. В. Исследование влияние финансовых кризисов на рынок акций России / А. А. Тимофеева, Д. В. Гуринова // Журнал прикладных исследований. – 2022. – №7. – С. 33-39.
50. Уфимцев Ю.Д. Рынок акций зарубежных стран в мировой экономике / Ю.Д. Уфимцев. – Москва, 2009. 21 мая. № 27 (532).
51. Хайфэн П. Исследование текущей ситуации, проблем и мер противодействия китайско-российскому финансовому и торговому сотрудничеству / П. Хайфэн // Вестник евразийской науки. – 2021. – №5. – С. 98-110.

52. Хоу М., Панг Ш. Российско-китайское финансовое сотрудничество: возможность крупномасштабного углубления / М. Хоу, Ш. Панг // Финансы Хэйлунцзяна. – 2019. – № 4. – С. 59–62.

53. Цветкова Н. В. Рынок ценных бумаг Китая и России: факторы влияния / Н. В. Цветкова. // Молодой ученый. – 2022. – № 6 (110). – С. 580-584.

54. Чэнь Я. Механизмы и инструменты взаимовлияния формирующихся финансовых рынков Китая и России на основе финансовых технологий / Я. Чэнь // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. – 2022. – №1. – С. 208-211.

55. Market capitalization of stock markets in Greater China from 2021 to 2023, by stock exchange – URL: <https://www.statista.com/statistics/234535/market-capitalization-of-capital-markets-in-greater-china-by-stock-exchange/> (дата обращения: 01.03.2024).

56. Market Classification // S&P Dow Jones Indices. – 2023. – URL: <https://www.spglobal.com/spdji/en/landing/topic/market-classification> (дата обращения: 10.05.2024).

57. S&P Dow Jones Indices Treatment for Sri Lanka, Russia, Lebanon, Argentina and Nigeria // S&P Dow Jones Indices. – 2023. – URL: https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/indexnews/announcements/20220603-1452986/1452986_spdjitreatmentforvariouscountries03-06-2022.pdf (дата обращения: 10.05.2024).

58. Ведущий финансовый Портал. Котировки и новости финансов: [сайт] – URL: ru.investing.com (дата обращения 01.02.2022). – Текст эл.

59. Википедия. Принципы ответственного инвестирования: [сайт] – URL: ru.wikipedia.org/wiki/Принципы_ответственного_инвестирования (дата обращения 12.04.2022). – Текст эл.

60. Выпущенные на внутреннем рынке ценные бумаги – URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue/ (дата обращения: 01.03.2024).

61. Гринкевич Д. Правительство направит на поддержку фондового рынка 1 трлн. рублей из ФНБ / Д. Гринкевич // Ведомости. – 2022. – URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2022/03/01/911494-pravitelstvo-napravit-podderzhku> (дата обращения: 10.05.2024).

62. Добрынина К. Фондовый рынок: [сайт] – URL: https://quote.rbc.ru/dict/Stock_Exchange (дата обращения 23.02.2022). – Текст эл.

63. Егорова Н.Е. Основные направления и концепции анализа финансовых рынков/Н.Е. Егорова, К.А. Торжевский // Аудит и финансовый анализ [Электронный ресурс]. – 2008 – №6 – Режим доступа: <https://www.google.com/interstitial?url=http://www.auditfin.com/fin/2008/6/Egorova/Egorova%2520.pdf> (дата обращения 25.02.2022).

64. Зоркальцев, В. И. Классификация методов расчета фондовых индексов/В.И. Зоркальцев, Н. П. Шерстянкина//Известия ИГЭА. [Электронный ресурс]. – 2009. – № 6 (68) – Режим доступа: <http://izvestia.isea.ru/pdf.asp?id=5285> (дата обращения 13.01.2022).

65. Консультативный совет по финансовой стабильности. Капитализация рынка акций: [сайт] – URL: [naufor.ru>getfile.asp?id=15218&hk=20200221](http://naufor.ru/getfile.asp?id=15218&hk=20200221) (дата обращения 16.02.2022). – Текст эл.

66. Лавренова Е.С. Особенности биржевой торговли Российского рынка экологических бумаг: [сайт] – URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-birzhevoy-torgovli-rossiyskogo-rynka-tsennyyh-bumag.pdf> (дата обращения 29.01.2022). – Текст эл.

67. Линь Ф., Куликов Д. Китайский и российский финансовые рынки / Ф. Линь, Д. Куликов // Вестник НАУФОР. – №3 – 2019. – URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=16653> (дата обращения: 01.05.2024).

68. Литова Е., Шелудченко С. Российский рынок акций показал в 2021 году лучшую дивидендную доходность за 10 лет // Ведомости. – 2021. – URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2021/12/08/899733-rossiiskii-rinok-aktsii> (дата обращения: 20.05.2024).

69. Методы технического анализа: [сайт] – URL: <http://t-traders.com/methods-of-technical-analysis.html> (дата обращения 04.03.2022). – Текст эл.

70. Обзор рисков финансовых рынков. Июль 2022. Информационно-аналитический материал // Банк России. – М., 2022. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42228/ORFR_2022-07.pdf (дата обращения: 20.05.2024).

71. Объем выпуска облигаций в Китае в августе составил 6,6 трлн. юаней. – URL: <https://rusbonds.ru/news/20231002125400460788> (дата обращения: 01.03.2024).

72. Обязательства на русском и китайском. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3931934> (дата обращения: 01.03.2024).

73. Пенькова Д. История фондового рынка США. Открытый журнал: [сайт] – URL: <https://journal.open-broker.ru/history/istoriya-fondovogo-rynka-ssha/> (дата обращения 23.02.2022). – Текст эл.

74. Петров, Л.Ф. Методы нелинейной динамики как инструменты управления экономической эффективностью / Л.Ф.Петров // Эффективное антикризисное управление [Электронный ресурс]. – 2011. С. – 1-11.– Режим доступа: http://www.info.e-cm.ru/UER_23_03_2011.pdf (дата обращения 09.03.2022). – Текст эл.

75. Рынок российских ESG-облигаций в 2023 году вырос на треть. – URL: https://www.vedomosti.ru/esg/green_finance/articles/2024/01/31/1017635-rinok-rossiiskih-esg-obligatsii-v-2023-godu-viros-na-tret 6 (дата обращения: 01.03.2024).

76. Файловые архивы итогов торгов // Московская биржа. – М., 2023. –
URL:
https://www.moex.com/ru/marketdata/#/mode=groups&group=4&collection=3&boardgroup=57&data_type=history&date=2023-03-01&category=main (дата обращения: 20.05.2024).