

УДК 336.767(045)

*К.А. Дудкина, С.А. Полухина***АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ФОНДОВЫЕ РЫНКИ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ ИНВЕСТИЦИЙ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ**

Рассматриваются проблемы инвестиций на фондовом рынке, связанные с ограничениями со стороны недружественных стран на осуществление операций российскими резидентами с американскими и европейскими ценными бумагами. Важность проблемы заключается в возможности использования зарубежных активов в качестве одного из основных элементов диверсификации инвестиций. Потенциально перспективными вариантами диверсификации инвестиционных портфелей российских участников финансового рынка рассматриваются развивающиеся страны, экономика которых находится в стадии развития и внедрения инноваций. При этом политический вектор потенциальных стран для инвестирования должен быть отмечен дружественным взаимодействием с РФ. В статье подробно проанализированы и сопоставлены котировальные ценные бумаги ведущих эмитентов на фондовых биржах развитых и развивающихся недружественных и дружественных стран. Важность исследования также заключается в проводимой многими странами, в том числе и Россией, политики дедоллоризации, то есть ухода от доллара в качестве использования его в международных расчетах. Таким образом, за счет поиска новых направлений инвестирования, в том числе в экономики и фондовые рынки стран Азии будет происходить плавный переход от инвестиций в активы, котируемые в долларах и евро во вложения в активы, котируемые в национальных валютах дружественных стран.

Ключевые слова: фондовый рынок, ценные бумаги, акции, облигации, санкции, диверсификация, фондовая биржа, ценные бумаги, дружественные страны, недружественные страны.

DOI: 10.35634/2412-9593-2023-33-4-596-602

Введение

Российский фондовый рынок в настоящее время представлен двумя основными биржевыми площадками: ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС» и ПАО «СПб Биржа».

В 2022 году группа «Московская биржа» отмечает свой 30-летний юбилей со дня основания. Изначально в 1992 г. была основана Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), однако, в 2011 г. произошло её слияние с другой фондовой биржей – ОАО «Фондовая биржа РТС («Российская торговая система»)). Последняя, в свою очередь, немного младше своей предшественницы на 3 года, и была образована в 1995 г.

В настоящее время Московская биржа является крупнейшей площадкой в Российской Федерации по осуществлению торгов с долевыми и долговыми ценными бумагами, а также валютой, деривативами, драгметаллами.

ПАО «СПб Биржа» моложе своей предшественницы на 5 лет, основано в 1997 г. и в то время на этой бирже в основном были сосредоточены товарные сделки, т. е. организована торговля фьючерсами и опционами на биржевые товары.

Стоит отметить, что ПАО «СПб Биржа» первое на российском рынке реализовало возможность осуществления торгов наиболее ликвидными ценными бумагами иностранных эмитентов. На официальном сайте биржи указано, что в обращении находятся более 1,6 тыс. таких активов, в состав которых входят акции, депозитарные расписки и еврооблигации [1].

Научная новизна

Фондовый рынок России коренным образом изменился после событий февраля 2022 года. Из-за возникшей паники на рынках, инвесторы поспешно начали продавать большинство принадлежащих им активов, ввиду чего было принято решение о закрытии торгов на Московской и Санкт-Петербургской биржах.

Спустя некоторое время Центральный Банк начал производить поэтапное открытие торгов на финансовых рынках, при этом возобновление действий с иностранными ценными бумагами было ограничено путем введения вечерней торговой сессии. Несмотря на попытки возрождения доступа российских резидентов на фондовые рынки европейских стран и США, всё было тщетно из-за введе-

ния все новых пакетов санкций, которые в итоге привели к блокировке Национального расчетного депозитария (НРД) и последующей заморозке иностранных ценных бумаг, держателями которых выступают российские инвесторы.

Первоначальное решение Евросоюза о введении антироссийских санкций привело к введению ограничений ведущего международного депозитария в лице Euroclear на проведение каких-либо операций по ценным бумагам по счету НРД. Спустя некоторое время другой международный депозитарий в лице Clearstream заблокировал счет НРД. После чего НРД официально подтвердил заморозку всех активов на своём счету в НРД [2].

Слухи о возможности блокировки единственного связующего звена между российскими инвесторами и зарубежными эмитентами имели место задолго до принятых мер. Понимая потенциальные убытки для себя, в случае введения очередного пакета санкций, большая часть инвесторов была вынуждена продать свои ценные бумаги и снизить объем сделок с ними. Об этом свидетельствуют опубликованные СПБ Биржей результаты торгов за март 2022 г. [3]:

- сокращение значения стоимостного объема сделок по основным торгам (инструмент «иностранная ценная бумага») на \$19,71 млрд (-76,94 %) по сравнению с февралем 2022 г. и на \$33,27 млрд (-84,93 %) по сравнению с мартом 2021 г.;

- среднесуточный объем торгов по иностранным ценным бумагам сократился на \$1,02 млрд (-76,78 %) и составил \$0,31 млрд;

- активные счета инвесторов также уменьшились в своем количестве на 307,27 тыс. (-35,89 %) и составили 548,79 тыс.

Таким образом, иностранные ценные бумаги практически у 5 млн частных инвесторов РФ были заморожены на неопределенный срок, при этом общая сумма блокировки составила порядка 6 трлн рублей [4]. По сути, это означало то, что все инвесторы, имеющие на своих счетах европейские и американские ценные бумаги, не могли проводить по ним торговых сделок, а также впоследствии получать по ним дивидендные выплаты.

Попытки подать претензии в Euroclear со стороны частных инвесторов, а также обращения НРД в ЕС с целью обжалования введенных санкций всё же не смогли обеспечить возвращение полноценной возможности осуществлять торги иностранными ценными бумагами. Эта проблема достаточно серьезна для тех, чьи активы были заблокированы, и для тех, кто следует правилу диверсификации своего инвестиционного портфеля при помощи иностранных ценных бумаг.

Цель, задачи и методы исследования

Ввиду сложившейся ситуации и с учетом геополитических рисков Российской Федерации необходимо рассмотреть альтернативные перспективные направления инвестирования, в качестве одного из которых могут выступать иностранные бумаги, обращающиеся на биржах дружественных стран РФ, в число которых входят страны Азии.

Отечественные биржи уже давно имели планы на локализацию восточных акций и на то были свои причины [5]. Например, ввиду существования глобальных процессов дедолларизации, внимания инвесторов всё больше привлекает китайский юань. Несмотря на свой плавающий курс, юань всё же является стабильной валютой на рынке. Также экономики азиатских стран имеют популярность во всём мире в основном за счет своего стремительного роста в различных секторах экономики, начиная от технологического и заканчивая биотехническим.

Инвестирование в азиатскую экономику в данный момент выступает в качестве приоритетного направления, в том числе за счет укрепления экономических связей России со странами Востока. Рост экономик стран Азии, рост капитализации азиатских эмитентов на фондовых рынках определяют необходимость рассмотрения сбалансированных вариантов диверсификации инвестиций российских резидентов в инструменты фондовых рынков азиатских стран, в частности Китая, Индии, Ирана.

На основе анализа, сравнения, методов индукции и дедукции проведем исследование перспективных направлений инвестирования капитала на фондовом рынке для российских инвесторов на примере эмитентов фондовых бирж Китая.

Стоит отметить сегодняшнее разнообразие активов азиатских компаний. Биржи Китая представлены Гонконгом, Шанхаем и Шэньчжэнем [6]. Индекс Гонконгской биржи – Hang Seng – включает в себя 30 китайских гигантов, в том числе Lenovo, Alibaba и Xiaomi, которые составляют 65 % от общей капитализации биржи [77]. Две другие площадки также представлены крупными компаниями:

– Шанхайская биржа и её ключевой индекс SSE Composite, состоящий из компаний финансового сектора и технологических гигантов (Bank of China, Shanghai International Airport и пр.);

– Шэньчжэньская биржа представлена индексом SZSE Component Index, в котором объединены небольшие компании с большой долей государственного участия.

Несмотря на то, что именно на американских площадках появляется большое количество компаний, являющихся потенциальными мировыми лидерами, площадки КНР отличаются своей развитой экономикой, которая готова противостоять различным трудностям и быстро восстанавливаться после больших потрясений, а также существенный рост конкурентоспособности китайских компаний позволяет говорить о перспективах инвестирования в них. Данный факт подтверждает вовлеченность СПб биржи в увеличении потенциального количества активов, так с 5 декабря на бирже общее число акций увеличится до 79, капитализация китайских компаний, которые планируется добавить к существующим, составляет порядка \$545,9 млрд [8].

Учитывая пандемию COVID-19 и связанные с ней жесткие ограничения по всему Китаю, а также противостояние США и Китая в технологической сфере, все больше инвесторов выражает мнение о скорейшем восстановлении IT-компаний Китая, что в первую очередь связано с превзойденными ожиданиями 9 из 14 компаний-членов Hang Seng Tech по результатам деятельности за третий квартал [9]. Например, в конце ноября 2022 г. акции одного из основателей маркетплейсов в Китае, а также крупнейшего онлайн-ритейлера JD.com на торгах увеличились в стоимости на 3,4 % благодаря своей положительной отчетности [10]:

– чистая прибыль составил 243,5 млрд юаней (\$34,2 млрд), таким образом, увеличившись на 11,4 % в сравнении с третьим кварталом 2021 г.;

– чистая прибыль от услуг составила 46,5 млрд юаней (\$6,5 млрд), продемонстрировав свой рост на 42,2 % относительно аналогичного периода в 2021 г.

Помимо Китая существует ещё несколько альтернативных направлений инвестирования. Индийский рынок представлен Бомбейской (Bombay Stock Exchange) и Национальной (National Stock Exchange) фондовыми биржами. Иранский рынок представлен – Tehran Stock Exchange.

Индия и её лидирующие по капитализации компании, представленные тремя банками: HDFC Bank, State Bank Of India и ICICI Bank. Стоит отметить их вовлеченность в использование цифровой валюты, а именно цифрового рупия, который начали использовать для расчетов в рамках пилотного проекта [11]. Также при составлении бюджета 2022–2023 банк Индии HDFC Bank в своем отчете отразил положительные ожидания на предстоящий год во всех секторах [12]. Так, например, в части инфраструктуры ожидаются высокие ассигнования на городскую инфраструктуру через проекты метро, на аэропорты, порты, а также на развитие Национальной миссии «Умные города», которая направлена на создание дружественного и устойчивого климата для граждан по всей стране.

В таблице представлена краткая информация касательно азиатских бирж и их наполнения [6].

Характеристика азиатских фондовых бирж

Страна	Наименование	Количество зарегистрированных компаний	Капитализация
Китай	Гонконгская биржа	2 573	\$4,9 трлн
	Шанхайская биржа	2 074	\$7,3 трлн
	Шэньчжэньская биржа	2 619	\$5,3 трлн
Индия	Национальная биржа Индии	2 065	\$3,4 трлн
Иран	Национальная биржа Ирана	339	\$1,2 трлн (по официальному курсу)

Также весьма интересным направлением для инвестирования может выступать Иран. Продолжительное «заточение» под жесткими ограничениями со стороны США, которые в значительной степени сказались на экономике страны, а также её изолированности от всего мира. Тем не менее Иран осуществляет активную торговлю с Китаем и Россией, что крайне заметно в последнее время. Так, экспорт товаров из Ирана в РФ с марта 2022 г. увеличился на 70 %, что может указывать на расширение экономического сотрудничества между двумя странами [13]. Также в конце января 2023 г. между представителями центральных банков России и Ирана было подписано соглашение, согласно которому были объединены системы передачи финансовых сообщений, что позволит заметно облегчить осуществление финансовых операций между двумя странами.

Стоит отметить, что для обхода валютных санкций в финансовую систему Ирана была внедрена криптовалюта, а также легализован майнинг, требующий лицензии и на который по предварительным расчетам приходится порядка \$1 млрд ежегодных поступлений в страну [14]. За счет добычи нефти обеспечивается функционирование майнинговых ферм, а на добытую криптовалюту майнеры покупают и позже ввозят в страну все необходимые товары. Несмотря на суровые условия, фондовый рынок страны смог не только устоять, но и вырасти, индекс TEDPIX иранской биржи увеличился практически на 2300 % во многом благодаря вложениям частных инвесторов в местные предприятия, а также в развитие финтех-сектора.

Однако не каждый российский инвестор способен инвестировать свой капитал в экономики или сектора представленных стран.

Результаты

Внимание представляют доступные инструменты диверсификации инвестиций на фондовом рынке, а именно гонконгские акции.

Привлекательность данного направления представляется возможной для инвестирования ввиду отсутствия выхода российских инвесторов на фондовые рынки США и стран Европейского союза. Между тем экономика Китая занимает второе место в мире, уступая США. Противоборство двух стран за мировое первенство происходит на протяжении длительного периода времени, и многие эксперты в данном вопросе расходятся во мнениях: некоторые склонны полагать, что Китаю нужно еще несколько десятков лет, чтобы опередить США по ключевым экономическим показателям, другие считают, что Китай уже дышит в спину своему конкуренту, поскольку по показателю паритета покупательной способности он стал мировым лидером. Среди самых популярных акций у частных инвесторов по опросу «Ведомостей» находились технологические компании США, в том числе Apple, Alibaba (компания является китайской, однако торгуется в \$), Tesla, Facebook¹ и Virgin Galactic [15]. Обращаясь к годовым итогам торгов на СПб Бирже, следует выделить топ-10 ценных бумаг по объему торгов за 2022 г. (рис. 1) [16].

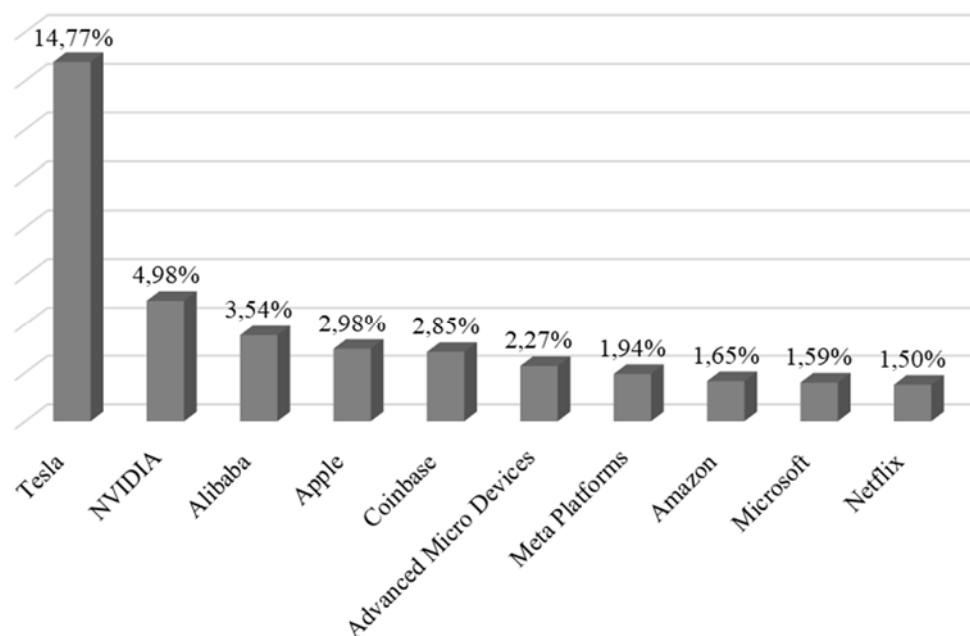


Рис. 1. ТОП-10 иностранных ценных бумаг по объему торгов на СПб Бирже по итогам 2022 г.

Условно выделенные ценные бумаги можно сгруппировать на следующие сектора:

- потребительские товары вторичной необходимости (31,39 %);
- информационные технологии (18,32 %);

¹ Принадлежит Meta, признана в РФ экстремистской и запрещена.

- коммуникационные услуги (4,74 %);
- финансовый сектор (2,85 %).

Обсуждение

Проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы и выдвинуть ряд практических предложений. Несмотря на введенные санкции и невозможность свободно инвестировать в акции американских и европейских компаний, существует ряд направлений, благодаря которым российским инвесторам можно продолжать свою политику диверсификации инвестиционного портфеля на фондовом рынке. Разнообразие экономик развивающихся стран, их дружелюбность по отношению к Российской Федерации, многообразие эмитентов, представленных на биржах азиатских стран представляют реальную альтернативу для целей диверсификации инвестиций на фондовом рынке. Понижение санкционного давления возможно лишь через новые возможности и уже в настоящее время частные российские инвесторы могут рассмотреть к инвестированию акции китайских компаний на ПАО «СПб Биржа».

Если обратиться к статистике лидеров роста Гонконга, то можно выделить следующие компании, разделенные по сегментам [17]:

1. Девелопмент

- Country Garden Holdings (+ 9 % с начала года) – входит в состав наиболее крупных операторов недвижимости в стране;
- China Resources Land (+ 8 % с начала года) – также состоит в крупнейших операторов недвижимости КНР (направления: офисы, отели, ТЦ и т. д.);
- Longfor Group (+ 7 % с начала года) – является одним из крупнейших частных операторов недвижимости в стране.

2. Здравоохранение

- Innovent Biologics (+ 19 % с начала года) – компания, которая осуществляет управление в части разработки и производства кандидатов на антитела в области онкологии и проч.;
- Hansoh Pharmaceutical Group (+ 18 % с начала года) – выступает в качестве разработчика и поставщика фармацевтической продукции;
- Wuxi Biologics (+ 17 % с начала года) – занимается контрактными исследованиями и предоставлением платформ разработки инновационных лекарств.

3. Интернет-компании

- Baidu (+ 31 % с начала года) – в качестве основного направления деятельности выступает интернет-реклама;
- Alibaba Group (+ 20 % с начала года) – занимается электронной коммерцией;
- Bilibili (+ 17 % с начала года) – предоставляет развлекательные услуги в части обмена видео и комментариев.

4. Потребительские товары

- Pop Mart International (+ 24 % с начала года) – разрабатывает и осуществляет сбыт игрушек с тематикой поп-музыка;
- Zhongsheng Group (+ 21 % с начала года) – управляет 140 дилерскими центрами по продаже автомобилей различных марок;
- Shenzhou International Group (+ 14 % с начала года) – занимается производством и экспортом трикотажных изделий в КНР.

В марте 2021 г. был обнародован проект 14-го пятилетнего плана, определяющий цели и стратегии развития экономики Китая до 2025 г., среди которого следует выделить следующие идеи [18]:

- главное место занимает техническая самостоятельность, а именно поддержание развития ключевых секторов (высокотехнологичные полупроводники, компьютерные процессоры, облачные вычисления, искусственный интеллект и т. д.) и увеличение расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР);

- достижения экономической независимости от США в части уменьшения зависимости от иностранного поставщика;

- направленность на новые и экологически безопасные технологии с целью снижения интенсивности выбросов CO₂.

Представленные идеи могут свидетельствовать о желании Китая не только стать независимой страной, но и быть лидером в части важных секторов экономики.

Заключение

Таким образом, несмотря на введенные санкции и постепенную блокировку доступа российских инвесторов к американской и европейской биржам, существуют альтернативные фондовые рынки позволяющие диверсифицировать инвестиции в текущий момент времени. В качестве потенциально возможных направлений могут выступать сегменты девелопмент, здравоохранение, интернет-компания, потребительский сектор Китая, Индии, Ирана.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Описание рынка // СПБ Биржа URL: <https://spbexchange.ru/ru/stocks/inostrannye/> (дата обращения 25.11.2022).
2. Clearstream заблокировал счет Национального расчетного депозитария // Интерфакс URL: <https://www.interfax.ru/business/831272> (дата обращения 25.11.2022).
3. Итоги торгов на СПБ Бирже за март // СПБ Биржа URL: <https://spbexchange.ru/ru/about/news.aspx?bid=25&news=28326> (дата обращения 28.11.2022).
4. В Брюссель за правдой: что делать владельцам заблокированных иностранных бумаг // Forbes URL: <https://www.forbes.ru/mneniya/474045-v-brussel-za-pravdoj-cto-delat-vladelcam-zablokirovannyh-inostrannyh-bumag> (дата обращения 29.11.2022).
5. Восточный маневр: российские биржи готовятся локализовать азиатские бумаги // banki.ru URL: <https://www.banki.ru/news/columnists/?id=10965103> (дата обращения 29.11.2022).
6. Разворот на восток: смогут ли биржи Азии заменить западные // Forbes URL: <https://forbes.ru/turbopages.org/forbes.ru/s/investicii/464687-razvorot-na-vostok-smogut-li-birzi-azii-zamenit-zapadnye> (дата обращения 30.11.2022).
7. HANG SENG // InvestFunds URL: <https://investfunds.ru/indexes/353/> (дата обращения 03.12.2022).
8. СПБ Биржа увеличит количество акций китайских компаний на торгах // РБК Инвестиции URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/638883729a7947f41bda17a8> (дата обращения 03.12.2022).
9. China Tech Earnings Beat Fuels Upswing Optimism // Bloomberg URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-23/china-tech-earnings-beat-fuels-upswing-optimism-tech-watch> (дата обращения 16.12.2022).
10. JD.com Announces Third Quarter 2022 Results // JD.COM URL: <https://ir.jd.com/news-releases/news-release-details/jdcom-announces-third-quarter-2022-results> (дата обращения 17.12.2022).
11. Банки Индии начали использование цифровой рупии // ТАСС. URL: <https://tass.ru/ekonomika/16471681> (дата обращения 03.12.2022).
12. Union Budget 2022-23 // HDFC Bank Research URL: https://www.hdfcbank.com/content/bbp/repositories/723fb80a-2dde-42a3-9793-7ae1be57c87f/?path=/Personal/Invest/Investment%20Advisory%20Reports/2021-22%20PDFs/Feb-2022/Union_Budget_Report_2022-23.pdf (дата обращения 18.12.2022).
13. Экспорт товаров из Ирана в Россию вырос на 70 % с марта 2022 года // Ведомости URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2022/10/09/944576-eksport-tovarov-iz-irana-v-rossiyu-viros-na-70-s-marta-2022-goda> (дата обращения 03.12.2022).
14. Иран под санкциями: что нужно знать инвестору // ФИНАМ URL: <https://www.finam.ru/publications/item/iran-pod-sankciyami-cto-nuzhno-znat-investoru-20220506-175800/> (дата обращения 03.12.2022).
15. Какие иностранные и российские бумаги самые популярные у инвесторов // Ведомости URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/04/25/919525-bumagi-samie-populyarnie-u-investorov> (дата обращения 02.02.2023).
16. Итоги торгов на СПБ Бирже за 2022 год // СПБ Биржа URL: <https://spbexchange.ru/ru/about/news.aspx?bid=25&news=31718> (дата обращения 02.02.2023).
17. Гонконг плюс 8,5% с начала года. На кого сделать ставку // БКС Экспресс URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/gonkong-plus-8-5-s-nachala-goda-na-kogo-sdelat-stavku> (дата обращения 03.02.2023).
18. China's Five-Year Plan: A Pursuit for GDP Growth & Technological Self-Sufficiency // Quointelligence URL: <https://quointelligence.eu/2021/03/chinas-five-year-plan/> (дата обращения 01.02.2023).

Поступила в редакцию 30.03.2023

Дудкина Ксения Андреевна, студент кафедры экономики судостроительной промышленности
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный морской технический университет» (СПбГМТУ)
198262, Россия, г. Санкт-Петербург, Ленинский проспект, 101
E-mail: dudkina.kseniya9@yandex.ru

Полухина Софья Алексеевна, кандидат экономических наук,
доцент кафедры бухгалтерского учета и аудита
ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный морской технический университет» (СПбГМТУ)
190121, Россия, г. Санкт-Петербург, ул. Лоцманская, 3
E-mail: sofia-05@list.ru

K.A. Dudkina, S.A. Polukhina

**ALTERNATIVE STOCK MARKETS FOR THE PURPOSES OF INVESTMENT DIVERSIFICATION
UNDER SANCTIONS**

DOI: 10.35634/2412-9593-2023-33-4-596-602

The problems of investments in the stock market related to restrictions by unfriendly countries on transactions by Russian residents with American and European securities are considered. The importance of the problem lies in the possibility of using foreign assets as one of the main elements of investment diversification. Potentially promising options for diversifying the investment portfolios of Russian financial market participants are considered to be developing countries whose economies are in the stage of development and innovation. At the same time, the political vector of potential countries for investment should be marked by friendly interaction with the Russian Federation. The article analyzes in detail and compares the quoted securities of leading issuers on the stock exchanges of developed and developing unfriendly and friendly countries. The importance of the study also lies in the policy of de-dollarization carried out by many countries, including Russia, that is, moving away from the dollar as its use in international settlements. Thus, due to the search for new areas of investment, including in the economies and stock markets of Asian countries, there will be a smooth transition from investments in assets quoted in dollars and euros to investments in assets quoted in the national currencies of friendly countries.

Keywords: stock market, securities, stocks, bonds, sanctions, diversification, stock exchange, friendly countries, unfriendly countries.

Received 30.03.2023

Dudkina K.A., student
State marine technical university of Saint-Petersburg (SMTU)
Leninsky prosp., 101, Saint Petersburg, Russia, 198262
E-mail: dudkina.kseniya9@yandex.ru

Polukhina S.A., Candidate of Economics, Associate Professor at Department of Accounting and audit
State Marine Technical University of Saint-Petersburg (SMTU)
Lotsmanskaya st., 3, Saint Petersburg, Russia, 190121
E-mail: sofia-05@list.ru