

# ПРИМЕНИМОСТЬ ИРАНСКОГО СЦЕНАРИЯ К РАЗВИТИЮ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

**Р. А. Гамидов**

*Саратовский национальный исследовательский  
государственный университет им. Н. Г. Чернышевского, Россия*  
E-mail: sensei2432@mail.ru

В статье проанализировано влияние санкций на Иранскую экономику, рассмотрены последствия нефтяного эмбарго. Были исследованы причины роста иранского фондового рынка и разобрана возможность спекулятивного краткосрочного роста. Проанализированы особенности Российского фондового рынка и возможность применения Иранской модели развития фондового рынка для Российской Федерации в условиях санкционного давления. Предложены способы стимулирования фондового рынка РФ. Сделаны выводы о невозможности полного повторения Иранской модели в РФ в нынешней экономической ситуации

## APPLICABILITY OF THE IRANIAN SCENARIO TO THE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN STOCK MARKET

**R. A. Gamidov**

The article analyzes the impact of sanctions on the Iranian economy and examines the consequences of the oil embargo. The reasons for the growth of the Iranian stock market were examined and the possibility of speculative short-term growth was examined. The features of the Russian stock market and the possibility of applying the Iranian model of stock market development for the Russian Federation under conditions of sanctions pressure are analyzed. Methods for stimulating the Russian stock market are proposed. Conclusions are drawn about the impossibility of completely repeating the Iranian model in the Russian Federation in the current economic situation.

**Введение.** *Цели исследования:* рассмотреть влияние санкций на иранскую фондовую биржу и проанализировать возможность применения Иранской модели развития фондового рынка для Российской Федерации в условиях санкционного давления.

В 2022 году на РФ наложили больше санкций, чем на Иран за последние 40 лет. Санкции на Иран были наложены более 40 лет назад из-за Исламской революции [1]. Экономика Ирана за долгий период относительно адаптировалась к санкциям, но в 2018 году в момент расторжения «Ядерной сделки» на Иран был наложен новый пакет санкций. Большое количество санкций, нефтяное эмбарго, блокировка золотовалютных резервов страны, уход иностранных компаний с рынка и отключение от SWIFT сильно повлияли на экономику Ирана. Это привело к 5-кратному падению объемов экспорта нефти, до 500 тыс. баррелей в сутки (рис 1) – что не могло не отразиться на динамике мирового рынка нефти [2], а в денежном выражении, по экспертным заключениям, Иран-

ская экономика потеряла с 2018 года по 2021 год около 1 трлн. долларов, в том числе от нефтяной блокады более 100 млрд. долларов [3]. Иран является одной из самых развитых стран в западной Азии, занимает второе место по запасам нефти, после Саудовской Аравии, и до 2012 года экспортировала более 2 млн. баррелей нефти в сутки, что в денежном выражении составляло около 80% всего экспорта страны [4], но из-за двухкратного падения экспорта нефти в 2013 году и повторного сильного падения в конце 2018 года с 2012 по 2020 годы ВВП Ирана в долларовом выражении упал более чем на 70% до 239.74 млрд. долларов (рис. 2) [5].

Совокупное влияние нефтяного эмбарго и Covid-19 привели к сильно отрицательному сальдо торгового баланса. Такое состояние торгового баланса повлекло девальвацию национальной валюты, иранского риала. На 22.10.2023 официальный курс составляет 42000 риалов за 1 доллар [6] (этот курс используется для импорта наиболее значимых товаров), но реальный обменный курс около 300 тысяч риалов за один доллар [7]. Масштабы девальвации представлены на рис. 3. Согласно графику, до 2013 года курс не превышал значений в 12000 риалов за доллар. Следовательно, средняя заработная плата в Иране составляет 30 млн. риалов, что по «реальному курсу» равняется 100 долларам [8].

Девальвация риала в совокупности с разрывом торговых связей с западом и ростом денежной массы для финансирования госрасходов привели к высоким темпам инфляции. В некоторые годы уровень инфляции был свыше 40% (рис. 4) [9].

**Рост фондового рынка Ирана.** Ограничение инвестиций в иностранные активы, высокие темпы инфляции и низкие ставки по вкладам привели к тому, что фондовый рынок стал единственным способом сохранения средств граждан и компаний.

Первая торговая площадка Ирана, биржа TSE, была создана в 1967 году. Первое время иранские граждане мало инвестировали в фондовый рынок, но из-за девальвации и инфляции на рынок приходило всё больше участников. Кроме того, при президенте Махмуде Ахмадинежаде были розданы «акции справедливости» малоимущим, по которым было право только получать дивиденды, но в 2020 году стало возможным ими торговать, что также подстегнуло рынок к росту [10].

Основной иранский индекс TEDPIX – это взвешенная рыночная стоимость всех цен на акции на TSE. На тегеранской бирже представлены акции, облигации, ETF, фьючерсы и опционы. На данный момент на тегеранской бирже размещено более 700 эмитентов (на Московской для сравнения около 300). Около 65% рыночной капитализации тегеранской биржи приходится на долю 30 компаний, а на Московской на первую пятерку, но дневной оборот в пересчете на доллары на ММВБ сильно больше. Исторически капитализация рынков в стране составляла 25% ВВП, а к 2021 году уже около 80%. С 2018 года индекс вырос в 16 раз, такой рост пришелся в основном на годы с 2018 по 2020 (рис.5) [11], но если за 2020 год рост составил около 240%, то за 2022 – 6%. По

официальному обменному курсу капитализация иранского рынка на 22.10.2023 составляет 1,8 триллиона риалов, против 106 миллиардов в начале 2019 года (рис.6) [12] (больше, чем на московской бирже), но, если пересчитать по свободному курсу, то капитализация выросла с 90 миллиарда до 171 млрд. долларов. За десятилетия под санкциями структура фондового рынка Ирана существенно изменилась. Из-за девальвации наибольшие доли стали иметь экспортно-ориентированные компании из секторов нефтехимии, нефтепереработки и металлургии, которые получают доход в иностранной валюте, а расходы несут в национальной. Банки и телекоммуникационные компании долю потеряли. Отсутствие на бирже нефтедобывающих компаний связано с их национализацией, они сейчас полностью государственные.

Иранские компании не имеют альтернатив для привлечения капитала из-за санкций, поэтому часто используют метод IPO. Выставление правительством акций на торги для экстренного пополнения бюджета и большое количество IPOкомпаний, не ведущих никакой хозяйственной деятельности, привели к спекулятивному пузырю. Из-за таких событий в 2020 году руководство TSE ушло в отставку и индекс TEDPIX значительно упал. К началу 2021 года рынок стабилизировался, но максимальные значения 2020 года так и не были достигнуты. Из-за этого, по мнению многих экспертов, иранский фондовый рынок сильно переоценён, так как при инфляции более 40%, дивидендная доходность – 5%, а P/E = 8. Кроме того, и в 2023 году не все компании, представленные на иранской бирже, растут и развиваются.

Кроме того, в Иране население активно инвестирует: количество частных инвесторов в Иране выросло с 2014 года в 15 раз, в настоящий момент на иранской бирже торгует более 50 миллионов физических лиц [13]. (По данным Мосбиржи только у 26 миллионов частных лиц есть брокерский счет и 2/3 счетов бездействуют) [14].

Иранский рынок растёт из-за ряда причин: 1) Правительство последние 10 лет активно привлекало частных лиц и компании на фондовый рынок, помогало многим компаниям с IPO; 2) Введение санкций и нефтяного эмбарго привели к высоким темпам инфляцией и девальвации в совокупности с низкой доходностью по вкладам; 3) Сокращение для частных лиц и компаний способов вложения капитала; 4) Выход на биржу «компаний-пустышек», возникновение спекулятивного пузыря. В долларовом выражении, в сравнение с другими индексами рост не такой большой (табл.). Иранский рынок продолжает расти, но теперь без скачков и не такими быстрыми темпами, рост будет поступательным.

### **Возможность повторения Иранской модели на Российском рынке**

В 2023 году индекс Мосбиржи (IMOEX) вырос более чем на 40% (рис. 7) [15], рубль обесценился на 34% по отношению к доллару, количество физических лиц на рынке увеличивается, девальвация и инфляция сохраняют темпы. Кроме того, крупнейшие игроки на Иранском рынке чем-то похожи на российских. В России 50% рынка составляет добыча и переработка сырья, а остальная

половина равномерно распределена между секторами, что схоже с иранским рынком, но рост на российском рынке, в первую очередь, обусловлен не темпами инфляции и девальвации, а отложенным ростом.

В 2022 году из-за политических событий фондовый рынок обрушился с 3600 пунктов до 2000 пунктов (рис. 7). Кроме того, многие компании в 2022 году не выплатили дивиденды из-за тяжёлой экономической ситуации и блокировки их иностранных активов, но с начала 2023 года фондовый рынок начал адаптироваться под сложившиеся условия. На рынок пришло больше физических лиц, которые начали инвестировать в основном в российские активы, так как для иностранных требовался статус «квалифицированного инвестора» из-за высокой вероятности их блокировки. Некоторые компании начали вновь выплачивать дивиденды и возвращать прежние позиции. Такое падение в 2022 год обусловлено, прежде всего, политическими событиями, так как с 2021 года выручка и прибыль многих компаний практически не изменилась, а у некоторых выросла.

Если рассматривать национальную экономику, то Россия шире интегрирована в мировую экономику, санкции поддерживают только некоторые западные страны, в то время как остальные, например, Китай и Индия, только наращивают объёмы сотрудничества. У страны есть значительные объёмы денежных резервов (ФНБ, например), инфляция находится на относительно низких уровнях. Полностью повторить иранский сценарий не получится, слишком много различий, но использовать положительные иранский опыт возможно. Регулятор с помощью правильной стратегии действий может привлечь потенциальных частных инвесторов, хранящих более 32 триллионов рублей в наличных и на депозитах [16]. Следовательно, это поможет защитить накопления, а компании получат капитал для дальнейшего развития.

Кроме того, на российском рынке много недочётов, что не способствует притоку средств частных инвесторов на рынок. Это, например, не закончившаяся борьба с манипулированием, не раскрытие/раскрытие информации, не выполнение обязательств компаниями. Такие проблемы российского фондового рынка создают дополнительные риски для частных инвесторов. Можно выделить следующие пути стимулирования Банком России роста фондового рынка РФ : 1) Борьба с недобросовестными практиками; 2) Вовлечение большего количества частных лиц на рынок, например, путём повышения финансовой грамотности населения; 3) Стимулирование компаний привлекать частные инвестиции; 4) Обеспечение выполнения обязательств компаниями.

**Заключение.** В процессе исследования были получены следующие выводы: санкции повлияли на ухудшение Иранской экономики, главной причинной стало эмбарго на экспорт нефти; Бурный рост на TSE вызван главным образом высокими темпами инфляции, отсутствием альтернативных путей инвестирования и спекулятивными операциями; Повторение Иранской модели в РФ в текущей экономической ситуации вряд ли возможен. Российская экономика отличается от Иранской. Индекс упал из-за политических событий, а текущий

скачок является отложенным ростом 2022 года. Банку России требуется решить нынешние недочёты рынка и найти новые способы привлечения частных инвесторов и инвестиций, чтобы обеспечить стабильный рост фондового рынка.

### Доходности фондовых рынков

Индекс	2020	2021	2022	2023
TEDPIX	+227%	+11,7%	+6%	+43%
IMOEX	+8%	+15%	-43%	+46%
S&P 500	+16%	+27%	-20%	+16%
NASDAQ 100	+48%	+26%	-33%	+38%

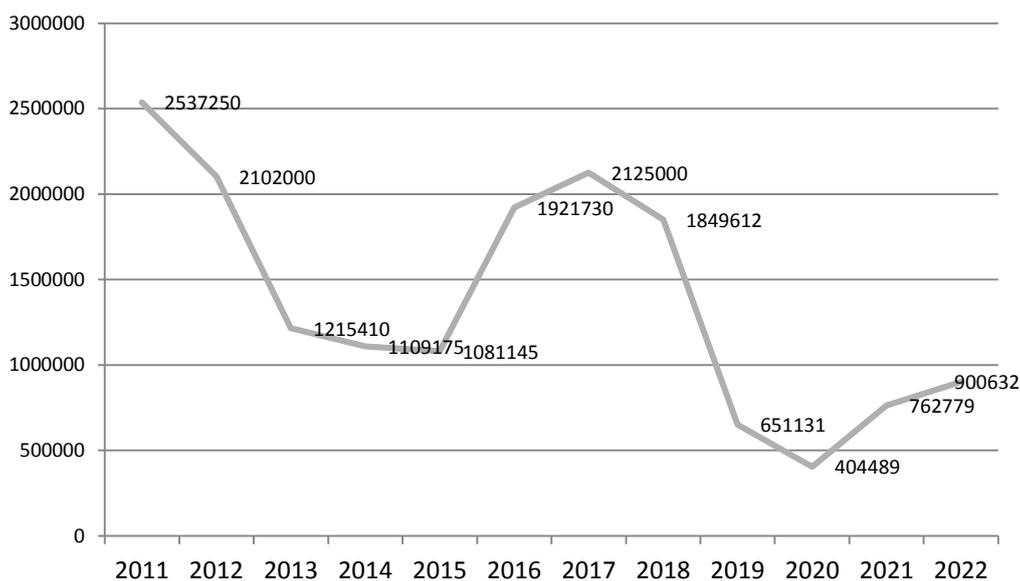


Рис. 1. Экспорт нефти в Иране в барр. сутки

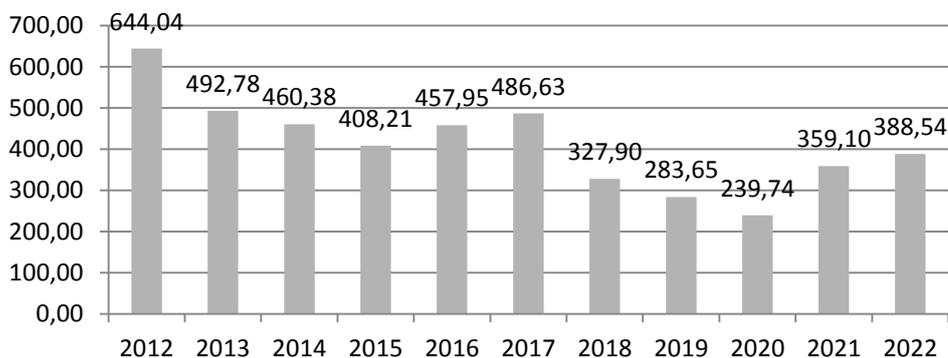


Рис. 2. ВВП Ирана по годам

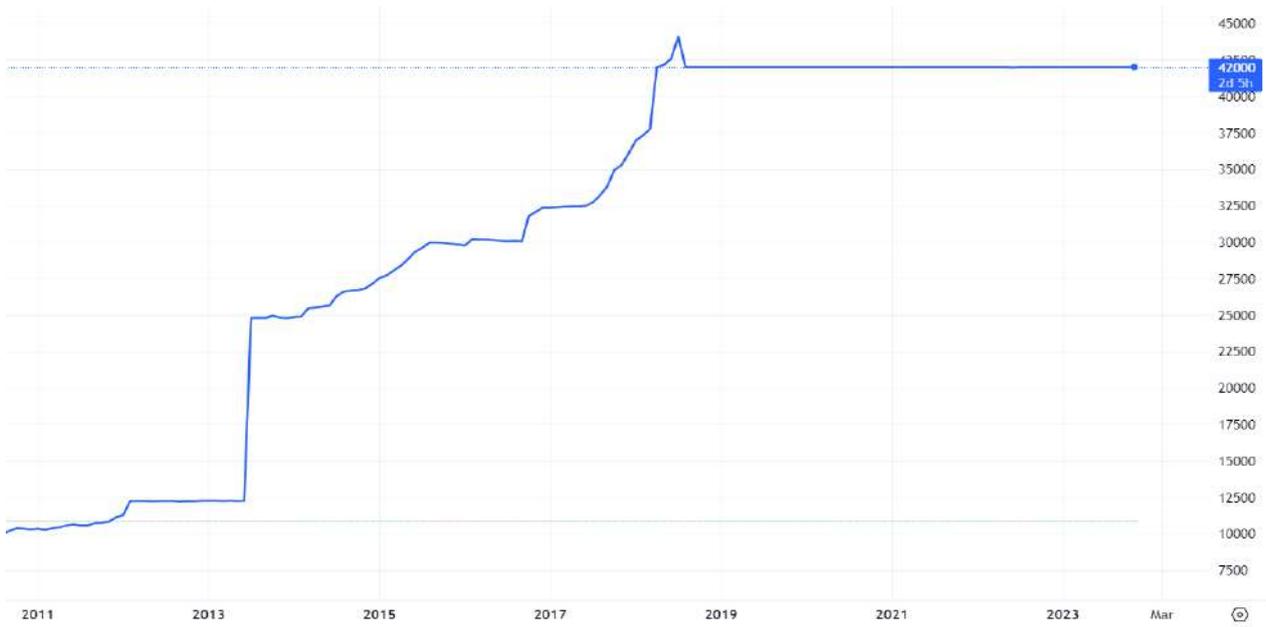


Рис. 3. Курс Иранского риала к доллару США

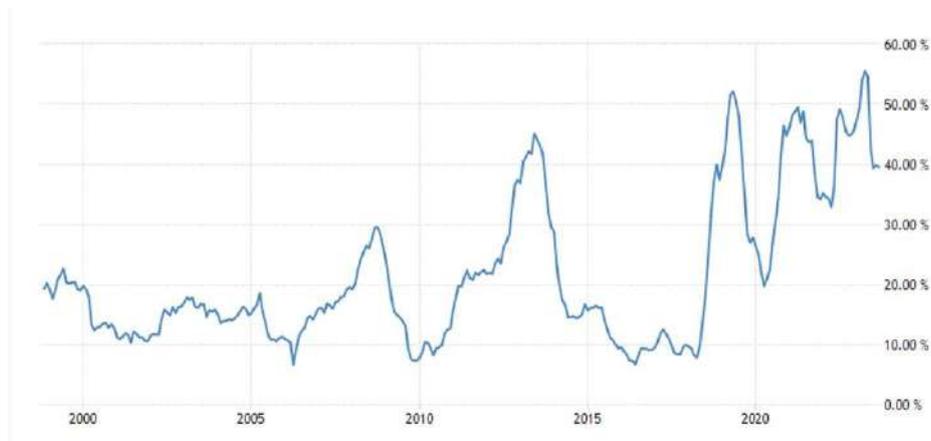


Рис. 4. Темпы инфляции в Иране

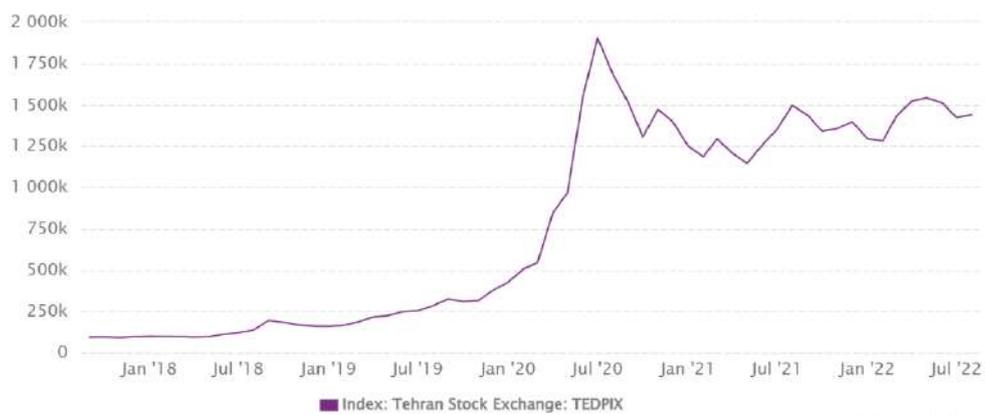


Рис. 5. График TEDPIX

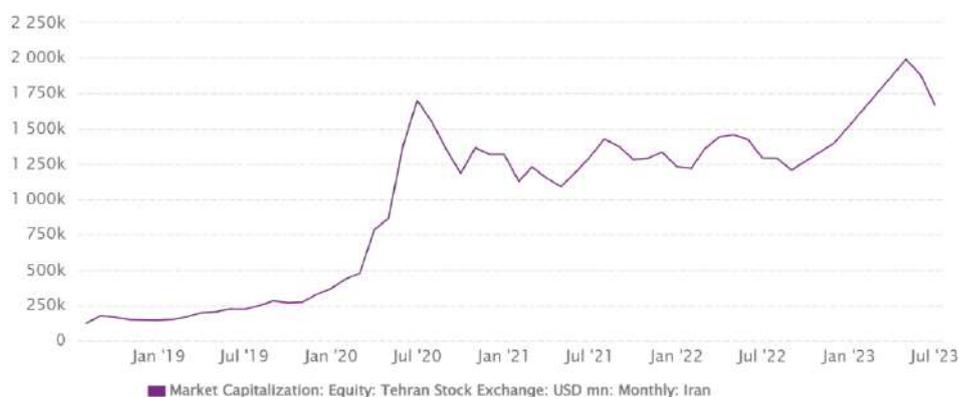


Рис. 6. График капитализации TSE

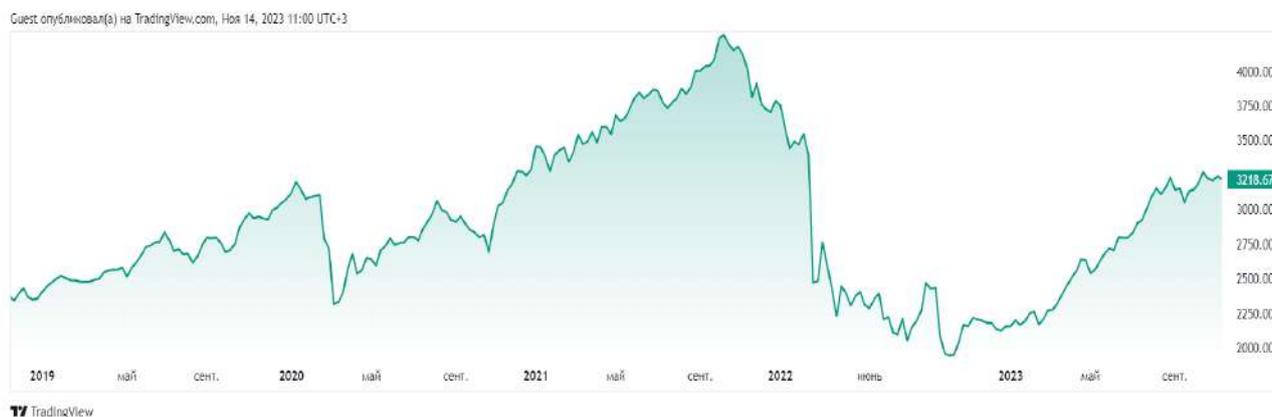


Рис. 7. График IMOEX

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Россия возглавляет рейтинг стран по числу введенных против них санкций. AnadoluAjansi. [Электронный ресурс] URL: <https://goo.su/8zxHs> (дата обращения: 22.10.2023).
2. Коробов А. А. Специфика формирования биржевых цен на нефть в периоды эскалации напряженности на Ближнем и Среднем Востоке // Среднерусский вестник общественных наук. 2020. Т. 15. № 1. С. 221-241.
3. Iran Crude Oil: Exports. Ceicdata. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.ceicdata.com/en/indicator/iran/crude-oil-exports?&cc\\_key=](https://www.ceicdata.com/en/indicator/iran/crude-oil-exports?&cc_key=) (дата обращения: 22.10.2023).
4. Кауфман С. Иранский сценарий. Фондовый рынок в условиях санкций // Финанс. [Электронный ресурс]. URL: <https://clck.ru/36RXkQ> (дата обращения: 22.10.2023).
5. Iran GDP. Trading Economics. [Электронный ресурс]. URL: [https://tradingeconomics.com/iran/gdp?&cc\\_key=](https://tradingeconomics.com/iran/gdp?&cc_key=) (дата обращения: 22.10.2023).
6. 1 USD To IRR Convert United States Dollar To Iranian Rial. Forbes Advisor. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.forbes.com/advisor/money-transfer/currency-converter/usd-irr/> (дата обращения: 12.11.2023).
7. Курсы валют в Иране. GoIran. [Электронный ресурс]. URL: <https://goiran.ru/kurs/> (дата обращения: 22.10.2023).
8. Minimum and average salary in Iran. Wage Centre. [Электронный ресурс]. URL: <https://wagecentre.com/work/work-in-middle-east/salary-in-iran> (дата обращения: 22.10.2023).

9. Iran Inflation Rate. Trading Economics. [Электронный ресурс]. URL: [https://tradingeconomics.com/iran/inflation-cpi?&cc\\_key=](https://tradingeconomics.com/iran/inflation-cpi?&cc_key=) (дата обращения: 22.10.2023).
10. *Перемитин Г.* Иранский синдром: чем может обернуться международная изоляция для экономики России. [Электронный ресурс]. URL: <https://clck.ru/36ZVR9> (дата обращения: 22.10.2023).
11. Iran Equity Market Index. [Электронный ресурс]. URL: [https://www.ceicdata.com/en/indicator/iran/equity-market-index?&cc\\_key=](https://www.ceicdata.com/en/indicator/iran/equity-market-index?&cc_key=) (дата обращения: 22.10.2023).
12. Iran Market Capitalization: Tehran Stock Exchange (TSE). Ceicdata. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.ceicdata.com/en/iran/tehran-stock-exchange-market-capitalization/market-capitalization-tehran-stock-exchange-tse> (дата обращения: 22.10.2023).
13. *Рябова И., Касянчук Д.* Иран: жизнь под санкциями. [Электронный ресурс]. URL: <https://clck.ru/sUwfq> (дата обращения: 14.11.2023).
14. Впервые с февраля более 3 млн. частных инвесторов совершали сделки на Мосбирже. Финанс. [Электронный ресурс]. URL: <https://clck.ru/36ao8P> (дата обращения: 14.11.2023).
15. Индекс МосБиржи. TradingView. [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.tradingview.com/symbols/МОЕХ-ИМОЕХ/> (дата обращения: 14.11.2023).
16. *Таиров Р.* Спрос на наличные в июле привел к оттоку из банков 400 млрд рублей. Forbes. [Электронный ресурс]. URL: <https://clck.ru/36aq5t> (дата обращения: 14.11.2023).