



MOSCOW
ACADEMIC
ECONOMIC
FORUM

МОСКОВСКИЙ
АКАДЕМИЧЕСКИЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ФОРУМ

АНАЛИТИЧЕСКИЕ
МАТЕРИАЛЫ

МОСКОВСКИЙ
АКАДЕМИЧЕСКИЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ФОРУМ 2024

Научные труды
Вольного
экономического
общества России
Том двести сорок
восьмой
№ 4/2024

ANALYTICAL
MATERIALS

MOSCOW
ACADEMIC
ECONOMIC
FORUM 2024



ВОЛЬНОЕ
ЭКОНОМИЧЕСКОЕ
ОБЩЕСТВО
РОССИИ



Российская Академия Наук



Вольное
экономическое
общество России
**Научные труды
ВЭО России**

НАУЧНЫЕ ТРУДЫ
ВОЛЬНОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО
ОБЩЕСТВА
РОССИИ

Том двести
сорок восьмой

Москва
№ 4/2024

НАУЧНЫЕ ТРУДЫ ВЭО РОССИИ ТОМ № 4 (248) 2024

СОДЕРЖАНИЕ

15 ВВЕДЕНИЕ

О Московском академическом экономическом форуме (МАЭФ-2024)

АНАЛИТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ МАЭФ-2024

Пленарное заседание МАЭФ-2024

- 52 **Г.Я. Красников**
Приветственное слово
- 53 **Т.Я. Хабриева**
Российская экономика 2024+: новые решения в новой реальности. Роль науки
- 56 **С.Д. Бодрунов**
Российская экономика 2024+: новые решения в новой реальности
- 66 **А.Р. Бахтизин**
Расчет последствий реализации новых решений и антикризисных мер в условиях продолжающейся мировой фрагментации
- 85 **М.Ю. Головин**
Новые тенденции в развитии мировой экономики и их влияние на Россию
- 98 **В.И. Данилов-Данильян**
Тревожное экологическое будущее и экономика России
- 114 **А.Н. Клепач**
Пространственное измерение долгосрочного роста российской экономики
- 130 **А.Д. Некипелов**
От нейтрализации внешних шоков к устойчивому долгосрочному развитию
- 143 **А.А. Широв**
Новое качество российской экономики: стратегия и тактика
- 154 **С.Н. Рябухин**
Трансформации в мировой экономике. Инструменты дедолларизации внешних расчетов стран БРИКС

- 158 **В.А. Крюков, Я.В. Крюков**
Новая индустриализация – в основе синергия науки, инноваций и пространственных особенностей
- 173 **О.Н. Смолин**
Технологический суверенитет и образовательная политика
- 188 **А.В. Мурычев**
Ключевые направления развития российской экономики: взгляд бизнеса
- 192 **Е.В. Панина**
Геополитические аспекты новых экономических реалий России
- 196 **Чен Эньфу**
Новые решения и новые рекомендации по экономическому сотрудничеству России и Китая

ПЛЕНАРНЫЕ КОНФЕРЕНЦИИ МАЭФ-2024

- 206 **А.А. Громыко**
Пленарная конференция МАЭФ в Институте Европы РАН «Хозяйственное пространство России и Европы: навигация стратегий в условиях геоэкономических рисков». Основные итоги
- 209 **Н.А. Невская**
Экономические стратегии ЕС 2020–2024: цели и показатели
- 220 **Н.Б. Кондратьева**
Единый внутренний рынок Европейского союза на 30-летнем рубеже: достижения и новые вызовы
- 229 **А.В. Котов**
Обеспечение сырьевого суверенитета как проблемное поле экономической политики Европейского союза
- 241 **В.Б. Белов**
Стратегии хозяйственно-политического штандорта Германии
- 251 **А.В. Кузнецов**
Краткосрочные успехи и долгосрочные задачи экономического разворота России на Восток

- 263 **В.И. Белов**
Россия и Иран на пути к стратегическому партнерству
- 278 **А.Г. Володин**
Превращение Индии в одного из ключевых внешнеторговых партнеров России: причины и перспективы
- 290 **А.В. Попов**
Основные направления российско-индонезийского экономического взаимодействия на современном этапе
- 300 **П.М. Садыхов**
О роли бывшего СССР и России в становлении и развитии экономики Бангладеш
- 308 **М.В. Ершов**
О новых планах расширения фондового рынка как важной национальной основы развития российской экономики
- 314 **П.С. Селезнев, Н.А. Пономарев**
Динамика доходов населения как фактор изменения качества жизни в Российской Федерации 2020–2023 гг.
- 325 **В.В. Титов, А.Н. Зубец**
Региональные различия в уровне качества жизни: сравнение показателей между городами и сельскими территориями
- 334 **В.Г. Минашкин, К.В. Ордов, Т.Г. Бондаренко**
Зеленые инвестиции: инструменты и сектора классификации
- 344 **М.В. Холод**
Анализ финансовых транзакций клиентов на основе POS и RFID данных с помощью инструментов аналитики больших данных
- 355 **М.И. Ермилова**
Цифровизация и ESG: возможности для российского рынка жилья
- 362 **А.В. Дюжов**
Внедрение ESG-принципов в методическое обеспечение инвестиционных налоговых льгот
- 372 **М.А. Афанасьев**
Автоматизация решения классической задачи паркинсона «О росте кабинетов» путем оптимального подбора лиц, принимающих решения
- 384 **О.И. Солдатенкова**
Влияние расширения состава БРИКС на мировую торговлю сельскохозяйственными товарами
- 394 **Т.М. Исаченко**
Возможности координации торговой политики стран БРИКС
- 408 **К.А. Кугучин**
Регулирование в области биотехнологий в сельскохозяйственном секторе стран БРИКС
- 424 **М.А. Максакова, С.С. Ткаченко**
Инновационное развитие стран БРИКС и его влияние на внешнеэкономическую деятельность
- 441 **Е.Б. Ленчук**
Стратегическое планирование как инструмент обеспечения технологического суверенитета
- 452 **Г.Б. Клейнер**
Стратегическое планирование и экономические циклы: системный подход
- 461 **А.А. Пороховский**
Мудрость истории и вызовы времени (к 220-летию кафедры политической экономики МГУ)
- 471 **А.И. Колганов, Г.А. Маслов, Н.Г. Яковлева**
Россия и Китай: потенциал сотрудничества в области развития человеческого потенциала для обеспечения технологического суверенитета
- 486 **Г.Р. Голов, А.В. Мыльник**
Концептуальные основы реализации технологии предиктивной аналитики на высокотехнологичных промышленных предприятиях
- 495 **С.Г. Камолов, С.С. Глазьева**
Технологическое сотрудничество государств – членов ЕАЭС: перспективы для экспорта российских ИТ-решений
- 507 **Н.А. Мезина, В.С. Лунев**
Концептуальные и стратегические направления повышения экономической безопасности как фактор устойчивого развития предприятий

- 518 **Л.А. Костыгова, Д.Д. Сорокин**
Современные аспекты развития высокотехнологичных отраслей российской промышленности
- 527 **А.В. Петриков**
Антисанкционная политика в сельском хозяйстве: краткосрочные и среднесрочные аспекты
- 543 **М.Ю. Ксенофонтов, Д.А. Ползиков**
О разработке сбалансированной агропродовольственной политики в России
- 555 **Д.Ю. Самыгин, Д.И. Жиляков, А.А. Иванов**
Тенденции территориального развития агропродовольственного сектора
- 567 **В.В. Маслова, Н.Ф. Зарук, М.В. Авдеев**
Инвестиционное развитие сельского хозяйства и его инвестиционная привлекательность в условиях современных вызовов и угроз
- 580 **Е.В. Пономаренко**
Технологический суверенитет России: вопросы теории и практики
- 591 **А. А. Фролов**
Роль институтов развития в обеспечении технологического прогресса страны (на примере Орловской области)

ИНФОРМАЦИЯ ОБ ИЗДАНИИ

- 606 **Редакционный совет**
- 610 **Редакционная коллегия**
- 620 **Требования к публикациям**

DOI: 10.38197/2072-2060-2024-248-4-308-313

О НОВЫХ ПЛАНАХ РАСШИРЕНИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА КАК ВАЖНОЙ НАЦИОНАЛЬНОЙ ОСНОВЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

NEW PLANS FOR THE DEVELOPMENT OF THE STOCK MARKET AS AN IMPORTANT NATIONAL BASIS FOR THE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN ECONOMY



ЕРШОВ Михаил Владимирович

Главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, доктор экономических наук

Mikhail V. ERSHOV

Main director of financial research Institute for Energy and Finance,
Doctor of Economics

Аннотация

Нынешние санкционные ограничения России делают необходимым повышение важности фондового рынка как элемента внутренней экономики, который должен играть значимую роль в формировании необходимого объема финансовых ресурсов. В новых условиях фондовый рынок вновь стал больше привлекать внимание российских компаний как источника капитала. Проблемам развития этого сегмента рынка в последнее время уделяется внимание на высшем государственном уровне. Тем не менее на текущий период российский фондовый рынок характеризуется рядом особенностей, сохранение которых может снизить его эффективность для экономики, а также сдерживать приток инвестиций. В статье обосновывается, что при повышении роли фондового рынка важно также учитывать качество такого расширения и применяемые механизмы, что в свою очередь требует пристального внимания со стороны регуляторов.

Abstract

Russia's current sanctions restrictions make it necessary to increase the importance of the stock market as an element of the domestic economy, which should play a significant role in generating the necessary amount of financial resources. Under

the new conditions, the stock market has again begun to attract more attention from Russian companies as a source of capital. Recently, attention has been paid to the problems of development of this market segment at the highest state level. Nevertheless, for the current period, the Russian stock market is characterized by a number of features, the preservation of which may reduce its effectiveness for the economy, as well as restrain the inflow of investments. The article substantiates that when increasing the role of the stock market, it is also important to take into account the quality of such expansion and the mechanisms used, which in turn requires close attention from regulators.

Ключевые слова Фондовый рынок, капитализация рынка, финансовая политика, денежно-кредитная политика, бюджетная политика, финансовый регулятор.

Keywords Stock market, stock market capitalization, financial policy, monetary policy.

В санкционных условиях в российской экономике происходят качественно новые изменения, которые требуют постоянной адаптации проводимой экономической политики. С учетом этого в мае 2024 г. Президентом РФ был подписан Указ о национальных целях развития России на период до 2030 г., в котором намечаются важные стратегические вопросы для решения в новых условиях.

Среди целевых показателей в Указе, в частности, обозначена необходимость «обеспечения роста капитализации фондового рынка не менее чем до 66% ВВП к 2030 г. и до 75% ВВП к 2036 г.» [1]. Это означает, что по сравнению с итогами 2023 г. капитализация рынка акций за семь лет должна практически удвоиться. Другими словами, предполагается масштабное увеличение значимости фондового рынка как важного источника перераспределения ликвидности. Такой подход вполне оправдан, учитывая ограниченность доступа к внешним рынкам капитала для российского бизнеса. По сути увеличение значимости фондового рынка – это один из важных механизмов усиления внутренних основ развития экономики страны.

Подчеркнем, что наряду с количественными показателями роста также важное значение имеет качество роста фондового рынка и его структурное наполнение. Укажем, также что российский фондовый рынок пока по-прежнему характеризуется перекосом в сторону сырьевых компаний – на их долю приходится не менее половины совокупной капитализации. Это некорректно отражает положение реальной экономики РФ уже длительный период. Часто отмечалась тенденция, когда доля компании, а зачастую и весь сектор в целом на рынке не соответствовали их фактической доле в реальной экономике. Отметим и преобладание на рынке коротких спекулятивных денег, которые, как правило, повышают нестабильность рынка. Это усугублялось тем, что на рынке значительную долю занимали иностранные инвесторы, которые в случае неблагоприятных тенденций могли выводить средства, расшатывая рынок и лишая его необходимой ликвидности.

Хотя такая ситуация является традиционной для российского рынка акций фактически с момента его создания, тем не менее, в новых условиях, когда круг инвесторов все больше растет в первую очередь за счет резидентов (а также в немалой степени

физических лиц) сохранение перекосов может нести в себе большие риски для внутренней экономики, чем ранее. По данным Московской биржи, доля физических лиц в торгах акциями возросла с 40% в 2021 г. до 76% в начале 2024 г. Существенное несоответствие структуры реальной экономики и структуры фондового рынка повышает вероятность неадекватной оценки рисков, ограничивает возможности диверсификации портфелей, что в конечном результате может привести к масштабным потерям для инвесторов. Указанный вопрос остается важным, даже несмотря на то, что Банк России как регулятор целесообразно вводит определенные требования к физическим лицам, ограничивая их от принятия избыточных рисков.

В то же время последние тенденции на российском фондовом рынке, как представляется, могут положение несколько улучшить.

Индекс ММВБ возобновил рост в октябре 2022 г. (после его существенного провала с октября 2021 г. по сентябрь 2022 г.), хотя пиковые значения индекса пока еще не достигнуты. Благополучная ситуация в российской экономике поддерживает положительную динамику индекса, а антироссийские санкции повысили роль национальной составляющей на рынке. Снизилось число нерезидентов и при этом растет число внутренних инвесторов. Закрытие внешних рынков капитала для российских компаний, а также высокие процентные ставки в России способствуют росту числа IPO на Московской бирже. В 2023 г. акции разместили около десяти компаний, что является рекордом за последние 10 лет, а в 2024 г. эксперты ожидают размещений еще большего числа компаний¹. Примечательно, что в последний период акции размещают компании различных секторов, среди которых IT-компании, ритейл, транспорт, медицина и другие направления экономики. Это очевидно должно повысить глубину рынка и расширить возможности диверсификации для инвесторов.

В нынешних условиях подчеркнем важность вопроса о необходимости поддержания роли внутреннего рынка в процессах размещения акций на первичном рынке (IPO). Напомним, что исторически эта проблема уже не раз отмечалась в новейшей истории. Однако после глобального финансового кризиса в РФ были введены определенные требования к соотношениям объемов размещения акций на российском и на зарубежных рынках. Но затем в 2011 г. эти ограничения были сняты. Представляется, что если бы они были сохранены, то на текущем этапе адаптация к новым условиям, которые появились вследствие санкций, проходила бы гораздо проще для российских компаний и для регулятора.

Также одной из важных особенностей российского фондового рынка является высокая концентрация на нем ограниченного числа компаний. На 10 компаний приходится более 62% всей капитализации рынка.

Примечание: Для расширения инструментов на российском фондовом рынке целесообразно формирование стимулирующих условий для размещения акций российскими компаниями, а при необходимости введение обязательств по размещению акций публичными компаниями на российской бирже (по опыту ряда ведущих стран, которые законодательно подталкивали свои компании к публичным размещениям). Это также придавало бы большую репрезентативность фондовому рынку, который более корректно отображал бы основные тенденции в экономике.

Отметим, что высокая концентрация узкого круга компаний в капитализации рынка акций характеризует и глобальные рынки в целом. Причем в последний

¹ Бум IPO в России: эффект для рынков капитала. https://raexpert.ru/researches/ua/debt_market_2024/.

период эта тенденция еще больше усилилась – в апреле 2024 г. доля топ-10 компаний в индексе MSCI All Country World (включает акции 47 стран) достигла почти 20%, что является максимальным значением за последние 30 лет². А в индексе S&P 500 World Index доля компаний США превышает 70%, что заметно ограничивает возможности диверсификации портфелей инвесторов, повышая для них риски и усиливая зависимость от развития событий на американских рынках. В США на топ-5 компаний приходится порядка 49% всей капитализации рынка. Подчеркнем при этом, что все эти пять компаний относятся к IT-сфере.

Аналогичные перекосы на американском фондовом рынке отмечались в определенные моменты и ранее. В частности, в 1990-е гг. акции крупной промышленной компании US Steel, которая имела масштабные реальные активы в виде заводов, оборудования, земель и пр., оценивались рынком почти в 200 (!) раз дешевле, чем акции Intel или Microsoft, активы которой на том этапе ограничивались лишь набором оргтехники и небольшим количеством сотрудников (другое дело, что со временем эта ситуация изменилась) [2]. Очевидно, что такие перекосы были чреваты рисками коррекции. В 2000 г. технологический пузырь лопнул и завершился корректировкой сектора на 60% (индекс Nasdaq).

Отметим, что в условиях, когда связь фондового рынка с реальной экономикой заметно ослабла, компании активно применяют еще и так называемые операции по покупке собственных акций (так называемый buybacks), которые лишь усугубляли перекосы на рынке. Хотя такие операции регуляторы периодически ограничивали, тем не менее они привели к неоправданному росту стоимости акций, в том числе в условиях невысоких темпов экономического роста. В настоящее время, когда акции очевидно переоценены, операции по выкупу собственных акций уже менее выгодны и поэтому данный механизм едва ли может послужить опорой для дальнейшего повышения их стоимости.

Также большой риск вызывает использование компаниями кредитного плеча (leverage), как инструмента неоправданного раздувания баланса и роста котировок. Именно поэтому после глобального финансового кризиса этот инструмент стал объектом пристального внимания регуляторов, тем более, что он создал возможности для резкого падения котировок акций этих компаний (рис. 1).

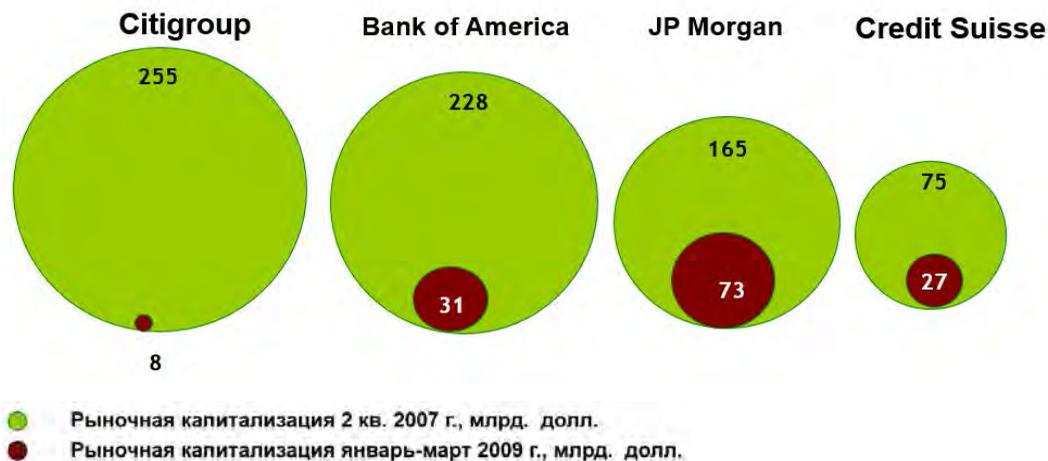
Укажем также, что при необходимости даже центральные банки ведущих стран становятся покупателями акций частных компаний. Такая практика отмечалась, в частности, со стороны Банка Японии и центрального банка Швейцарии [3]. Причем такие операции проводились несмотря на то, что это вызывает конфликт интересов, так как для регуляторов было крайне важно поддержать активность рынка.

Подчеркнем, что механизмы роста фондового рынка требуют пристального внимания регуляторов. В России необходимость формирования не спекулятивных, а системных инвесторов, оперирующих в первую очередь длинными инвестиционными ресурсами, становится крайне важной. Среди важнейших условий обеспечения качественного роста на фондовом рынке актуальным представляется необходимость обеспечения стабильного курса рубля, что будет залогом привлекательности долгосрочных инвестиций и увеличения ликвидности фондового рынка и притока новых инвесторов.

² Global dominance of biggest stocks rises to highest in decades. Financial Times. 08.04.2024. <https://www.ft.com/content/9a0bc659-4d54-4eef-9ace-394bafc87d1d>.

Рис. 1. Сокращение капитализации крупнейших банков в кризис 2007–2009 гг.

Источник: по данным moneycentral.msn.com



Фондовый рынок естественно должен играть важнейшую роль в формировании длинных денег. Причем важными участниками рынка должны быть в том числе пенсионные и страховые компании, которые формируют значительную часть длинных ресурсов рынка. Однако этот подход потребует длительного времени. При этом российская экономика нуждается в длинных ресурсах (причем в масштабных объемах) в ближайшее время.

Между тем в мире давно апробированы и сейчас все чаще активно начинают практиковаться более оперативные механизмы с участием национальных денежных властей. В частности, в 2024 г. в Китае было анонсировано о возможности начала покупок Народным банком Китая своих национальных гособлигаций. Аналогичный механизм многие десятилетия практикуют ведущие развитые страны — США и Япония, а далее такие подходы начали применять и страны с формирующимися рынками, такие как Польша, Хорватия, Бразилия, ЮАР, Словения, Турция и др. Указанные механизмы способствуют насыщению экономики длинными деньгами, снижению процентных ставок, повышают ликвидность на рынках. Эта операция позволяет наполнить экономику длинными деньгами, причем фактически одномоментно. Кроме того, расширяются возможности финансирования государственных бюджетов, что особенно актуально в условиях трансформирующейся экономики.

В России вместо указанного механизма между Банком России и коммерческими банками используются другие подходы, когда для краткосрочных операций репо комбанки предоставляют в залог российские гособлигации. Однако операции финансирования банков на короткий срок с большой частотой и меняющимися процентными ставками не могут быть эффективной заменой долгосрочного кредитования с заранее определенными параметрами. В итоге комбанки продолжают оставаться ограниченными в своих возможностях выдавать кредиты реальному сектору на длительный период, что снижает роль банков в инвестиционном финансировании экономики и проблема с длинным финансированием по-прежнему остается нерешенной.

В нынешних условиях применение механизмов покупки национальных госбумаг со стороны центрального банка, как несущего элемента финансового рынка, очевидно повысит суверенизацию российской финансовой системы, закладывая необ-

ходимые национальные основы развития экономики РФ. Очевидно, что это является многоуровневой комплексной задачей, требующей более тесной и эффективной координации денежно-кредитной, финансовой и бюджетной политики. Как представляется, реализация таких подходов создаст условия необходимые для эффективного развития фондового рынка, позволяя ему реализовать тот значительный потенциал, который в нем заложен, и в целом будет способствовать решению тех масштабных задач, которые ставятся перед экономикой РФ в условиях нынешних системных вызовов.

Библиографический список / References

1. Указ Президента РФ Путина В.В. «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г.». 07.05.2024. <http://kremlin.ru/events/president/news/73986>.
2. Ершов М.В. Экономический суверенитет России в глобальной экономике. – М.: Экономика, 2005. – 280 с.
3. Charoenwong B., Morck R., Wiwattanakantang Y. Bank of Japan equity purchases: the final frontier in extreme quantitative easing. NBER WP 25525. 2020.

Контактная информация / Contact information

Институт энергетики и финансов, Российская Федерация
101000, г. Москва, Архангельский пер., д. 7, оф. 5
Institute for Energy and Finance
7, Arhangelsky pereulok
Ершов Михаил Владимирович / Mikhail V. Ershov
+7 (495) 787-74-51, lupandina@fief.ru