

Многие состоятельные люди грустят насчёт российского рынка акций. Индекс акций Московской биржи достиг локального пика 2 888 пунктов 9 марта и свалился в локальное дно 2 117 пунктов 7 июля, потеряв 26%. 8 июля второстепенность этого события была явлена устами пресс-секретаря президента России: Дмитрий Песков вскользь назвал волатильность на фондовом рынке нормальным явлением и перешёл к ответам на более важные вопросы.

Для начала немного статистики, показывающей, какова роль рынка акций. Московская биржа сообщала, что капитализация участников её индекса акций составила 53 трлн руб. на конец 2025 года, а оборот на торгах акциями составил 33 трлн руб. за тот год. Однако Банк России в своём профильном обзоре отмечал, что "объём биржевых публичных размещений акций (привлечённых средств) в 2025 году составил 125 млрд руб., в 2024 году — 102 млрд руб.". По оценке одного из крупнейших деловых изданий, акционерам публичных компаний с котировками на Московской бирже было выплачено 2 трлн руб. По данным Росстата, совокупные инвестиции в основные средства составили в 2025 году 43 трлн руб. — от себя добавим, что подавляющая их часть пришлась отнюдь не на эмитентов акций.

Первые цифры, от биржи, — это игра акционеров друг с другом, вторые, от Банка России, — непосредственно зашедшие в корпорации инвестиции, третьи, от делового издания, — это сколько денег корпорации выплатили акционерам, четвёртые, от Росстата, — реальные инвестиции в основные средства. Получается, что корпорации привлекли с биржи в 16 раз меньше денег, чем выплатили акционерам, и эти привлеченные с биржи оказались аж в 344 раза меньше совокупных реальных инвестиций.

Только если сравнивать капитализацию или годовой оборот всех акций, то цифры получаются сопоставимыми со всеми реальными инвестициями, но это лукавое сравнение. Поскольку биржевые показатели считаются по операциям между разными акционерами друг с другом и практически не влияют на реальные инвестиции.

Также Банк России признал, что "по итогам 2025 г. только 7 эмитентов из 19 компаний, вышедших на IPO (первый публичный выпуск акций. — Ред.) в 2024–2025 гг., смогли увеличить стоимость своих акций по сравнению с первоначальной ценой" — добавим от себя: за первое полугодие 2026 года число успешных эмитентов ещё больше сократилось.

В конце июня 2026 года глава наблюдательного совета биржи Сергей Швецов "катил бочку" на высокую ключевую ставку Банка России и высокую доходность облигаций, а также высказался о том, что "дешевеющие акции не привлекают внимания рациональных инвесторов".

Интрига в словах Сергея Швецова состоит в том, что он в Банке России возглавлял профильный — по финансовому рынку — департа-

мент в 2001–2013 годах, а затем до марта 2022 года был профильным первым зампредом. Именно при нём Банк России состоялся как мегарегулятор, охватив не только традиционную для центральных банков монетарную политику и банковский надзор, но и регулирование рынка акций и облигаций. Ещё сама Московская биржа, которую Сергей Швецов возглавляет с 2022 года, отбирала за последние годы корпорации на IPO, в том числе на большинство провальных.

Случайно совпало с дном рынка акций опровержение слухов, что руководитель профильного департамента Банка России Ольга Шилляникова собирается на пенсию.

Когда индекс акций Московской биржи был уже почти на дне, одно крупное деловое издание выпустило заметку с многозначитель-

Пусть даже акции троекратно отрываются от реалий экономического базиса, как при Байдене и на втором сроке Трампа. У нас копируют американскую модель, и даже поставили капитализацию российского рынка акций как одну из целей национального развития. Хорошо ещё, что наша цель всего-то 60% ВВП, а не текущие американские 235%, при том что Уоррен Баффет считал приемлемым значение 75–80%.

Частенько выплаты акционерам "высасывают" из компаний все ресурсы, и составители американских индексов решают проблемы простыми изменениями состава корпораций: меняют рухнувшие акции на акции с потенциалом роста. Этот тезис легко подтверждается, если сравнить состав индексов за текущий год и трёх-пяти десятилетий назад. Только реальные инвесторы не могут просто так убрать из своих портфелей и памяти рухнувшие акции и убытки.

В составе S&P 500 порядка 30% огромной капитализации формируют пять ведущих ИТ-гигантов, суммарно оценённых в 20 трлн долл., при их суммарной приби-

Третий участник индекса делал ставку на трубы и не признавал сжижение, трубы оказались нужными на внутреннем рынке, но бесполезными на внешнем, а кредиты на те самые трубы остались, и теперь коммунальные тарифы растут вдвое быстрее официальной инфляции. Четвёртый участник остановился в развитии где-то в 2019 году, если судить по работе сервиса такси и беспилотных машинок доставки, хотя получает выручки ежегодно больше, чем денежное довольствие всех российских военных и силовиков на СВО. Пятый ранее отметился в пузыре акций в 8,5 раз больше бухгалтерской оценки его капитала, а теперь эти акции стоят меньше 1 капитала, в основе бизнеса имеет потребительские кредиты под ростовщический процент, тоже ожидает вызова своему бизнесу со стороны цифрового рубля.

Справедливости ради, в составе индекса акций Московской биржи есть и корпорации с намного лучшим соотношением реального бизнеса относительно биржевой абстракции, только почему-то их вес в составе индекса очень

истории, от истории обратного выкупа акций, от прогноза дивидендов и выкупа в ближайшие год-два. Цены акций в текущем моменте почему-то почти не зависят от долгосрочного будущего соответствующих корпораций, от того, какие решения по реальному бизнесу и реальным инвестициям принимают их руководители.

Вопросе о том, как вернуть в рынок акций связь с реальностью, начать следует с новейшей истории наведения порядка в банках. Когда-то банки легко обманывали банковский надзор, но в начале 2000-х годов, а затем, особенно в середине 2010-х, после череды серьёзных банкротств, за банки взялись по-настоящему, и стало много серьёзных уголовных дел и огромной субсидиарной ответственности среди руководителей и владельцев прогоревших банков. Известно о наведении порядка во второй половине 2010-х годов подобным же образом среди негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний. Только

кие акции защищают от инфляции лучше вкладов, поскольку основные средства и выручка растут по инфляции, а вслед за этим растут и котировки на бирже самих акций. Так доходность акционеров разумно складывается в первую очередь из устойчивого роста бизнеса и акций, и только затем из выплачиваемых дивидендов.

Методология самих индексов должна основываться именно на реальных инвестициях и реальной выручке с прибылью, а не на истории прошлых щедрых выплат дивидендов. Буквально: выплачиваешь акционерам больше, чем вкладываешь в реальное производство и основные средства, — изволь подвинуться в индексе акций Московской биржи, сначала на меньший вес, а затем и совсем на выход. Отклонилась реальная выручка зримо в худшую сторону относительно ВВП — изволь также подвинуться в индексе, вплоть до исключения.

Вывалились серьёзные манипуляции с бухгалтерской отчётностью, прибылью и отрицательным капиталом, в том числе путём жонглирования фрагментарными данными в ключевых деловых СМИ, — изволь как минимум отправить в отставку генерального и финансового директоров, а как максимум — повторить типичную теперь судьбу частных банков с похожими по сути манипуляциями.

Последнее из предложений касается уже ответственности и публичности крупных частных акционеров крупнейших корпораций. У нас даже есть строгая нормативно-правовая база насчёт согласования с регулятором сделок с крупными пакетами акций и раскрытия их в отчётности самих корпораций, которой частенько пренебрегают. На родине современной модели рынка акций, которую уважают многие наши богатые инвесторы, снятия санкций которой старательно добиваются в судах, нарушения в раскрытии данных по крупным владельцам акций являются серьёзным уголовным преступлением. Небольшой региональный чиновник отчитывается о доходах, расходах и имуществе, своём и ближайших родственников, но почему-то о крупнейших частных акционерах мы судим по слухам в деловых СМИ.

Пока же рынок акций существует в своей параллельной реальности, а его падение на 26% точно не следует ассоциировать с динамикой экономики в целом. Только когда будет связь рынка акций с реальными инвестициями, можно будет считать капитализацию одной из целей национального развития. Тогда же и рациональные инвесторы поверят в бизнес-модели как гигантов-старожилых индекса акций, так и новичков. Прав Дмитрий Песков, обронивший насчёт рынка акций короткую фразу, приведённую нами в начале статьи. От себя ещё добавим, что точно не дело Правительства спасать эту биржевую нереальность.

Падение фондового рынка не отражает состояние российской экономики

ным заголовком "Герои обратного труда" о планах десятка крупных эмитентов совершить обратный выкуп акций с рынка на миллиарды рублей для каждого, масштаба их прибылей и реальных инвестиций. Сам заголовок звучит больше не как шутка, и даже не как издевательство над рынком акций, а как признание его изнанки, извращённой роли в нашей экономике.

Другое крупное деловое издание составило рейтинг 10 наиболее выросших в цене акций (в диапазоне от 60% до 24%) несмотря на падение индекса, с очень красноречивыми причинами роста: причиной роста первого номера из рейтинга было, как прямо указало издание, не улучшение операционных показателей компании, а выкуп акций по цене вдвое выше рыночного; причины роста второго и десятого (нефтянка) носят в большей степени спекулятивный характер и связаны с низкой ликвидностью, прямо признало издание; третьего и четвёртого, седьмого и восьмого (электроэнергетика) — вновь связаны с необычно щедрыми дивидендами и индексацией тарифов на электроэнергию; пятого и шестого (банки) — с необычно щедрыми дивидендами и обратным выкупом акций.

В США первейшим ключевым показателем эффективности президентов является рынок акций, и если основные индексы растут, то президент — милодец, а если падают, то его критикуют.

ли 0,5 трлн долл. за 2025 год, с разнообразными бухгалтерскими трюками. Чтобы оправдать такую капитализацию, необходимо минимум 40 лет, даже если верить в заявленную прибыль, но типичный участник индекса акций так долго в нём не состоит.

Много странного и в индексе акций Московской биржи, особенно в весе в этом индексе отдельных эмитентов в отрыве от реальных показателей их бизнеса, скорее всего на американский манер.

У нас в 2025 году одна крупная нефтяная компания выплатила акционерам почти триллион рублей, за пару месяцев до ужесточения западных санкций против неё, позднее оценив убытки от санкций примерно в тот же триллион, получила деньги из бюджета за якобы низкие внутренние цены на бензин и платила налоги относительно выручки вдвое меньше более крупного коллеги-конкурента. Один очень крупный банк показывает сверхприбыли в основном за счёт бюджетных средств (льготная ипотека, дешёвые казначейские депозиты, огромные комиссии за услуги ЖКК), ожидает обнуления прибыли от цифрового рубля, хотя как плюс имеет в своём активе брутального руководителя, которого боются крупные заёмщики и предпочитают кредиты возвращать. Эти двое вкладывают в индекс акций Московской биржи 30%, только вес добавленной стоимости этих двоих в ВВП или реальных инвестициях менее 1%.

низкий. Одна очень крупная нефтяная компания, первая по реальному бизнесу и по уплате налогов, имеет вес в индексе всего 2,5%, в 6 раз меньше другой упомянутой выше компании, а если мерить по реальному бизнесу, то меньше на порядок.

Крупнейшие производители цветных металлов или золота с пиком цен на эти металлы оценены в индексе примерно по их справедливому весу в экономике. Но рядом с металлургами в индексе весит столько же пара десятков тысяч небольших магазинов в арендованных помещениях, а акции магазинов упали за полгода на 40%. В индексе правильно присутствует важный и ежедневный используемый десятками миллионов людей ИТ-гигант с национальными электронной почтой, видеоплатформой и мессенджером. Однако рядом доска резюме весит в индексе в три раза больше ИТ-гиганта, так ещё эта доска заявила о выкупе акций масштаба прибыли за 2025 год, а её отчётности по российским и международным стандартам отличаются как земля и луна.

Фактически получается, что индекс акций Московской биржи, как и американский индекс акций S&P 500, — это не индекс реальной экономики и будущего развития, а индекс вывода денег из корпораций в пользу акционеров. Буквально, цены акций и их вес в индексе в первую очередь зависят от дивидендной

вот автору этой заметки неизвестны подобные же массовые дела и субсидиарка за ненадлежащее руководство эмитентами акций, даже если манипуляции очевидны и обсуждаются публично многими инвесторами в блогосфере. Точнее, лишь в последнее время появились сообщения о считанных уголовных делах, но только на стыке рынка акций и нарушений российских контрсанкций. Ещё можно вспомнить несколько уголовных дел по биржевым корпоративным облигациям с дефолтами, которые были признаны сродни банковскому кредитуванию.

Конкретно, нужно не допускать вывода денег из корпораций под видом дивидендов или обратного выкупа акций при наличии убытков и особенно отрицательного капитала. Не следует прикрываться якобы допустимостью креатива в бухгалтерской отчётности или жонглирования разными промежуточными показателями между выручкой и чистой прибылью. Крупные эмитенты акций — они как банки, и то, что нельзя банкам, не должно разрешаться эмитентам акций. Подобные решения здраво приняты по ряду крупных корпораций с госучастием в капитале, которые ещё и поверяет множество органов, однако не по всем сугубо частным компаниям.

Долгосрочные перспективы крупнейших корпораций зависят от реальных инвестиций. В теории та-

БЕНЗИНОВЫЙ ПАРАДОКС

Кому выгоды топливный коллапс?

Топливный кризис в разной степени наблюдают многие: для одного это топливная карта работодателя и крупнейшей нефтяной компании с приоритетной заправкой по докритизисному 71 рублю за литр 95-го, для другого — 15 минут очереди на второй крупнейшей нефтяной компании ночью по 74 рубля, для третьего — 2 часа днём и 85 рублей на крупной независимой АЗС, для четвёртого — без очереди по 140 руб. на небольшой независимой АЗС, для пятого — канистры и кубы спекулянтов по 200 руб. с доставкой куда и когда скажете. Сам в силу своей любознательности и отпускного путешествия в течение трёх недель неоднократно наблюдал весь этот спектр в восьми наших регионах. Ещё из моих наблюдений — машин на улицах и магистралях меньше не стало, конечно, с поправкой на их сезонное перераспределение из-за отпусков — народ как-то да заправляется.

Я не видел проблем с топливом у официальных силовых и социальных служб, крупных пассажирских и грузовых перевозчиков, машины которых заправляются на своих базах бензовозами от крупных нефтекомпаний по прямым договорам. Немного сложнее работникам таких служб и перевозчикам на личных автомобилях, которые надо "привязать" к топливным картам их организаций и местами постоять в очереди, во времени — от получаса. И то, видимо, это для личных поездок сверх многолетних лимитов топлива на эти организации, — сотрудники теперь пытаются переложить на работодателей свои расходы на личные поездки.

Наибольшую нервозность на АЗС и в СМИ создают полупофициальные небольшие перевозчики, работающие под статусами ИП, самозанятых или в теневой занятости. Такие не располагают собственными автобазами и заправляются на обычных АЗС, наравне с легковушками. Они творчески подходят к лимитам отпуска топлива до 30 литров, по многу раз вынимая-вставляя топливный пистолет и проходя на оплату, задерживая поток желающих заправиться на полчаса-час.

Даже пассажирский автобус среднего размера с регистрацией на ИП, которым я проследовал три региона, билет на который купил на центральной автостанции регионального центра, заправлялся ночью за наличные в обычной очереди, а до половины пассажиров заплатили наличными водителю без чеков.

Я могу на взгляд отличить фуры и грузовики мелких полулегальных перевозчиков от крупных перевозчиков, поскольку один из дальних знакомых так подрабывает на личной фуре. Тот знакомый красочно фантазирует на счёт обязательного с 1 сентября 2026 года электронного документооборота (ЭДО)

для грузоперевозок, уже ранее введённых для импортных перевозок.

РЖД платит все налоги и содержит пути огромной протяжённости, а потому имеет тариф на пассажирские и грузовые перевозки в 1,5–2 раза выше серых перевозчиков, которые почти не платят налоги и пользуются автодорогами бесплатно. В таком же положении, как и РЖД, находятся государственные и муниципальные перевозчики на основной системе налогов, а также крупные честные частные перевозчики. Так что топливный кризис должен ускорить обеление рынка автоперевозок на стыке ЭДО и налоговых органов, а также данных системы "Платон" и топливных карт.

Ещё нервозность в очереди на АЗС вносят владельцы дорогих крупных прожорливых личных автомобилей с большим расходом топлива и с частыми передвижениями, которым явно недостаточно заправки на 20 литров. Таких много в потоке автомобилей в крупнейших городах, особенно в московской агломерации, но только, по моему опыту, совсем не много среди бюджетников и пенсионеров, предпочитающих по экономическим причинам малолитражки. Моим малолитражке и коротким поездкам одного бака хватает на полторы-две недели, включая поездку на дачу, а 20 литров одной заправки хватает на неделю.

Необычное сочетание нашей топливной и бюджетной системы в том, что государство субсидирует бензин одинаково для всех автовладельцев. Называется такая субсидия топливным демпфером, выплачивается нефтеперерабатывающим заводам при отпуске бензина за якобы удержание цен на топливо меньше мировых. В июне 2026 года нефтяники получили из госбюджета субсидий на 210,6 млрд руб., и если бы высокие мировые цены сохранились в течение года, то получили бы порядка 2,5 трлн руб. Это половина планового годичного дефицита федерального бюджета или пятая часть страховых пенсий по линии Социального фонда (ранее — Пенсионного).

На бюджет воплскс нефтяных цен второго квартала этого года оказал двойное воздействие, когда вроде бы мировые цены на нефть были высокими, внутреннее потребление бензина и размеры демпфера также высокими, но доходы от экспорта нефти оказались не самыми высокими. В результате нефтегазовые доходы бюджета во 2-м квартале 2026 года составили 2,2 трлн руб. и во 2-м квартале 2025 года — 1,8 трлн руб., хотя средние мировые цены за эти кварталы разных лет были 82 и 58 долл. за бочку, с разницей на 41% по ценам и 22% по бюджету. Скакнувший демпфер во многом объясняет недобор бюджетных доходов.

Ещё как-то странно получается субсидирование именно нефтеперерабатывающих заводов. Заводы вроде отпускают топливо в рамках выполнения субсидируемого потолка цен, а потом изрядная часть топлива продаётся уже дороже на независимых АЗС. Сами же независимые АЗС бензин ведь не производят, но откуда-то его берут? Заводы же заявляют, что субсидируются правильно, что АЗС независимы. Независимые АЗС оправдывают дороговизну некими крупными трейдерами-перекупщиками. СМИ пока сообщали о снижении биржевых продаж топлива, где ранее господствовали перекупщики, но не сообщали о проверках и последствиях по линии налоговиков и силовиков таких трейдеров.

Если пенсионер раз в неделю съездит на дачу на малолитражке, то его экономия на топливе из-за субсидий демпфера будет на порядок меньше, чем экономия ежедневно ездящего на прожорливой машине занятого в теневой экономике с высокими доходами. По статистике у нас примерно 30% бензина всей страны продаётся в Москве и Подмосковье, где проживает примерно 12–15% населения и где доходы в 1,5–2 раза выше среднероссийских. РИА "Новости" ежегодно публикует рейтинг российских регионов доступности бензина, рассчитывая, сколько литров бензина можно купить на среднюю зарплату в конкретном регионе, так что бензин в Москве оказывается в 2–2,5 раза доступнее, чем в Тульской области и других соседних регионах.

ФНС имеет все необходимые сведения по доходам физлиц и владению ими автомобилей, и каждый наш читатель может в этом легко убедиться, войдя в свой личный кабинет налогоплательщика. В нашей стране также функционирует подобная по степени сложности система с быстрым обменом данными с заинтересованными пользователями, а именно бюро кредитных историй, которое в реальном времени автоматически сообщает данные по каждому из нас по запросу банков и похожих организаций.

По моей личной оценке, налаживание информационного взаимодействия между АЗС и ФНС потребует где-то недели-двух времени. В эту же систему можно вносить данные о частоте заправки конкретными людьми. Так можно частично решить проблему выявления спекулянтов, заправляющихся объёмно отнюдь не сообразно данным по их трудовым доходам, а также обладателей прожорливых авто с частой заправкой с вопросами к их трудовым данным.

Последним можно указать путь в независимые АЗС с ценой бензина 85 руб. с



очередями и 140 руб. без очереди, просто введя запрет на отпуск им топлива в крупнейших АЗС по 71–75 руб. Людям с прозрачными трудовыми доходами или очевидно льготным социальным статусом можно разумно лимитировать отпуск дешёвого бензина и автоматически следить за его соблюдением, чтобы не допускать разрастания спекуляций.

Противники такого контрольного решения на стыке с ФНС начнут вопить про советские дефицит, карточки и чёрный рынок. Им следует ответить, что драматические развороты нашей истории в 1917 и 1941 годах были порождены спекулянтскими, а более тяжёлые испытания 1941–1945 годов наша страна прошла в том числе вследствие решительной борьбы государства со спекулянтами. Сейчас же достижения цифровизации позволяют легко донести чёткое понимание профилей заправляющихся бензином.

Если независимые АЗС отпускают топливо по 85–140 руб., то у них формируются сверхприбыли, которые

должны быть предметом проверок налоговиков. Наверное, у региональных налоговых уже готов уточнённый перечень выездных проверок АЗС и других получающих большие объёмы топлива организаций, и этот перечень подтверждён органами прокуратуры? Если выяснится, что независимые АЗС покупают топливо задорого с НПЗ крупных нефтекомпаний, то это повод к выездной проверке уже крупных НПЗ. Если работают на свой карман отдельные руководители регионального звена крупных нефтяных компаний, то это уже вопросы на стыке налоговой и силовиков.

Независимые АЗС обычно продавали бензин на несколько рублей дороже, мало кто на них заправлялся при наличии более брендовых и дешёвых альтернатив, а по рынку ходили слухи про схемы откатов и наличку за заправку. Так что количество АЗС до топливного кризиса было чрезмерно, и проредить их число было бы полезно для сокращения как издержек, так и потребностей в демпфере.