

ВЛИЯНИЕ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ НА ПОВЕДЕНИЕ ИНВЕСТОРОВ: РАЗРЫВ МЕЖДУ ФУНДАМЕНТАЛЬНОЙ И РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТЬЮ АКЦИЙ

Г.Г. Кенкиашвили

Независимый исследователь, Москва, email: georg07121999@yandex.ru

Аннотация. В статье рассматривается влияние денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации (Банка России) на поведение инвесторов и формирование разрыва между рыночной и фундаментальной стоимостью акций публичных компаний. В качестве объекта исследования выбраны крупнейшие российские эмитенты, представленные на Московской бирже. Методологическая основа исследования включает сравнительный анализ динамики ключевой процентной ставки, рыночной капитализации и показателей фундаментальной оценки (мультипликаторы). Полученные результаты показывают, что ужесточение денежно-кредитной политики приводит к смещению предпочтений инвесторов и снижению интереса к акциям, что формирует разрыв между рыночной и фундаментальной стоимостью компаний. Практическая значимость исследования заключается в возможности использования результатов инвесторами для более взвешенной оценки инвестиционных решений, а также компаниями и регуляторами для учета поведенческого фактора при разработке стратегий и монетарной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Центральный банк Российской Федерации, ключевая ставка, поведение инвесторов, фундаментальная стоимость, рыночная капитализация, фондовый рынок.

THE IMPACT OF THE BANK OF RUSSIA'S POLICY ON INVESTOR BEHAVIOR: THE GAP BETWEEN FUNDAMENTAL AND MARKET VALUE OF STOCKS

G.G. Kenkiashvili

Independent researcher, Moscow, email: georg07121999@yandex.ru

Abstract. The article examines the impact of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation (the Bank of Russia) on investor behavior and the gap between the market and fundamental value of public companies' stocks. The research focuses on the largest Russian issuers represented on the Moscow Exchange. The methodological framework includes a comparative analysis of the dynamics of the key interest rate, market capitalization, and fundamental valuation indicators (financial multiples). The results demonstrate that the tightening of monetary policy shifts investors' preferences towards and reduces interest in stocks, which creates a gap between market and fundamental company value. The practical significance of the study lies in the possibility of using its results by investors for more balanced investment decisions, as well as by companies and regulators to consider behavioral factors when developing corporate strategies and monetary policy.

Keywords: monetary policy, Central Bank of the Russian Federation, key interest rate, investor behavior, fundamental value, market capitalization, stock market.

Дата поступления статьи в редакцию: 20.10.2025

Дата принятия статьи в печать: 21.11.2025

Введение

Современная денежно-кредитная политика Центрального банка Российской Федерации представляет собой ключевой инструмент регулирования макроэкономических процессов. Через механизм денежно-кредитной политики Банк России воздействует на стоимость заёмных ресурсов, динамику инфляции, уровень потребительского и инвестиционного спроса. В условиях внешнеэкономической нестабильности и усиления геополитических рисков 2022–2025 гг. регулятор активно использовал изменение процентных параметров как способ стабилизации валютного и финансового рынков. Это привело к значительным колебаниям инвестиционной активности, что отразилось на динамике фондового рынка и стоимостных характеристиках публичных компаний.

Классические модели оценки стоимости акций базируются на фундаментальных показателях: выручки, прибыли, денежных потоках, структуре капитала, дивидендной политике, росту показателей, рентабельности капитала и активов. В рамках эффективного рынка предполагается, что цена акции отра-

жает всю доступную информацию о компании. Однако эмпирические данные последних лет демонстрируют заметное расхождение между рыночной капитализацией компаний и их фундаментальной стоимостью. Данное противоречие свидетельствует о наличии поведенческих факторов, усиливающих реакцию инвесторов на монетарные решения Банка России.

Проблема заключается в том, что при резких изменениях денежно-кредитной политики формируется своеобразный «разрыв оценок». Рыночная цена акций начинает отражать не только финансовые показатели эмитентов, но и ожидания, настроения и стратегию инвесторов, которые зачастую действуют под влиянием краткосрочных сигналов и эмоциональных реакций. Это ведёт к недооценке или переоценке отдельных компаний и, как следствие, к искажению структуры фондового рынка.

В условиях ужесточения денежно-кредитной политики особенно отчётливо проявляется тенденция ухода инвесторов от рискованных активов. Для акций это означает снижение ликвидности и давления на котировки, даже если фундаментальная база компании остаётся устойчивой. Возникает необходимость комплексного исследования, которое позволит связать изменения монетарных параметров с поведением инвесторов и показать, каким образом формируется разрыв между рыночной и фундаментальной стоимостью.

Цель исследования

Цель исследования – выявить влияние денежно-кредитной политики Банка России на поведение инвесторов и определить, каким образом её параметры формируют разрыв между рыночной и фундаментальной стоимостью акций российских публичных компаний.

Задачи исследования:

1. Проанализировать современное состояние денежно-кредитной политики Банка России.
2. Оценить динамику ключевой ставки и сопоставить её с изменением фондового индекса и капитализации крупнейших эмитентов.
3. Сравнить показатели рыночной и фундаментальной стоимости акций на примере ведущих публичных компаний.
4. Сформулировать выводы о влиянии денежно-кредитной политики на устойчивость фондового рынка.

Объекты и методы исследования

Объектом исследования являются публичные российские компании, акции которых обращаются на Московской бирже и формируют основу фондового рынка. В анализ включены крупнейшие эмитенты. Такой выбор позволяет учесть общерыночные закономерности и данные по отдельным компаниям. Временной охват исследования – 2020–2025 гг., что обеспечивает возможность анализа в условиях существенных изменений денежно-кредитной политики Банка России и их воздействия на фондовый рынок.

Методологическая база опирается на сочетание количественных и качественных методов анализа. В качестве основных методов применяются:

1. Сравнительный анализ динамики ключевой процентной ставки Банка России и фондовых индексов (в частности, индекса МосБиржи).
2. Фундаментальная оценка стоимости компаний с использованием мультипликаторов (P/E, EV/EBITDA, P/B).
3. Корреляционный анализ, позволяющий выявить зависимость между изменением параметров денежно-кредитной политики и рыночной капитализацией компаний.

Эмпирическая база исследования включает официальные статистические материалы Банка России, данные Московской биржи, годовые и полугодовые отчёты компаний-эмитентов за 2020–2025 гг. Использование исключительно проверенных и надёжных источников обеспечивает достоверность и воспроизводимость полученных результатов.

Результаты исследования

Применение выбранной методологии позволило выявить устойчивую взаимосвязь между изменением параметров денежно-кредитной политики и динамикой фондового рынка России в 2020–2025 гг.

Во-первых, сравнительный анализ показал наличие обратной зависимости между уровнем ключевой ставки и индексом МосБиржи [1-3]. Средняя ключевая ставка с 2000 года для российского рынка составляет 9%. 2020 год начался со ставкой 6,25% и значением индекса 3 059 пунктов. В период снижения ставки до исторического минимума 4,25% (2020 г.) индекс стабилизировался вблизи 2 800 пунктов,

после падения до 2 074 пунктов и начал демонстрировать планомерный рост. В 2021 г. при увеличении ставки до 8,50% индекс достиг максимума в 4 292 пункта, что отражало эффект «отложенного роста» после пандемии и периода низких процентных ставок. Несмотря на постепенное увеличение ставки, индекс продолжил свой рост, одна из причин — это ставка все равно оставалась ниже средних значений. Однако, в 2022 г. резкое повышение ставки до 20% и начала СВО вызвало падение индекса до 1 681 пункта. Далее регулятор после стабилизации инфляции и валютного курса начал постепенно снижать ставку и ее значения достигли минимума после начала СВО 19.09.2022 г. 7,5%. Затем начался всплеск инфляции и регулятор с 24 июля 2023 года стал постепенно поднимать ставку и к 18 декабря 2023 года она уже составляла 16%. Но несмотря на такой высокий уровень ключевой ставки для российской экономики, индекс продолжил свой рост до середины мая 2024 года, игнорируя высокую ключевую ставку и инфляцию. Одна из главных причин, что большинство участников рынка сочли этот фактор краткосрочным, помня опыт 2014 и 2022 года. Такой вывод еще можно сделать, исходя из того, что долгосрочные и среднесрочные ОФЗ долгое время имели эффективную доходность к погашению 12–14%. Далее регулятор стал дальше планомерно поднимать ставку и 28.10.2024 г. она достигла 21%, в то время как индекс упал на 32,69% с 3 521 пункта в мае 2024 года до 2 370 пунктов в декабре 2024 г. Несмотря на ожидания многих участников рынка на дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, регулятор принял решение оставить ставку на прежнем уровне, что воспринялась рынком как позитивный сигнал для дальнейшего снижения. Индекс сменил падение на рост. Рост составил 42,24% с 2 370 пунктов в декабре 2024 года до 3 371 пунктов в феврале 2025 года, но нельзя отрицать, что также присутствовал позитивный фон на фоне звонков Трампов и перспективы возможных переговоров. Регулятор приступил к снижению только 09.06.2025. К 15.09.2025 г. ЦБ понизил ключевую ставку до 17%, что воспринимается участниками рынка как сильный медленный темп на фоне ухудшения положения в экономике и финансовых показателей компаний, в то время как индекс упал на 20,38% с 3 371 пунктов в феврале 2025 г. до 2 684 пунктов 29 сентября 2025 г. Колебания 2020–2025 гг. подтверждают, что фондовый рынок имеет чувствительность к монетарным решениям регулятора. Значения индекса 2023–2025 гг. показывает, что рынок никак не может восстановиться после значительного падения 2022 года на фоне высокой ключевой ставки. Также имеет большое значение продолжительность и внешний фон. В таблице 1 хуже видна четкая зависимость, но можно сделать вывод, что продолжительный период низких ставок благоприятно сказывается на значениях индекса, в то время как высокие ставки негативно влияют на уровень индекса и не дают ему восстановиться до прежнего уровня, несмотря даже на высокую инфляцию и улучшения финансовых показателей у ряда крупных компаний, которые входят в индекс.

Таблица 1

Динамика ключевой ставки Банка России и индекса МосБиржи (2020–2025 гг.)

Год	Средняя ключевая ставка, %	Среднее значение индекса МосБиржи, пунктов
2020	5,04	2 855
2021	5,74	3 724
2022	10,61	2 472
2023	11,32	2 794
2024	17,50	3 017
2025*	20,06	2 909

Примечание: *данные за 2025 г. приведены по состоянию на 29 сентября.

На первом этапе анализа была исследована динамика ключевой ставки Банка России и индекса МосБиржи. Сравнительный анализ показал наличие обратной зависимости между параметрами денежно-кредитной политики и рыночной динамикой индекса МосБиржи. В периоды снижения ставки наблюдался рост фондового рынка, а ужесточение монетарных условий приводило к падению котировок.

После выявления макроэкономической взаимосвязи важно перейти к анализу на уровне отдельных эмитентов. Сравнение рыночной капитализации и фундаментальных ориентиров крупнейших российских компаний позволяет глубже раскрыть механизм влияния денежно-кредитной политики на фондовый рынок. В этой связи в исследовании применялся анализ мультипликаторов (P/E, EV/EBITDA, P/B), которые дают возможность оценить справедливую стоимость бизнеса и сопоставить её с текущими рыночными котировками. Для практического примера рассмотрены крупнейшие компании российского рынка — Сбербанк, Роснефть, Лукойл, Новатэк и Газпром [1,3-14].

Таблица 2

Динамика средних значений за год мультипликаторов P/E, EV/EBITDA и P/B (2020–2025 гг.) по топ-5 эмитентам, исходя из данных годовых и полугодовых отчетов по МФСО с учетом обыкновенных и привилегированных акций компаний

Компания	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Сбербанк	P/E 6,60; EV/EBITDA 2,78; P/B 1,00	P/E 5,52; EV/EBITDA 2,91; P/B 1,23	P/E 12,15; EV/EBITDA 4,28; P/B 0,57	P/E 3,51; EV/EBITDA 1,47; P/B 0,81	P/E 4,02; EV/EBITDA 2,02; P/B 0,89	P/E 4,00; EV/EBITDA 1,84; P/B 0,90
Роснефть	P/E 30,98; EV/EBITDA 9,35; P/B 0,87	P/E 6,62; EV/EBITDA 5,24; P/B 1,06	P/E 5,03; EV/EBITDA 4,87; P/B 0,74	P/E 3,94; EV/EBITDA 2,82; P/B 0,59	P/E 5,25; EV/EBITDA 3,40; P/B 0,62	P/E 10,33; EV/EBITDA 4,37; P/B 0,57
Лукойл	P/E 221,18; EV/EBITDA 6,70; P/B 0,81	P/E 5,25; EV/EBITDA 2,90; P/B 0,90	P/E 4,18; EV/EBITDA 2,31; P/B 0,73	P/E 3,35; EV/EBITDA 1,52; P/B 0,61	P/E 5,80; EV/EBITDA 2,05; P/B 0,72	P/E 8,13; EV/EBITDA 3,52; P/B 1,19
Новатэк	P/E 47,76; EV/EBITDA 20,01; P/B 2,00	P/E 10,91; EV/EBITDA 9,12; P/B 2,49	P/E 8,13; EV/EBITDA 7,00; P/B 1,86	P/E 9,03; EV/EBITDA 8,51; P/B 1,61	P/E 6,90; EV/EBITDA 6,86; P/B 1,20	P/E 7,68; EV/EBITDA 13,04; P/B 1,17
Газпром	P/E 33,54; EV/EBITDA 8,02; P/B 0,32	P/E 3,16; EV/EBITDA 4,51; P/B 0,41	P/E 4,54; EV/EBITDA 3,10; P/B 0,35	P/E -6,30; EV/EBITDA 22,74; P/B 0,25	P/E 2,72; EV/EBITDA 5,69; P/B 0,20	P/E 1,68; EV/EBITDA 4,95; P/B 0,18

Примечание: *данные за 2025 г. приведены на 29 сентября 2025 г.

Средняя цена акций Сбербанка в 2020 г. составила 222 рубля [4], 33,70 рублей прибыли на акцию, балансовая стоимость на акцию составила 223,36 рублей, средней P/E 6,60, EV/EBITDA 2,78, среднее P/B 1,00 на фоне средней ключевой ставки в 2020 г. в 5,04% [1, 4-6].

Средняя цена акций Сбербанка в 2021 г. выросла на 37,84% с 222 до 306 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 64,30% с 33,70 до 55,37 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 11,77% с 223,36 до 249,64 рублей, средней P/E упал на 16,36% с 6,60 до 5,52, EV/EBITDA вырос на 4,68% с 2,78 до 2,91, средней P/B вырос на 23% с 1,00 до 1,23 на фоне роста средней ключевой ставки в 2021 г. на 0,70% с 5,04% до 5,74% [1, 4-6]. Несмотря на рост ставки, фундаментальные показатели и цена акций Сбербанка росли на фоне восстановления экономики после коронавируса. Прибыль на акцию выросла сильно больше, чем акции компании, так как участники рынка справедливо предположили, что такой значительный рост прибыли имеет разовый эффект на фоне восстановления экономики, а не долгосрочной тенденцией, поэтому значение P/E упал. Балансовая цена значительно меньше выросла, чем цена акций. На фоне дальнейших сильных ожиданий и низкой ставки рыночная стоимость оторвалась от фундаментальной.

Средняя цена акций Сбербанка в 2022 г. упала на 51,63% с 306 до 148 рублей [4], прибыль на акцию упала на 78% с 55,37 до 12,18 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 3,12% с 249,64 до 257,44 рублей, средней P/E вырос на 120,11% с 5,52 до 12,15, EV/EBITDA вырос на 47,08% с 2,91 до 4,28, средней P/B упал на 53,66% с 1,23 до 0,57 на фоне роста средней ключевой ставки в 2022 г. на 4,87% с 5,74% до 10,61% [1, 4-6]. Из-за резкого повышения ставки в 2022 г. и геополитического шока многие фундаментальные показатели и цена акций резко упали. Прибыль на акцию снизилась сильно больше, чем цена акций компании, так как участники рынка справедливо оценили это как разовый эффект на фоне резкого роста ключевой ставки и экономической нестабильности, поэтому значение P/E выросло до 12,15. Несмотря на сильное падение акций компании, балансовая цена даже выросла, что вызвало сильное расхождение между рыночной и фундаментальной ценой компании, средний дисконт в 2022 составил 43%, что создало прекрасные возможности для новых инвесторов Сбербанка.

Средняя цена акций Сбербанка в 2023 г. выросла на 58,78% с 148 до 235 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 449,51% с 12,18 до 66,93 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 13,23% с 257,44 до 291,50 рублей, средней P/E упал на 71,11% с 12,15 до 3,51, EV/EBITDA упал на 65,65% с 4,28 до 1,47, средней P/B вырос на 42,11% с 0,57 до 0,81 на фоне роста средней ключевой ставки в 2023 г. на 0,71% с 10,61% до 11,32% [1, 4-6]. Несмотря на рост средней ключевой ставки в 2023 г., и рыночные, и фундаментальные показатели компании выросли. Прибыль на акцию выросла сильно больше, чем цена акции, так как это связано в основном с восстановлением и адаптации Сбербанка после 2022 г., поэтому значение P/E сильно упал. Балансовая цена акции выросла сильно меньше, чем рыночная, но тем самым сокращая разрыв между фундаментальной и рыночной ценой с 43% до 19%.

Средняя цена акций Сбербанка в 2024 г. выросла на 20% с 235 до 282 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 4,62% с 66,93 до 70,02 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 8,98% с 291,50 до 317,69 рублей, средней P/E вырос на 14,53% с 3,51 до 4,02, EV/EBITDA вырос на 37,41% с 1,47 до 2,02, средней P/B вырос на 9,88% с 0,81 до 0,89 на фоне роста средней ключевой ставки в 2024 г. на 6,18% с 11,32% до 17,50% [1, 4-6]. Несмотря на сильный рост средней ключевой ставки в 2024 г., и рыночные, и фундаментальные показатели продолжили свой рост. И прибыль на акции, и балансовая цена акций выросли меньше, чем рыночная цена акций, что связано со стабилизацией экономики и устойчивости компании после шоков 2022 г. Разрыв между фундаментальной и рыночной оценкой продолжил сокращаться.

Средняя цена акций Сбербанка в 2025 г. по данным на 29 сентября 2025 г. выросла на 7,80% с 282 до 304 рублей [4], прибыль на акцию при сохранение текущей динамики вырастет на 8,58% с 70,02 до 76,03 рублей, балансовая стоимость на акцию при сохранение текущей динамики вырастет 6,73% с 317,69 до 339,08 рублей, средней P/E при сохранение текущей динамики упадет на 0,50% с 4,02 до 4,00, EV/EBITDA при текущей динамики упадет на 8,91% с 2,02 до 1,84, средний P/B при сохранение текущей динамики вырастет на 1,12% с 0,89 до 0,90 на фоне роста средней ключевой ставки в 2025 г. на 2,56% с 17,50% до 20,06% [1, 4-6]. Несмотря на рост средней ключевой ставки в 2025 г., и рыночные, и фундаментальные значения продолжили свой рост. И прибыль на акцию, и балансовая цена акций, и рыночная цена акций росли сбалансировано, несмотря на наличие фундаментального дисконта в акциях Сбербанка, но на фоне высокой ключевой ставки дисконт выглядит справедливо. Разрыв между фундаментальной и рыночной оценкой компании сократился с 11% до 10%.

Фундаментальные показатели Сбербанка очень устойчивы в среднесрочном и долгосрочном периоде при ухудшении денежно-кредитной политики. В краткосрочном периоде резкое ужесточение денежно-кредитной политики негативно сказывается на прибыли компании, но при этом организация все равно остается прибыльной. Балансовая цена акции при ужесточении даже в краткосрочном периоде имеет тенденцию к росту. В среднесрочном и долгосрочном периоде фундаментальные показатели Сбербанка остаются стабильные и даже имеют тенденцию к росту, несмотря на резкий рост ключевой ставки. Рыночная цена акции Сбербанка в краткосрочном периоде очень сильно подвержена изменению денежно-кредитной политики, что подтверждает, что в 2021 году при довольно низкой ставки акции компании торговались в среднем на 23% выше балансовой, а затем при резком повышении ключевой ставки в 2022 году акции организации уже имели в среднем дисконт в 43% по году к балансовой оценке. В среднесрочном и долгосрочном периоде акции Сбербанка также подвержены влиянию денежно-кредитной политики, но меньшей чем в краткосрочном. Данный факт подтверждает, что в периоды мягкой денежно-кредитной политики акции компании торгуется выше балансовой стоимостью, а в периоды жесткой денежно-кредитной политики капитализация организации меньше, чем балансовая стоимость компании. В долгосрочном периоде даже в условиях очень жесткой денежно-кредитной политики разрыв между рыночной и балансовой оценкой сокращается.

Средняя цена акций Роснефти в 2020 г. составила 386 рублей [4], 12,46 рублей прибыли на акцию, балансовая стоимость на акцию составила 442,63 рубля, среднее P/E 30,98, EV/EBITDA 9,35, среднее P/B 0,87 на фоне средней ключевой ставки в 2020 г. в 5,04% [1, 4, 7, 8,]. Несмотря на очень низкую ключевую ставку для российского рынка, компания имела очень плохие показатели, что обусловлено пандемией и низкими ценами на нефть.

Средняя цена акций Роснефти в 2021 г. выросла на 43,01% с 386 до 552 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 568,70% с 12,46 до 83,32 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 17,93% с 442,63 до 521,99 рубля, средней P/E упал на 78,63% с 30,98 до 6,62, EV/EBITDA упала на 43,96% с 9,35 до 5,24, средней P/B вырос на 21,84% с 0,87 до 1,06 на фоне роста средней ключевой ставки в 2021 г. на 0,70% с 5,04% до 5,74% [1, 4, 7, 8]. Несмотря на рост ставки, фундаментальные показатели и цена акций Роснефти росли на фоне восстановления экономики после коронавируса и роста цен на нефть. Прибыль на акцию выросла кратно больше, чем акции компании, так как участники рынка справедливо предположили, что такой значительный рост прибыли имеет разовый эффект на фоне восстановления экономики и цены на нефть, а не долгосрочной тенденцией, поэтому значение P/E резко снизилось. Балансовая цена значительно меньше выросла, чем цена акций. На фоне дальнейших сильных ожиданий рыночная стоимость оторвалась от фундаментальной.

Средняя цена акций Роснефти в 2022 г. упала на 30,07% с 552 до 386 рублей [4], прибыль на акцию упала на 7,93% с 83,32 до 76,71 рублей, балансовая стоимость акций предположительно не изменилась, так как нет данных за 2022 г., средней P/E упал на 24,02% с 6,62 до 5,03, EV/EBITDA предположительно

упал на 7,06% с 5,24 до 4,87, средней P/B предположительно упал на 30,19% с 1,06 до 0,74 на фоне роста средней ключевой ставки в 2022 г. на 4,87% с 5,74% до 10,61% [1, 4, 7, 8]. Из-за резкого повышения ключевой ставки в 2022 г. и геополитического шока фундаментальные показатели и цена акций компании снизились. Прибыль на акцию снизилась сильно меньше, чем цена акций компании, так как компания экспортоориентированная и сильно зависит от мирового спроса и цен на нефть. Несмотря на сильное падение акций организации, балансовая стоимость предположительно не изменилась, так как нет достоверных данных, но можно предположить, что возникло сильное расхождение между рыночной и фундаментальной ценой компании.

Средняя цена акций Роснефти в 2023 г. выросла на 22,02% с 386 до 471 рублей [4], прибыль на акцию выросла 55,85% с 76,71 до 119,55 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 52,09% с 521,99 до 793,92 рублей, средней P/E упал на 21,67% с 5,03 до 3,94, EV/EBITDA упал на 42,09% с 4,87 до 2,82, средней P/B упал на 20,27% с 0,74 до 0,59 на фоне роста средней ключевой ставки в 2023 г. на 0,71% с 10,61% до 11,32% [1, 4, 7, 8]. Несмотря на рост средней ключевой ставки в 2023 г., и рыночные, и фундаментальные показатели сильно выросли. Прибыль на акции выросла сильно больше, чем цена акции, так как были высокие цены на нефть, поэтому значение P/E упало. Балансовая цена акции выросла сильно больше, чем рыночная за счет хороших показателей компании, но тем самым разрыв между рыночной и фундаментальной ценой только увеличился с 26% до 41%.

Средняя цена акций Роснефти в 2024 г. выросла на 14,01% с 471 до 537 рублей [4], прибыль на акцию упала на 14,45% с 119,55 до 102,28 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 8,83% с 793,92 до 864,03 рублей, средней P/E вырос на 33,25% с 3,94 до 5,25, EV/EBITDA вырос 20,57% с 2,82 до 3,40, средней P/B вырос на 5,08% с 0,59 до 0,62 на фоне роста средней ключевой ставки в 2024 г. на 6,18% с 11,32% до 17,50% [1, 4, 7, 8]. Несмотря на сильный рост средней ключевой ставки в 2024 г., цена акций продолжила рост, участники рынка ожидали высоких дальнейших показателей от компании и сокращения значительного разрыва между рыночной и фундаментальной ценой. В то время как прибыль на акцию в 2024 г. стала уже падать, но тем самым значение P/E выросло. Балансовая цена выросла в 2024 г., но разрыв между фундаментальной и рыночной оценкой немного сократился.

Средняя цена акций Роснефти в 2025 г. по данным на 29 сентября 2025 г. упала на 10,99% с 537 до 478 рублей [4], прибыль на акцию при сохранение текущей динамики упадет на 54,79% с 102,28 до 46,24, балансовая стоимость на акцию при сохранение текущей динамики упадет на 2,49% с 864,03 до 842,52, средней P/E при сохранение текущей динамики вырастет на 96,76% с 5,25 до 10,33, EV/EBITDA при сохранение текущей динамики вырастет на 28,53% с 3,40 до 4,37, средний P/B при сохранение текущей динамики упадет на 8,06% с 0,62 до 0,57 на фоне роста средней ключевой ставки в 2025 г. на 2,56% с 17,50% до 20,06% [1, 4, 7, 8]. И рыночные, и фундаментальные значения при сохранение текущей динамики упадут. И прибыль на акцию, и балансовая цена акций, и рыночная цена акций снизится при сохранение текущей динамики в 2025 г. Разрыв между фундаментальной и рыночной оценкой компании только увеличится при сохранение текущей динамики.

Нет четкой корреляции между фундаментальными показателями Роснефти и денежно-кредитной политикой. В 2023 на фоне очень высокой ключевой ставки компания показала рекордные показатели по чистой прибыли и сильным ростом балансовой стоимости. В 2024 г. и 2025 г. фундаментальные показатели стали ухудшаться, поэтому четкой зависимости установить не получилось, так как показатели компании преимущества зависят от глобального спроса и цены на нефть. Цена акций Роснефти подвержена изменением денежно-кредитной политики. В 2020 г. на фоне низкой ставки компания все равно торговалась ниже балансовой оценки, что, скорее всего, обусловлено низкой эффективностью компании. Но в 2021 г. на фоне низкой ставки и улучшение показателей компании цена акций стала торговаться выше балансовой оценки. В 2022–2025 г. из-за ужесточения денежно-кредитной политики акции компании стали торговаться с большим дисконтом к балансовой стоимости, что подтверждает, что рыночная цена акций Роснефти имеет зависимость с денежно-кредитной политикой.

Средняя цена акций Лукойла в 2020 г. составила 5 144 рубля [4], прибыль на акцию 23,26 рублей, балансовая стоимость на акцию составила 6 318,80 рублей, среднее P/E 221,18, EV/EBITDA 6,70, среднее P/B 0,81 на фоне средней ключевой ставки в 2020 г. в 5,04% [1, 4, 9, 10]. Несмотря на очень низкую ключевую ставку для российского рынка, компания имела очень плохие показатели, что обусловлено пандемией и низкой ценой на нефть.

Средняя цена акций Лукойла в 2021 г. выросла на 21,36% с 5 144 до 6 243 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 5 013,33% с 23,26 до 1 189,36 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 9,89% с 6 318 до 6 943 рублей, средней P/E упал на 97,63% с 221,18 до 5,25, EV/EBITDA упала

на 56,72% с 6,70 до 2,90, среднее P/B вырос на 11,11% с 0,81 до 0,90 на фоне роста средней ключевой ставки в 2021 г. на 0,70% с 5,04% до 5,74% [1, 4, 9, 10]. Несмотря на рост ставки, фундаментальные показатели и цена акций Лукойла росли на фоне восстановления экономики после коронавируса и роста цен и спроса на нефть. Прибыль на акцию выросла сильно больше, чем акции компании, так как это было ее восстановление после сильного обвала 2020 г, поэтому значение P/E сильно скорректировалось до нормальных значений. Балансовая стоимость выросла меньше, чем капитализация организации. На фоне сильных ожиданий от дальнейшего роста мировой экономики и цен на нефть, но, тем не менее, дисконт в акциях сохранился.

Средняя цена акций Лукойла в 2022 г. упала на 23,74% с 6 243 до 4 761 рублей [4], прибыль на акцию упала на 4,14% с 1 189,36 до 1 140,14 рублей, балансовая стоимость акций упала на 6,15% с 6 943 до 6 516,14 рублей, средней P/E упал на 20,38% с 5,25 до 4,18, EV/EBITDA упала на 20,34% с 2,90 до 2,31, средней P/B упал на 18,89% с 0,90 до 0,73 на фоне роста средней ключевой ставки в 2022 г. на 4,87% с 5,74% до 10,61% [1, 4, 9, 10]. Несмотря на сильное ужесточение денежно-кредитной политики и геополитические шоки, фундаментальные показатели не очень сильно снизились, в то время как цена на акции компании продемонстрировали более значительное снижение. Прибыль на акцию снизилась немного, так как компания в основном зависит от конъюнктуры мирового рынка нефти. Балансовая стоимость уменьшилась значительно меньше, чем акции компании, что поспособствовало сильному расхождению между рыночной и балансовой ценой организации.

Средняя цена акций Лукойла в 2023 г. выросла на 17,27% с 4 761 до 5 583 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 46,16% с 1 140,14 до 1 666,42 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 41,39% с 6 516,14 до 9 213,36 рублей, средней P/E упал на 19,86% с 4,18 до 3,35, EV/EBITDA упала на 34,20% с 2,31 до 1,52, средней P/B упал на 16,44% с 0,73 до 0,61 на фоне роста средней ключевой ставки в 2023 г. на 0,71% с 10,61% до 11,32% [1, 4, 9, 10]. Несмотря на рост средней ключевой ставки в 2023 г., и рыночные, и фундаментальные показатели показали сильный рост. Прибыль на акцию увеличилась значительно больше, чем рыночная цена акций, что обусловлено высокими ценами на нефть в 2022 г., поэтому значение P/E снизилось. Балансовая цена акций выросла больше, чем рыночная за счет хороших показателей по прибыли, удачных скупок собственных акций и значительных денежных средств на счетах компании, что только увеличило разрыв между рыночной и балансовой ценой компании.

Средняя цена акций Лукойла в 2024 г. выросла на 27,12% с 5 583 до 7 097 рублей [4], прибыль на акцию упала на 26,51% с 1 666,42 до 1 224,58 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 6,92% с 9 213,36 до 9 851,34 рублей, средней P/E вырос на 73,13% с 3,35 до 5,80, EV/EBITDA выросла на 34,87% с 1,52 до 2,05, средней P/B вырос на 18,03% с 0,61 до 0,72 на фоне роста средней ключевой ставки в 2024 г. на 6,18% с 11,32% до 17,50% [1, 4, 9, 10]. Несмотря на рост средней ключевой ставки в 2024 г., цена акций компании продолжили рост, участники рынка ожидали высоких дальнейших показателей от компании, скорого изменения денежно-кредитной политики и сокращения разрыва между фундаментальной и рыночной ценой компании. В 2024 г. прибыль компании уже начала падать, но тем самым значение P/E выросло. Дисконт в акциях Лукойла в 2024 г. сократился.

Средняя цена акций Лукойла в 2025 г. по данным на 29 сентября 2025 г. упала на 5,14% с 7 097 до 6 732 рублей [4], прибыль на акцию при сохранение дальнейшей динамики упадет на 32,35% с 1 224,58 до 828,47 рублей, балансовая стоимость при сохранение дальнейшей динамики упадет на 42,35% с 9 851,34 до 5 678,82 рублей, средней P/E при сохранение дальнейшей динамики вырастет на 40,17% с 5,80 до 8,13, EV/EBITDA при сохранение дальнейшей динамики вырастет на 71,71% с 2,05 до 3,52, средней P/B при сохранение дальнейшей динамики вырастет на 65,28% с 0,72 до 1,19 на фоне роста средней ключевой ставки в 2025 г. на 2,56% с 17,50% до 20,06% [1, 4, 9, 10]. И рыночные, и фундаментальные значения при сохранение текущей динамики снизятся. И прибыль на акцию, и балансовая цена акций, и рыночная цена акций снизятся при сохранении текущей динамики в 2025 г.

Нет четкой зависимости между фундаментальными значениями Лукойла и денежно-кредитной политикой. В 2020 г. и 2021 г. при низких ставках показатели были намного хуже, чем в 2023 г. на фоне очень высокой ключевой ставки. В 2023 г. Лукойл продемонстрировал рекордные значения по прибыли и балансовой стоимости. В 2024 г. и 2025 г. показатели компании стали снижаться, но это больше связано с падением цен на нефть и санкционным давлением, поэтому четкой зависимости установить не получилось. На цены акций Лукойла влияет денежно-кредитная политика. Почти во все наблюдаемые года рыночная цена акций торговалась ниже балансовой, что обусловлено низкими темпами по развитию компании. Но в периоды высоких ставок дисконт увеличивался. В 2025 г. при сохранение текущей динамики рыночная цена может превысить балансовую.

Средняя цена акций Новатэка в 2020 г. составила 1067 рублей [4], прибыль на акцию 22,34 рубля, балансовая стоимость на акцию составила 533,58 рубля, средней P/E 47,76, EV/EBITDA 20,01, среднее P/B 2,00 на фоне средней ключевой ставки в 2020 г. 5,04% [1, 4, 11, 12]. На фоне высокой ключевой ставки компании имела плохие фундаментальные показатели, но при этом имела высокую рыночную цену.

Средняя цена акций Новатэка в 2021 г. выросла на 45,83% с 1 067 до 1 556 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 538,32% с 22,34 до 142,60 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 16,94% с 533,58 до 623,98 рублей, средней P/E упал на 77,16% с 47,76 до 10,91, EV/EBITDA упала на 54,42% с 20,01 до 9,12, средней P/B вырос на 24,50% с 2,00 до 2,49 на фоне роста средней ключевой ставки в 2021 г. на 0,70% с 5,04% до 5,74% [1, 4, 11, 12]. Несмотря на рост ключевой ставки, фундаментальные показатели и цена акций Новатэка сильно выросли на фоне восстановления экономики после пандемии и низких процентных ставок. Прибыль на акцию выросла кратно больше, чем цена на акцию, что связано с восстановлением показателей после кризиса, поэтому значение P/E скорректировалось до нормальных значений. Балансовая цена значительно меньше выросла, чем цена акций. На фоне дальнейших сильных ожиданий от компании рыночная стоимость очень сильно отклонилась от фундаментальной.

Средняя цена акций Новатэка в 2022 г. упала на 25,45% с 1 566 до 1 160 рублей [4], прибыль на акцию предположительно не изменилась, так как данные за 2022 г. скрыты, балансовая стоимость акций тоже предположительно не изменилась, предположительный средний P/E упал на 25,48% с 10,91 до 8,13, предположительный EV/EBITDA упал на 23,25% с 9,12 до 7,00, предположительный средний P/B упал на 25,30% с 2,49 до 1,86 на фоне роста средней ключевой ставки в 2022 г. на 4,87% с 5,74% до 10,61% [1, 4, 11, 12]. Из резкого роста ставки и геополитического шока цена акций компании резко снизилась. Хотя фундаментальные данные за 2022 г. отсутствуют, но можно предположить, что разрыв между рыночной и балансовой стоимостью сократился.

Средняя цена акций Новатэка в 2023 г. выросла на 18,71% с 1 160 до 1 377 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 6,95% с 142,60 до 152,51 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 36,91% с 623,98 до 854,26 рублей, средней P/E вырос на 11,07% с 8,13 до 9,03, EV/EBITDA выросла на 21,57% с 7,00 до 8,51, средней P/B упал на 13,44% с 1,86 до 1,61 на фоне роста средней ключевой ставки в 2023 г. на 0,71% с 10,61% до 11,32% [1, 4, 11, 12]. Несмотря на жесткую денежно-кредитную политику, и цена акций, и фундаментальные показатели выросли. Прибыль на акцию выросла меньше, чем цена акций, так как на развитие компании сильно воздействует денежно-кредитная политика и рост стоимости обслуживания долга, в то время как участники рынка ожидали высоких результатов, опираясь на прошлые темпы развития, поэтому P/E увеличился.

Средняя цена акций Новатэка в 2024 г. упала на 18,59% с 1 377 до 1 121 рубля [4], прибыль на акцию выросла на 6,58% с 152,51 до 162,55 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 9,38% с 854,26 до 934,41 рублей, средней P/E упал на 23,59% с 9,03 до 6,90, EV/EBITDA упал на 19,39% с 8,51 до 6,86, средней P/B упал на 25,47% с 1,61 до 1,20 на фоне роста средней ключевой ставки в 2024 г. на 6,18% с 11,32% до 17,50% [1, 4, 11, 12]. Несмотря на сильный рост средней ключевой ставки в 2024 г., фундаментальные показатели компании продолжили улучшаться. Цена акций в 2024 г. упала, так как исторические темпы роста компании стали падать, что характерно для растущих компаний, когда происходит ужесточение денежно-кредитной политики, но тем самым значение P/E сократилось. Разрыв между балансовой и рыночной ценой сильно сократился.

Средняя цена акций Новатэка в 2025 г. по данным на 29 сентября 2025 г. выросла на 1,87% с 1 121 до 1 142 рубля [4], прибыль на акцию при сохранение текущей динамики упадет на 8,53% с 162,55 до 148,68 рублей, балансовая стоимость на акцию при сохранение текущей динамики вырастет на 4,40% с 934,41 до 975,52 рублей, средней P/E при сохранение текущей динамики вырастет на 11,30% с 6,90 до 7,68, EV/EBITDA при сохранение текущей динамики вырастет на 90,09% с 6,86 до 13,04, средней P/B при сохранение текущей динамики упадет на 2,50% с 1,20 до 1,17 на фоне роста средней ключевой ставки в 2025 г. на 2,56% с 17,50% до 20,06% [1, 4, 11, 12]. Высокая ключевая ставка стала негативно сказываться на фундаментальные показатели компании, прибыль компании стала падать, балансовая стоимость показала слабую динамику. Несмотря на ухудшение результатов компании и высокую ставку, цена акций даже показали рост. Разрыв между балансовой и рыночной ценой сократился.

Фундаментальные показатели Новатэка довольно устойчивы при ухудшении денежно-кредитной политики. Жесткая денежно-кредитная политика сильно сказывается на темпах развития компании. Прибыль компании была устойчива и даже показывала слабый, но рост, только в 2025 г. прибыль компании начала падать. Балансовая стоимость на акцию показывала рост все годы, несмотря на уровень ключевой ставки. Рыночная цена акций Новатэка подвержены влиянию денежно-кредитной поли-

тики, что подтверждает, что при более низких показателях в 2021 г. акции компании торговались сильно выше. При низких ставках P/B был выше 2, а при высоких P/B ежегодно уменьшался и в 2025 г. средний P/B опустился до 1,17, что подтверждает негативное влияние жесткой денежно-кредитной политики на капитализацию компании.

Средняя цена акций Газпрома в 2020 г. составила 192 рубля [4], прибыль на акцию 5,72 рублей, балансовая стоимость на акцию составила 601,44 рубль, средней P/E 33,54, EV/EBITDA 8,02, средней P/B 0,32 на фоне средней ключевой ставки в 2020 г. 5,04% [1, 4, 13, 14]. Несмотря на очень мягкую денежно-кредитную политику, компания имела очень плохие показатели, что обусловлено пандемией и низкими ценами на энергоресурсы.

Средняя цена акций Газпрома в 2021 г. выросла на 45,31% с 192 до 279 рублей [4], прибыль на акцию выросла на 1 445,80% с 5,72 до 88,42 рублей, балансовая стоимость на акцию выросла на 14,14% с 601,44 до 686,50 рублей, средней P/E упал на 90,58% с 33,54 до 3,16, EV/EBITDA упала на 43,77% с 8,02 до 4,51, средней P/B вырос на 28,13% с 0,32 до 0,41 на фоне роста средней ключевой ставки в 2021 г. на 0,70% с 5,04% до 5,74% [1, 4, 13, 14]. Несмотря на рост ставки, фундаментальные показатели и цена акций Газпрома росли на фоне восстановления экономики и росту цен на газ в Европе. Прибыль на акцию выросла кратно больше, чем акции компании, так как было восстановление после кризиса и аномально высоких цен на газ в Европе, поэтому значение P/E значительно снизилось. Балансовая стоимость росла меньше, чем акции компании.

Средняя цена акций Газпрома в 2022 г. упала на 15,77% с 279 до 235 рублей [4], прибыль на акцию упала на 41,44% с 88,42 до 51,78 рубля, балансовая стоимость акций упала на 3,09% с 686,50 до 665,30 рублей, средней P/E вырос на 43,67% с 3,16 до 4,54, EV/EBITDA упала на 31,26% с 4,51 до 3,10, средней P/B упал на 14,63% с 0,41 до 0,35 на фоне роста средней ключевой ставки в 2022 г. на 4,87% с 5,74% до 10,61% [1, 4, 13, 14]. Из-за сильного повышения ключевой ставки и начала санкционного давления фундаментальные показатели и цена акций компании снизились. Прибыль на акцию снизилась сильно больше, чем акции компании, так как организация сильно зависела от поставок газа в Европу. Балансовая стоимость тоже снизилась меньше, чем капитализация Газпрома, что вызвало большое расхождение между балансовой ценой и рыночной ценой на акцию.

Средняя цена акций Газпрома в 2023 г. упала на 28,51% с 235 до 168 рублей [4], прибыль на акцию упала с 51,78 до -26,57 рублей, балансовая стоимость на акцию упала на 0,63% с 665,30 до 661,08 рубля, средней P/E упал с 4,54 до -6,30, EV/EBITDA выросла на 633,55% с 3,10 до 22,74, средней P/B упал на 28,57% с 0,35 до 0,25 на фоне роста средней ключевой ставки в 2023 г. на 0,71% с 10,61% до 11,32% [1, 4, 13, 14]. И рыночные, и фундаментальные показатели упали. Прибыль на акцию стала убыточной из-за сильного санкционного давления, роста налогов, увеличение долговой нагрузки и ключевой ставки, поэтому значение P/E стало отрицательным. Балансовая стоимость упала незначительно, поэтому расхождение между балансовой и рыночной ценой акций сильно выросло.

Средняя цена акций Газпрома в 2024 г. упала на 16,67% с 168 до 140 рублей [4], прибыль на акцию выросла с -26,57 до 51,47 рубля, балансовая стоимость на акцию выросла на 6,78% с 661,08 до 705,87 рублей, средней P/E вырос с -6,30 до 2,72, EV/EBITDA упала на 74,98% с 22,74 до 5,69, средний P/B упал на 20% с 0,25 до 0,20 на фоне роста средней ключевой ставки в 2024 г. на 6,18% с 11,32% до 17,50% [1, 4, 13, 14]. Несмотря на сильное ужесточение денежно-кредитной политики, фундаментальные показатели улучшились, в то время как акции продолжили падение. Прибыль компании снова стала положительной. Балансовая стоимость продолжила рост на фоне падения котировок акций, что увеличило разрыв между балансовой и рыночной ценой акций.

Средняя цена на акцию в 2025 г. по данным на 29 сентября 2025 г. упала на 0,71% с 140 до 139 рублей [4], прибыль на акцию при сохранение текущей динамики увеличится на 61,38% с 51,47 до 83,06 рублей, балансовая стоимость при сохранение текущей динамики увеличится на 11,28% с 705,87 до 785,49 рублей, средней предположительный P/E при сохранение текущей динамики упадет на 38,24% с 2,72 до 1,68, EV/EBITDA при сохранение текущей динамики упадет на 13,01% с 5,69 до 4,95, средний предположительный P/B упадет на 10% с 0,20 до 0,18 на фоне роста средней ключевой ставки в 2025 г. на 2,56% с 17,50% до 20,06% [1, 4, 13, 14]. Несмотря на очень высокую ключевую ставку для российского рынка, фундаментальные показатели при сохранении текущей тенденцией покажут очень хороший прирост. Капитализация компании продолжили стагнацию в 2025 г., тем самым еще больше увеличится разрыв между балансовой и рыночной стоимостью.

В обследуемый период видно, что денежно-кредитная политика имела слабое воздействие на фундаментальные показатели компании, но Газпром планомерно увеличивает долговую нагрузку, беря обя-

зательства на российском рынке, и большой зависимости от российского рынка, поэтому в последующие годы мы сможем с большой долей вероятности увидеть большую зависимость фундаментальных показателей компании от денежно-кредитной политики. Цена акций Газпрома подвержена влиянию денежно-кредитной политики. На всем периоде акции Газпрома торговались существенно ниже балансовой стоимости, что обусловлено низкой эффективностью компании, слабыми темпами роста и большой подверженностью геополитическим рискам. По мере ужесточения денежно-кредитной политики чётко наблюдается падение котировок акций и расхождение между их балансовой и рыночной стоимостью.

Выводы

Проведенное исследование подтвердило, что современная денежно-кредитная политика Банка России оказывает комплексное воздействие на рыночную и фундаментальную стоимость российских публичных компаний. Анализ показал, что периоды ужесточения монетарных условий сопровождается падением фондового индекса и снижением мультипликаторов, что отражает переоценку рисков инвесторами и ростом стоимости капитала. Наоборот, фазы смягчения политики способствует росту ликвидности, повышению аппетитов и восстановлению рыночных котировок.

В частности, на примере крупнейших эмитентов – Сбербанк, Роснефти, Лукойла, Новатэка и Газпрома – установлено, что в периоды резкого ужесточения денежно-кредитной политики, мультипликаторы резко снижаются, указывая на разрыв между рыночной и фундаментальной стоимостью активов. Эти результаты свидетельствуют о чувствительности российского фондового рынка к изменению монетарных параметров и подтверждают наличие обратной зависимости между стоимостью заемных средств и капитализации компаний.

Практическая значимость исследования заключается в возможности использовать полученные результаты при разработке инвестиционных стратегий, оценке справедливой стоимости активов и формировании рекомендаций для регулирования финансового рынка. Перспективным направлением дальнейших исследований представляется анализ долгосрочного влияния монетарных решений на структуру капитала компаний и поведение институциональных инвесторов, а также расширение выборки эмитентов для более детализированной оценки межотраслевых различий.

Литература

1. Банк России. Ключевая ставка: база данных (ежедневные значения). 2013–2025. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/hd_base/keyrate (дата обращения 22.09.2025).
2. Банк России. Решение Совета директоров от 12.09.2025: ключевая ставка снижена до 17,00% годовых (пресс-релиз). [Электронный ресурс]. URL: <https://cbr.ru/press/keypr/> (дата обращения 22.09.2025).
3. ПАО «Московская биржа». Индекс МосБиржи (IMOEX): карточка индекса / исторические значения. 2025. [Электронный ресурс]. URL: <https://moex.com/en/index/IMOEX> (дата обращения 22.09.2025).
4. Финам. Котировки. Акции. Российские. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/quotes/stocks/russia/> (дата обращения 22.09.2025).
5. ПАО Сбербанк. Результаты группы по МСФО. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/groupresults> (дата обращения 22.09.2025).
6. Смартлаб, Сбербанк (SBER): годовая финансовая отчетность МФСО. [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/SBER/f/y/> (дата обращения 20.09.2025).
7. АО «НК «Роснефть». Финансовая (бухгалтерская) отчетность. [Электронный ресурс]. URL: https://www.rosneft.ru/Investors/statements_and_presentations/Statements/ (дата обращения 20.09.2025).
8. Смартлаб, Роснефть (ROSN): годовая финансовая отчетность МФСО. [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/ROSN/f/y/> (дата обращения 20.09.2025).
9. ПАО «ЛУКОЙЛ». Финансовые результаты. [Электронный ресурс]. URL: <https://lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/FinancialReports> (дата обращения 20.09.2025).
10. Смартлаб, Лукойл (LKOH): годовая финансовая отчетность МФСО. [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/LKOH/f/y/> (дата обращения 20.09.2025).
11. ПАО «НОВАТЭК». Отчетность по МСФО. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.novatek.ru/ru/investors/disclosure/ifrsreporting/> (дата обращения 21.09.2025).
12. Смартлаб, НОВАТЭК (NVTK): годовая финансовая отчетность МФСО. [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/NVTK/f/y/> (дата обращения 21.09.2025).
13. ПАО «Газпром». Консолидированная финансовая отчетность МФСО. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/investors/disclosure/reports/2025/> (дата обращения 21.09.2025).

14. Смартлаб, Газпром (GAZP): годовая финансовая отчетность МСФО. [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/GAZP/f/y/> (дата обращения 21.09.2025).
15. Куровский С.В. Оценка взаимосвязи денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации и динамики фондового рынка Российской Федерации // Экономика и управление: проблемы, решения. 2023. № 4. С. 45-59.
16. Переверзева А.А. Влияние политики Банка России как мегарегулятора финансового рынка на процесс трансформации сбережений физических лиц в инвестиции // Финансы и кредит. 2020. № 10. С. 93-106.
17. Агузарова Л.А., Челдиев Д.А. The impact of the Bank of Russia's policy on the investment behavior of the population in the financial market // Экономический журнал: управление, анализ, риск. 2024. Т. 11, № 9. С. 13-27.