

Прогнозирование роста капитализации российского рынка акций¹

Е.Г. Семяшкин¹, Д.А. Басарагин², С.А. Переход³

^{1,3} ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве РФ», г. Москва

² АО «Финам», г. Москва

Работа посвящена анализу перспектив роста капитализации российского рынка акций в свете амбициозных целей, установленных Президентом России – достичь 66% от ВВП к 2030 году. На момент написания статьи капитализация российского рынка составляет 55,6 трлн руб., что значительно ниже целевого ориентира. Исследование охватывает ключевые аспекты и динамику рынка акций, включая его структуру, ликвидность и влияние внешнеэкономических санкций. В работе рассматриваются главные факторы, влияющие на рост капитализации, такие как вклады физических и юридических лиц, отток капитала, ставка RUONIA, объем рынка корпоративных и государственных облигаций, ВВП, курс рубля к доллару, агрегат M2, счет текущих операций, индекс финансового стресса ACRA и др. Для анализа применяются методы статистического моделирования, которые показывают, что при текущем уровне роста, капитализация может достигнуть лишь 50 % от ВВП к 2030 году. Результаты исследования позволили выявить основные факторы для достижения поставленных целей, а также предложены рекомендации по стимулированию роста капитализации.

Ключевые слова: рынок акций, капитализация, индекс Московской биржи, инвестиции на финансовом рынке, санкции.

Введение

Российский рынок акций на пике роста в 2008 г. стал одним из 16, капитализация которых превышала 1 трлн долл. – 1,28 трлн долл., однако, спустя более чем 15 лет капитализация снизилась из-за разного рода санкций и внутренних проблем развития финансового рынка – на август 2025 г. она составила около 55,6 трлн руб (700 млрд долл.) [24], в это же время, капитализация США выросла в несколько раз, превысив 60 трлн долл. В мае 2024 г. был опубликован Указ Президента России «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 года», в котором была поставлена задача «обеспечение роста капитализации рынка акций не менее чем до 66 % ВВП к 2030 г. и до 75 % ВВП к 2036 году» [19]. По итогам 2025 г., ВВП в

¹ Авторы выражают благодарность канд. экон. наук, руководителю офиса «Кутузовский» брокерской компании «Финам» Старшину Сергею Александровичу и анонимному рецензенту за ценные комментарии, которые были использованы при подготовке статьи.

текущих ценах может составить более 200 трлн руб. [18], а капитализация на 08.08.2025 г. составила 55,6 трлн руб. [12], таким образом соотношение составляет 27,8 % и требует существенного роста [15]. Рост капитализации рынка акций – это подтверждение доверия инвесторов к долгосрочному росту российской экономики, накопления национального богатства, развитию долгосрочных сбережений, формирования инвестиционной культуры.

Данная работа вносит свой вклад в исследование факторов, влияющих на рост капитализации, дается оценка вероятности достижения поставленной цели Президентом России, а также предлагаются рекомендации по её выполнению.

Рынок акций России: до и после санкций

Более 10 лет назад главными компаниями-визитными карточками российского рынка акций были представители нефтегазового сектора и экспортёры других ресурсов. В то время общий уровень капитализации рынка составлял около 23,2 трлн руб., и около 60 % этого объёма занимали компании из вышеупомянутых секторов. С тех пор рублевая капитализация выросла и на август 2025 г. она превысила 55,5 трлн руб. Тем не менее, большая часть капитализации российского рынка по-прежнему представлена компаниями из нефтегазового сектора (рис. 1).



Рис. 1. Структура капитализации российского рынка акций по отраслям на 08.08.2025, %

На Московской бирже на 07.08.2025 торгуется 254 акций 211 эмитентов, в том числе в котировальные списки 1, 2, 3 вошли 117 акций 98 эмитентов (табл. 1) [13].

Таблица 1

Общее количество торгуемых ценных бумаг на 07.08.2025

Листинг	Обыкновенные	Привилегированные
Первый уровень	61	5
Второй уровень	28	1
Всего котировальном списке	89	6
Третий уровень	117	42
Всего	206	48

Источник: по данным Московской биржи [13]

На сделки с акциями индекса Московской биржи (ИМОЕХ, 45 акций) приходится более 90 % биржевого оборота. К прочим акциям относятся нелистинговые ценные бумаги, сделки с которыми происходят нерегулярно, а объемы операций незначительны.

Рассматривая динамику российских индексов, можно отметить, что на август 2025 г. индекс Московской биржи (ИМОЕХ) с пика октября 2021 г. снизился на 32 % до 2 875 пунктов, а долларový PТС (RTSI) на 66 % - до 1141 пункта (рис. 2).



Рис. 2. Динамика индексов МосБиржи (IRUS) и PТС за 2005–2025 г., пункты

В целом, за 20 лет динамика индексов характеризуется как стремительным ростом из-за внешних мировых факторов (восстановительный рост после кризиса 2008 г., рост индексов после восстановления цен на нефть в 2016–2018 гг., рост из-за монетарного смягчения в период Covid-19, так и паническим обвалом). Однако, если рост был связан с общемировым оптимизмом, то снижения нередко были вызваны внутрироссийскими факторами, такими как снижение цен на нефть и антироссийские санкции в 2014 г., начало СВО в 2022 г., ужесточение монетарной политики Банка России в 2024 г. Период 2018–2019 гг. был успешным для российского рынка, капитализация за 2019 г. увеличилась на 22,4 % и в конце этого периода достигла 46 907 млрд руб. Во время пандемии Covid-19 и на фоне всеобщего снижения экономической и деловой активности капитализация быстро восстановилась и к концу 2020 г. вышла в незначительный плюс (рост на 4,1 %). 2021 г. стал рекордным для рынка акций за счёт массового притока частных инвесторов — рост капитализации на 28,2 % (табл. 2).

Таблица 2

Капитализация российского рынка акций с 2018 по 2024 г.

Критерии	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Капитализация, млрд руб.	38326	46907	48831	62604	37423	61039	51102
ВВП, трлн руб.	103,86	109,6	107,65	135,77	155,35	172,40	191,21
Капитализация/ВВП, %	36,9	42,8	45,4	46,1	24,1	35,4	28,1
Объем торгов акциями, млрд руб.	10 830	12 443	23 905	29 997	17 591	23 034	33010

Источник: рассчитано авторами по данным портала Smart-lab.ru [30]

После череды геополитических шоков в 2022–2024 гг., развитие рынка акций столкнулось с препятствиями: в результате начала военной кампании на Украине, индекс Мосбиржи снизился с 3455 до многолетнего минимума 1681 пунктов. Для поддержания стабильности рынка и ликвидности банков также была резко поднята ключевая ставка до 20 %, которая затем была снижена до 7,5 % к концу сентября 2023 г. (с августа 2023 г. начался цикл повышения ключевой ставки до 21 % к октябрю 2024 г., с целью выполнения одной из ключевых задач Банка России по сдерживанию уровня инфляции). Однако, реальный ВВП сократился в гораздо меньшей степени в сравнении с апокалиптическими прогнозами в марте 2022 г. Уход инвесторов из недружественных стран и потери российских инвесторов из-за заморозки активов затормозили развитие фондового рынка в РФ, но не блокировали его. В июне 2023 г. индекс Московской биржи вернулся к 2800 пунктам, а в конце 2023 г. – к 3099 пунктам – выше уровня июня 2022 г.

Бюджетный импульс и адаптация к антироссийским санкциям создали определенную инвестиционную возможность на российском фондовом рынке, который оказался недооценённым (справедливая стоимость ниже рыночной) с учетом возможности постепенного снижения уровня волатильности цен [14]. Низкое соотношение P/E (цена к прибыли) и P/S (цена к выручке) может указывать на недооцененность акций, если оно ниже исторических значений или значений конкурентов, что может свидетельствовать о том, что рынок не ожидает роста стоимости компаний, несмотря на ее потенциал (обычно краткосрочно).

Фундаментально низкая стоимость акций – одно из главных преимуществ российского рынка (мультипликатор P/E удвоился с минимумов февраля 2022 г. 2,5х до 5х в 2023 г. [8], однако все еще ниже других стран). После ухода иностранных инвесторов с российского рынка, ключевым инвестором стали физические лица, для которых дивиденды являются ключевым фактором роста (рис. 3). В 2022 и 2023 г. наблюдался рост дивидендной доходности на российском рынке. Исторически этот параметр не превышал 8 % и до 2022 г. колебался в пределах 4–8 %. Рост дивидендной доходности привлек инвесторов-физических лиц, что способствовало увеличению количества брокерских счетов — их число достигло 35,1 млн на Московской бирже [9]. Этот тренд объясняется как снижением стоимости акций, так и возросшими потребностями государства в финансировании высоких бюджетных расходов в 2022–2024 гг. В результате компании с крупным государственным участием повысили дивидендные выплаты, что увеличило поступления в бюджет и повысило привлекательность инвестиций для частных инвесторов.



Рис. 3. Дивидендная доходность акций из индекса МосБиржи за 2014–2023 г., %

Источник: рассчитано авторами по данным портала Smart-lab.ru [29]

Теоретические предпосылки исследования

В научной литературе, посвящённой проблематике капитализации рынка акций, выделяется совокупность факторов, оказывающих значимое влияние на её динамику. К их числу относят валютно-финансовые показатели, макроэкономические переменные, а также институциональные и структурные условия. Так, Li Liu и др. [27], исследуя данные шанхайского рынка за 2005–2011 гг., установили, что в период мирового финансового кризиса взаимосвязь между ценами на акции и обменным курсом CNY/USD отсутствовала, однако после его завершения была зафиксирована однонаправленная причинно-следственная зависимость фондового индекса от валютного курса.

Результаты исследования Caporale [23] свидетельствуют об отрицательной зависимости между курсом национальной валюты и капитализацией фондового рынка. В работе HoYong Kim [26], основанной на данных фондового рынка Республики Корея за 2001–2013 гг., показано, что изменение валютного курса в сторону ослабления национальной валюты, рост цен на нефть и увеличение ВВП оказывают положительное влияние на капитализацию, тогда как процентная ставка характеризуется отрицательной зависимостью, а инфляция и денежная масса оказывают статистически незначимое воздействие.

AbdullahilMamun [22], анализируя данные по Бангладеш за 1993–2016 гг., выявил, что развитие рынка акций положительно коррелирует с экономическим ростом как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе, при этом значимыми оказываются спред процентных ставок и реальный эффективный обменный курс.

Согласно выводам Deng-KuiSi и др. [25], основанным на анализе китайского фондового рынка за 1992–2018 гг., в фазах роста экономического цикла рынок акций демонстрирует опережающую динамику, тогда как в периоды спада отстаёт от него.

Исследование Mourad Mroua и соавторов [28] по странам БРИКС показало наличие как краткосрочного, так и долгосрочного влияния колебаний курса доллара США на фондовые индексы и их волатильность. В работе Е.Н. Алифановой и др. [2] установлена положительная зависимость между уровнем волатильности рынков акций и степенью открытости экономики для иностранных инвестиций, интенсивность которой определяется рядом дополнительных факторов.

Российский рынок акций характеризуется специфическими условиями функционирования, связанными с геополитической напряжённостью и санкционными ограничениями. Для него свойственны резкое снижение ликвидности после начала СВО, высокий уровень волатильности, зависимость капитализации от цен на нефть и ключевой ставки [1]. Одновременно санкции способствовали снижению зависимости национальных компаний от внешних долговых рынков [20], что уменьшило чувствительность фондового рынка к колебаниям мирового экономического цикла. Несмотря на сокращение валютных поступлений из недружественных стран, наблюдается постепенная адаптация рынка [21], в том числе посредством перераспределения экспортных потоков, включая несырьевой неэнергетический экспорт.

В совокупности результаты представленных исследований подтверждают наличие многофакторной системы, определяющей динамику капитализации рынка акций, при этом набор значимых факторов и степень их влияния варьируются в зависимости от национальной экономической структуры, что обуславливает необходимость разработки моделей, учитывающих специфику конкретных стран.

Прогнозирование уровня индекса Мосбиржи

Как уже было отмечено, на рынок влияют противоречивые факторы. С одной стороны, российский рынок акций традиционно низко оценивается по сравнению с другими странами по мультипликатору P/E, что вместе с санкционным ограничением доступа инвесторов на иностранные рынки может привести к росту капитализации. С другой стороны, инфляция привела к росту номинального ВВП, а высокая ключевая ставка Банка России переориентировала инвесторов на банковские вклады и долговой рынок, что затрудняет рост капитализации до необходимого целевого уровня. Выявленная проблематика требует оценки факторов-стимулов достижения целевого уровня капитализации фондового рынка. В этой части проверяются следующие гипотезы:

- *H1 - Инфляция является значимым фактором роста индекса Московской биржи (IMOEX);*
- *H2 - рост номинального ВВП приводит к увеличению роста индекса IMOEX;*
- *H3 - снижение оттока капитала станет фактором роста индекса IMOEX;*
- *H4 - девальвация курса рубля приводит к росту индекса IMOEX.*

Для построения многофакторной модели и проверки гипотез используется метод наименьших квадратов (OrdinaryLeastSquares, OLS) и

отобран набор переменных (табл. 3), а в качестве зависимой переменной был выбран индекс московской биржи IMOEX, в который входят ключевые национальные компании, определяющие капитализацию рынка. Объясняющими переменными выбраны: объем банковских вкладов, которые могут быть трансформированы в инвестиции; отток/приток капитала, счет текущих операций, сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом характеризуют возможный приток капитала из-за рубежа; процентная ставка, индекс потребительских цен стимулируют инфляционный рост прибыли компаний; облигационный рынок выступает конкурентом акций, однако в случае снижения ключевой ставки возможен переток капитала; капитализация всего фондового рынка, номинальный ВВП и их соотношение позволяет сделать фундаментальную оценку; курс рубля к доллару США, который переоценивает прибыль экспортеров, меняют их дивидендные выплаты; денежный агрегат M2 является одним из источников формирования инвестиций; переменные, характеризующие ожидания инвесторов – волатильность индекса IMOEX и индекс финансового стресса АКРА.

Основными источниками данных послужили: Московская биржа и Банк России. Структура данных – временные ряды за 2013–2024 гг. (месячные данные, квартальная статистика была линейно интерполирована), расчеты проводились в среде Python. С учетом того, что каждая переменная характеризуется разным масштабом (рубли, проценты и т.д.), для обеспечения устойчивости модели, а также корректной оценки влияния каждого из факторов, была проведена процедура нормирования факторов (от 0 до 1), используемых при моделировании, а также исключение выбросов.

Таблица 3

Набор переменных и их описательные статистики

Переменная	Обозначение	Мера измерения	mean	std	min	max
Индекс Московской биржи IMOEX (зависимая переменная)	IMOEX	пункты	2239,1	714,38	1306	4150
Вклады (депозиты) физических лиц	Depositfiz	трлн руб.	27,63	6,37	16,56	42,44
Вклады (депозиты) юридических лиц	Depositur	трлн руб.	22,51	7,41	10,84	43,46
Отток/приток капитала	Outflow	трлн руб.	0,458	0,483	-0,5	1,43
Величина процентной ставки RUONIA 6 месяцев	Ruonia	%	8,646	2,727	4,19	15,5
Капитализация всего фондового рынка	Mcap	трлн руб.	38,887	11,68	22,36	64,9
Объем рынка корпоративных и государственных облигаций	DebtMarket	трлн руб.	21,7	10,14	8,328	45,41
Номинальный ВВП	GDP	трлн руб.	106,5	28,66	71,65	172,1
Соотношение капитализации фондового рынка акций к ВВП	Mcap_GPD	%	0,375	0,067	0,22	0,51
Курс рубля к доллару США	USDRUB	руб./долл.	59,78	17,36	29,09	97,97
Волатильность курса рубля к доллару США	USDRUB_change	%	0,009	0,061	-0,16	0,23

Переменная	Обозначение	Мера измерения	mean	std	min	max
Денежный агрегат М2	M2Money	трлн руб.	49,76	17,48	29,52	92,55
Волатильность индекса IMOEX	IMOEX_change	%	0,007	0,057	-0,3	0,18
Счет текущих операций	Curacc	трлн руб.	0,019	0,017	-0,003	0,077
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	accbal	трлн руб.	0,018	0,018	-0,018	0,076
Индекс финансового стресса ACRA	acra	пункты	1,247	0,997	0,36	8,18
Индекс потребительских цен	Cpi	%	7,115	4,368	2,2	17,83

Примечание: mean – среднее значение, std – стандартное отклонение, min – минимальное значение выборки, max – максимальное значение выборки

На первом этапе был проведен корреляционный анализ факторов (рис. 4), который выявил: положительную взаимосвязь денежного агрегата М2, вкладов физлиц (0,94) и юрлиц (0,97), долгового рынка и вкладов (0,9). Отрицательная корреляция наблюдается между ставкой Ruonia и вкладами физлиц (-0,3), соотношение капитализация/ВВП с оттоком капитала (-0,25), со ставкой Ruonia (-0,3), с индексом АКРА (-0,26), с ИПЦ (-0,29); волатильность индекса IMOEX и АКРА (-0,27).

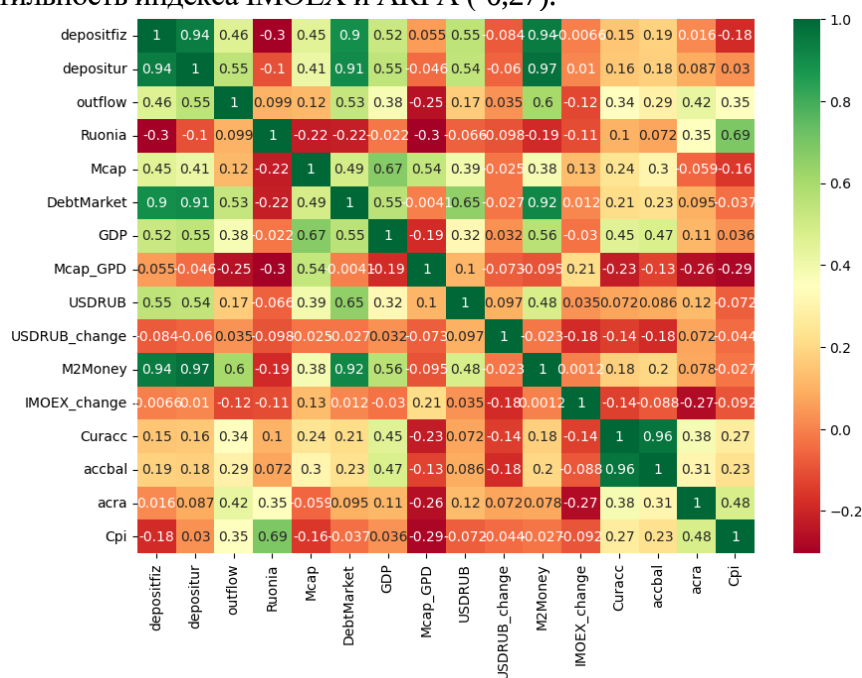


Рис. 4. Корреляционная матрица исследуемых переменных

После оценки базовой модели была проведена процедура коррекции мультиколлинеарности (табл. 4), в рамках которой был рассчитан Varianceinflationfactor (VIF) с целью исключения наиболее скоррелированных факторов:

$$j \in \{2, \dots, k\},$$

где – коэффициент детерминации в регрессии факторов.

Таблица 4

Коррекция мультиколлинеарности с помощью VIF

Переменная(исходные)	VIF	Переменная (после коррекции)	VIF
depositfiz	53,86	outflow	5,09
depositur	61,30	DebtMarket	9,52
outflow	7,39	GDP	8,60
Ruonia	50,71	USDRUB	8,88
Mcap	36,46	Curacc	9,11
DebtMarket	113,66	Cpi	7,12
GDP	29,51		
Mcap_GPD	36,51		
USDRUB	52,65		
USDRUB_change	1,40		
M2Money	74,22		
IMOEX_change	1,26		
Curacc	12,01		
accbal	95,69		
acra	6,78		
Cpi	17,90		

После исключения избыточных переменных, методом наименьших квадратов (МНК) была построена линейная многофакторная регрессионная модель зависимости индекса IMOEX от выбранных факторов (табл. 5).

Таблица 5

Модель зависимости индекса IMOEX от выбранных факторов

Model: Зависимая переменная: Индекс CPI ВВП России факторы

OLS Regression Results

Dep. Variable:	y	R-squared (uncentered):	0.982
Model:	OLS	Adj. R-squared (uncentered):	0.982
Method:	Least Squares	F-statistic:	2021.
Date:	Tue, 14 May 2024	Prob (F-statistic):	5.06e-188
Time:	18:23:06	Log-Likelihood:	-1600.7
No. Observations:	224	AIC:	3213.
Df Residuals:	218	BIC:	3234.
Df Model:	6		
Covariance Type:	nonrobust		

	coef	std err	t	P> t	[0.025	0.975]
outflow	-2717.0821	702.419	-3.868	0.000	-4101.484	-1332.680
DebtMarket	1.135e+04	1572.642	7.218	0.000	8252.163	1.45e+04
GDP	6264.3858	1868.838	3.352	0.001	2581.082	9947.689
USDRUB	2.008e+04	1785.186	11.247	0.000	1.66e+04	2.36e+04
Curacc	1841.6711	939.537	1.960	0.051	-10.067	3693.409
Cpi	-2906.8258	830.966	-3.498	0.001	-4544.582	-1269.070

Omnibus:	41.210	Durbin-Watson:	0.464
Prob(Omnibus):	0.000	Jarque-Bera (JB):	119.221
Skew:	0.765	Prob(JB):	1.29e-26
Kurtosis:	6.230	Cond. No.	17.4

Notes:

[1] R² is computed without centering (uncentered) since the model does not contain a constant.

[2] Standard Errors assume that the covariance matrix of the errors is correctly specified.

Построенная регрессия объясняет 98,2 % (R²) волатильности, а факторами (для 5 % уровня значимости), оказывающими влияние на зависимую переменную - индекс IMOEX, стали: финансовые операции частного сектора (Outflow), объем рынка корпоративных и государственных облигаций (DebtMarket), ВВП (GDP), курс рубля к доллару США

(USDRUB), счет текущих операций (Curacc), а также индекс потребительских цен (Cpi).

Для проверки достоверности выявленной зависимости была рассчитана F-статистика, значение которой подчиняется распределению Фишера. По статистическим таблицам (согласно уровню значимости 5 %) расчетный показатель $F_{расч}$ (6, 120) = 2021 сравнивался с критическим $F_{критич} = 2,19$. По итогам проведенного сравнительного анализа, можно признать достоверными выявленные взаимосвязи с уровнем значимости 5 % по F-критерию Фишера и t-критерию Стьюдента, и сформированная авторами регрессионная модель признается в целом значимой. Необходимо также отметить, что знаки МНК-оценок согласуются с предположениями исследования и не противоречат экономическому смыслу.

Интерпретация результатов. В результате расчетов выявлено отрицательное влияние на уровень индекса МосБиржи таких параметров как отток капитала (Outflow), что в целом объяснимо негативным влиянием вывода денежных средств из экономики страны, а также показателя инфляции (Cpi), что требует дополнительных исследований в части необходимости учета временного лага. Положительное влияние на индекс МосБиржи оказывают такие параметры, как объем рынка облигаций (DebtMarket), ВВП (GDP), курс рубля к доллару (USDRUB), счет текущих операций (Curacc), что прежде всего связано с ростом капитализации компаний, входящих в индекс (при росте GDP), а также увеличением рублевой денежной массы. Целесообразно отметить, что проведенные эконометрические расчеты позволили проверить выдвинутые гипотезы, а именно:

Гипотеза H1 была отвергнута – инфляция значима, однако её рост приводит к снижению индекса IMOEX, что может быть связано с перетоком капитала на долговой рынок.

Гипотеза H2 подтвердилась – рост номинального ВВП повышает индекс, но наблюдается существенный временной лаг.

Гипотеза H3 подтвердилась – при росте оттока капитала индекс IMOEX снижается, т.к. акции конкурируют с иностранными инвестиционными инструментами.

Гипотеза H4 подтвердилась – ослабление курса национальной валюты приводит к росту индекса, что подтверждает логику увеличения экспортных доходов и выплаты дивидендов.

В результате проведенных этапов моделирования была подтверждена значимость вышеуказанных факторов, а также в целом адекватность рассчитанной модели. Итоговая модель, в рамках которой были исключены малозначимые, а также коррелированные между собой факторы, принимает следующий вид:

$$\text{IMOEX} = -2717 \times \text{outflow} + 1.135e+04 \times \text{DebtMarket} + 6264.3 \times \text{GDP} + 2.008e+04 \times \text{USDRUB} + 1841.67 \times \text{Curacc} - 2906.8 \times \text{Cpi}$$

На основе выявленных зависимостей был построен прогноз значения индекса IMOEX до 2030 г. (рис. 5), учитывающий усредненные прогнозные оценки выявленных факторов. Согласно расчетам, за следующие 5 лет индекс Мосбиржи может достичь 5630 пунктов, что предполагает 81,6 % роста.

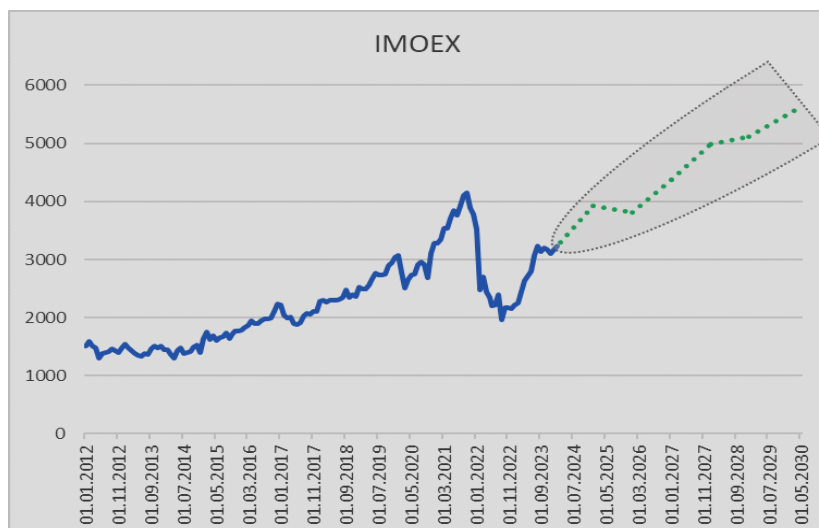


Рис. 5. Прогноз роста индекса МосБиржи (IMOEX) до 2030 г., пункты

Согласно модели, IMOEX не достигнет целевых показателей капитализации, хотя и значительно вырастет. Индекс включает крупнейшие компании, но на рынке обращается всего 243 акций и для увеличения капитализации до необходимого уровня около 113 трлн руб. необходимо стимулирование новых IPO. Стимулами его роста могут стать:

- Снижение инфляции до цели Банка России 4 %, что позволит трансформировать сбережения в инвестиции.
- Снижение вывода капитала за рубеж и переориентация его на рынок акций.
- Рост номинального ВВП приводит к росту прибыли компаний, что в конечном итоге приводит к росту капитализации.
- Ослабление курса рубля приводит к снижению внутренних издержек для экспортеров и притока инвесторов в ожидании повышенных дивидендов.
- Дополнительная поддержка государством различных программ накопления (например, ИИС-III), что стимулирует дополнительное вложение денежных средств населения на рынок акций [6].

Рекомендации по стимулированию роста капитализации рынка акций

Ключевым внешним фактором, способствующим росту капитализации рынка акций, является возможное снятие санкций и связанный с этим приток иностранных инвесторов. Внутренние факторы, основываясь на международном опыте, предполагают комплексное применение мер, направленных на повышение прозрачности корпоративного управления, стимулирование выхода компаний на публичный рынок и расширение базы инвесторов. На основе анализа факторов, влияющих на капитализацию, а также зарубежных практик, можно выделить следующие направления для России.

Создание специализированной биржевой площадки для высокотехнологичных и быстрорастущих компаний. По примеру китайского сегмента STAR Market, можно внедрить упрощенные регистр-

ориентированные процедуры IPO, допускающие листинг компаний с несколькими классами акций и неприбыльных, но обладающих высоким потенциалом роста. Это позволит привлечь капитал в инновационные отрасли, снизив барьеры выхода на рынок [11, 17]. Существующий сектор Мосбиржи не адаптирован к специфике быстрорастущих технологических компаний, что создаёт дисбаланс между спросом на капитал со стороны инновационного сектора и предложением со стороны биржевой инфраструктуры. Внедрение специализированной площадки с регистр-ориентированным подходом (вместо жесткого compliance-регулирования) могло бы стать катализатором для привлечения перспективных эмитентов и формирования устойчивого рынка венчурного финансирования.

Интеграция российского рынка с площадками стран ЕАЭС и дружественных государств. Модель MILA (Чили, Колумбия, Перу, Мексика) показала, что объединение торговых платформ увеличивает ликвидность и расширяет базу инвесторов. Создание единого торгового шлюза в формате ЕАЭС Trading Link обеспечит взаимный доступ к ценным бумагам и повысит капитализацию эмитентов [4]. Однако следует учитывать существующие риски, связанные с вовлечением иностранных участников в операции на Московской бирже, включая потенциальное применение вторичных санкций со стороны третьих стран. В условиях текущего санкционного режима, наложенного на российские финансовые институты, взаимодействие с Мосбиржей может быть сопряжено с репутационными, правовыми и операционными рисками для международных инвесторов.

Введение сегмента с повышенными стандартами корпоративного управления. Бразильский опыт NovoMercado демонстрирует, что компании, добровольно переходящие на более высокие стандарты раскрытия информации и защиты прав акционеров, получают премию в оценке и привлекают долгосрочных инвесторов. Такой сегмент можно реализовать на Московской бирже [2].

Система рейтингов раскрытия информации. По примеру Тайваня (IDTRS), внедрение добровольной рейтинговой системы прозрачности эмитентов будет стимулировать компании раскрывать больше информации. Высокий рейтинг станет сигналом качества для инвесторов и снизит стоимость привлечения капитала [3].

Упрощённые правила для IPO и SPO малых и средних компаний. рамках европейской инициативы Capital Markets Union снижены требования к free-float и упрощены проспекты эмиссии для малых компаний. В России аналогичные меры позволили бы расширить количество эмитентов, особенно в сегменте технологических и экспортно-ориентированных компаний [11, 17].

Налоговые стимулы для инвесторов. Британский и ирландский опыт показывает, что предоставление налоговых льгот частным инвесторам, участвующим в IPO отечественных компаний, стимулирует спрос и поддерживает цену размещения. В России это может быть реализовано через вычеты по НДФЛ или освобождение от налога на доход при условии длительного владения акциями [16].

В совокупности данные меры позволят не только увеличить капитализацию российского рынка акций, но и диверсифицировать его структуру, расширив доступ компаний к «длинному капиталу» и укрепив доверие инвесторов [7].

Заключение

В ходе проведенного исследования были выявлены ключевые факторы, влияющие на динамику капитализации российского рынка акций, а также разработана многофакторная модель, позволяющая спрогнозировать уровень индекса Московской биржи (ММОВ) до 2030 года. Анализ показал, что такие параметры, как объем рынка корпоративных и государственных облигаций, номинальный ВВП, курс рубля к доллару США, счет текущих операций и индекс потребительских цен, оказывают значительное влияние на формирование капитализации фондового рынка.

Особое внимание заслуживает обнаруженная отрицательная взаимосвязь между инфляцией и индексом ММОВ, что указывает на необходимость более глубокого изучения временных лагов и механизмов воздействия инфляции на инвестиционные решения. Кроме того, подтверждена негативная роль оттока капитала для фондового рынка, что подчеркивает важность создания благоприятных условий для привлечения инвестиций и снижения рисков, связанных с выводом капитала за границу.

Прогнозируемый рост индекса ММОВ на 81,6 % к 2030 г. свидетельствует о потенциальных возможностях восстановления и роста капитализации, однако для достижения этих целей требуется реализация комплекса мер, направленных на снижение инфляции, повышение прозрачности информации об эмитентах и упрощение процедур первичных размещений акций (ММОВ).

Результаты исследования могут быть полезны для государственных органов, регуляторов и участников фондового рынка. Для дальнейшего развития российского фондового рынка акций рекомендуется сосредоточиться на обеспечении устойчивости экономического развития и стабильности цен, повышении доверия инвесторов, снижении издержек при проведении ММОВ, а также на приватизации государственных компаний. Внедрение предложенных мер способно создать более стабильную и привлекательную инвестиционную среду, что будет способствовать долгосрочному экономическому росту страны.

Список литературы

1. Абрамов А.Е., Радьгин А.Д., Чернова М.И. Капитализация фондового рынка: долгосрочные тренды и факторы развития // *Экономическая политика*. 2021. Т. 16. № 6. С. 34–69.
2. Алифанова Е.Н., Маняхин Т.В. Взаимосвязь волатильности рынка акций и открытости экономики для иностранных инвестиций // *Финансовые исследования*. 2024. Т. 25. № 1 (82). С. 143–153.
3. Банк России. Интервью Заместителя Председателя Банка России Ф.Г. Габунии. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=21108/> (дата обращения: 10.02.2025).
4. Банк России. На рынке появится фондовый индекс эталонных эмитентов акций. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=23328> (дата обращения: 10.02.2025).
5. Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов.

- URL:https://www.cbr.ru/content/document/file/155957/onrfr_2024-26.pdf (дата обращения: 10.02.2025).
6. Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2025 год и период 2026 и 2027 годов. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/165924/onrfr_2025_2027.pdf (дата обращения: 10.02.2025).
 7. Банк России. Рекомендации по разработке стратегии повышения акционерной стоимости от 13.01.2025. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=23308> (дата обращения: 10.02.2025).
 8. БКС Аналитика. Российский фондовый рынок стал мировым лидером. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/rossiyskiy-fondovyy-rynok-stal-mirovym-liderom/> (дата обращения: 10.02.2025).
 9. Интерфакс. Число физлиц с брокерскими счетами на МосБирже. URL: <https://www.interfax.ru/business/1003027/> (дата обращения: 10.02.2025).
 10. Криничанский К.В., Рубцов Б.Б. Регулирование финансового сектора в повестке реформ экономической политики // *Финансы: теория и практика*. 2022. Т. 26. № 5. С. 6–21.
 11. Минфин ожидает в год по 20 IPO компаний стоимостью 4,5 трлн рублей // *Ведомости*. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2024/08/19/1056466-minfin-ozhidaet-po-20-ipo-kompanii-stoimostyu-45-trln/> (дата обращения: 10.02.2025).
 12. Мосбиржа. URL: <https://www.moex.com/a8729/> (дата обращения: 10.02.2025).
 13. Мосбиржа. URL: <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx/> (дата обращения: 10.08.2025).
 14. Омран Ш. Оценка волатильности на российском рынке акций: эмпирический анализ // *Банковские услуги*. 2020. № 6. С. 21–26.
 15. Путин: капитализация фондового рынка России к 2030 году составит 66% ВВП // *Ведомости*. URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/articles/2024/02/29/1023008-putin-kapitalizatsiya-fondovogo-rynka/> (дата обращения: 10.02.2025).
 16. РБК. Мосбиржа предложила ввести льготы для IPO крупного бизнеса. URL: https://www.rbc.ru/finances/03/10/2024/66fea1229a79472ffdf9acb9?from=from_main_14/ (дата обращения: 10.02.2025).
 17. РБК. Мосбиржа предсказала выход сотен компаний на торги к 2030 году. URL: https://www.rbc.ru/finances/02/09/2024/66d18fe89a79472b30a32f8a?from=from_main_3/ (дата обращения: 10.02.2025).
 18. Росстат. Статистика. <https://showdata.rosstat.gov.ru/report/280029/> (дата обращения: 10.08.2025).
 19. Сайт Президента России. Указ о национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/73986/> (дата обращения: 10.02.2025).
 20. Чаленко Д.Д., Мбалла Ж.Ф. Воздействие макроэкономических факторов на структуру и динамику фондового рынка России: институциональные аспекты // *Финансовые рынки и банки*. 2022. № 3. С. 82–85.
 21. Черников Е.В., Алёшин А.Д., Переход С.А. «Эффект января» на фондовом рынке и его оценка влияния на индексы Мосбиржи // *Финансовые рынки и банки*. 2024. № 8. С. 55–68.
 22. Abdullahi M., Mohammad A., Nazamul H., Masrurul M., Shahanara B. The Causality between Stock Market Development and Economic Growth: Econometric Evidence from Bangladesh // *International Journal of Economics and Finance*. 2018. Vol. 10, No. 5. P. 212–220.
 23. Caporale G.M., Spagnolo N. Exchange rate uncertainty and international portfolio flows: a multivariate GARCH-in-Mean approach // *Journal of International Money and Finance*. 2015. Vol. 54. P. 70–92.

24. CEIC. URL: <https://www.ceicdata.com/en/indicator/russia/market-capitalization/> (дата обращения: 10.02.2025).
25. Deng-Kui S., Xi-Hua L., Xianli K. The comovement and causality between stock market cycle and business cycle in China: Evidence from a wavelet analysis // *Journal Pre-proof*. 2019. Vol. 83. P. 17–30.
26. Ho-Yong K., Okyu K., Gabjin O. A causality between fund performance and stock market // *Physica A*. 2016. Vol. 443. P. 439–450.
27. Li Liu, Jieqiu Wan I. The relationships between Shanghai stock market and CNY/USD exchange rate: New evidence based on cross-correlation analysis, structural cointegration and nonlinear causality test // *Physica A*. 2012. Vol. 391. P. 6051–6059.
28. Mourad M., Lotfi T. Causality and dynamic relationships between exchange rate and stock market indices in BRICS countries: Panel/GMM and ARDL analyses // *Journal of Economics Finance and Administrative Science*. Forthcoming. 2019. Vol. 83. P. 1–18.
29. Smart-lab.ru. URL: <https://smart-lab.ru> (дата обращения: 01.06.2025).

Об авторах:

СЕМЯШКИН Ефим Григорьевич – кандидат экономических наук, доцент Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва (125167, г. Москва, пр-т Ленинградский, д. 49/2), e-mail: egsemyashkin@fa.ru; ORCID <https://orcid.org/0000-0002-7225-5462>, SPIN-РИНЦ 7413-4574.

БАСАРГИН Даниил Александрович – персональный менеджер, Управление по работе с ключевыми клиентами АО «Финам», Москва, Россия (127006, г. Москва, Настасьинский переулок, дом 7, строение 2), e-mail: danya1409@mail.ru, ORCID 0009-0006-7316-6361.

ПЕРЕХОД Сергей Александрович – заведующий лабораторией «Фининвест» Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва, Россия (125167, г. Москва, пр-т Ленинградский, д. 49/2), e-mail: saperekhod@fa.ru; ORCID: 0000-0002-4606-1226; SPIN-РИНЦ 7686-6040.

Forecast growth in the stock market capitalization

E.G. Semyashkin¹, D.A.I. Basargin², S.A. Perekhod³

^{1,3}FGOBU VO «Financial University under the Government of the Russian Federation», Moscow

²Finam Investment Company, Moscow

The article is devoted to the analysis of the prospects of growth of capitalization of the Russian stock market in the light of the ambitious goals set by the President of Russia - to reach 66 % of GDP by 2030. goals set by the President of Russia - to reach 66 % of GDP by 2030. At the At the time of writing the capitalization of the Russian market is about 680 billion dollars, which is significantly lower than the 2008 figure of 1.28 trillion dollars. The study covers key aspects and dynamics of the stock market, including its

structure, liquidity and the impact of foreign economic sanctions. The work considers the main factors affecting the growth of capitalization, such as deposits of physical and legal entities, capital outflow, RUONIA rate, the volume of the corporate and GDP, ruble-dollar exchange rate, M2 aggregate, current account, ACRA financial stress index, etc. The paper considers the main factors affecting the growth of capitalization. operations, ACRA financial stress index, etc. The methods of statistical modeling methods are used for the analysis, which show that at the current level of growth rate, capitalization may reach only 50 % of GDP by 2030. The results of the research allowed identify the main factors for achieving the goals set by the President of Russia, as well as recommendations to stimulate the growth of the stock market have been proposed.

Keywords: *stock market capitalization, Moscow Exchange index, investments in the financial market, sanctions.*

About authors:

SEMYASHKIN Efim Grigorievich – PhD, Associate Professor, Department of Financial Markets and Financial Engineering, FSOBU HE “Financial University under the Government of the Russian Federation”, Moscow, Russia (125167, Moscow, Leningradsky Ave., 49/2), e-mail: egsemyashkin@fa.ru ORCID <https://orcid.org/0000-000-7225-5462>, SPIN-RINC 7413-4574.

BASARGIN Daniil Alexandrovich – Personal Manager, Key Accounts Department, Finam Investment Company, Moscow, Russia (127006, Moscow, Nastasyinskypereulok, 7, building 2), e-mail: danya1409@mail.ru, ORCID 0009-0006-7316-6361.

PEREKHOD Sergey Alexandrovich – Head of Fininvest Laboratory, Department of Financial Markets and Financial Engineering, FSOBU HE “Financial University under the Government of the Russian Federation”, Moscow, Russia (125167, Moscow, Leningradsky Ave., 49/2), e-mail: saperekhod@fa.ru, ORCID <https://orcid.org/0000-0002-4606-1226>, SPIN-RINC 7686-6040.

Статья поступила в редакцию 12.10.2025 г.

Статья подписана в печать 15.10.2025 г.