

Электронный научный журнал «Век качества» ISSN 2500-1841 <http://www.agequal.ru>

2024, №4 [http://www.agequal.ru/pdf/2024/AGE\\_QUALITY\\_4\\_2024.pdf](http://www.agequal.ru/pdf/2024/AGE_QUALITY_4_2024.pdf)

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Колодяжная А.Ю. Оценка современного состояния рынка государственных и субфедеральных ценных бумаг // Электронный научный журнал «Век качества». 2024. №4. С. 72-83. Режим доступа: <http://www.agequal.ru/pdf/2024/424004.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

УДК 336.1

**Оценка современного состояния рынка государственных  
и субфедеральных ценных бумаг**

*Колодяжная Анна Юрьевна,  
кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансов и менеджмента,  
Оренбургский филиал ФГБОУ ВО «Российский экономический  
университет имени Г.В. Плеханова  
460000, г. Оренбург, ул. Ленинская / Пушкинская 50/51-53  
[kolodyazhnaya\\_89@mail.ru](mailto:kolodyazhnaya_89@mail.ru)*

Статья посвящена анализу рынка государственных и субфедеральных ценных бумаг в России. Использование государственных облигаций как источника пополнения бюджета известно достаточно давно. Однако именно в настоящее время финансовый сектор страны, государственный и субфедеральные бюджеты нуждаются в надежном источнике поступления средств. Использование для этого ресурсов, находящихся внутри страны, экономически целесообразно и оправдано в современных реалиях, характеризующихся внешним политическим и экономическим давлением. Цель работы – оценить современное состояние рынка государственных и субфедеральных облигационных займов как одного из элементов обеспечения финансовой безопасности страны.

**Ключевые слова:** рынок государственных ценных бумаг; субфедеральные облигации; облигации федерального займа; кредитный рейтинг региона; индекс государственных облигаций федерального займа; бюджет.

Рынок государственных ценных бумаг представляет собой сложное, многообразное явление, становление и развитие которого в нашей стране всегда было тесно связано с потребностями экономики и социальной сферы. Наиболее успешные этапы внедрения механизмов рынка ценных бумаг в экономическую систему связаны с покрытием недостающих финансовых

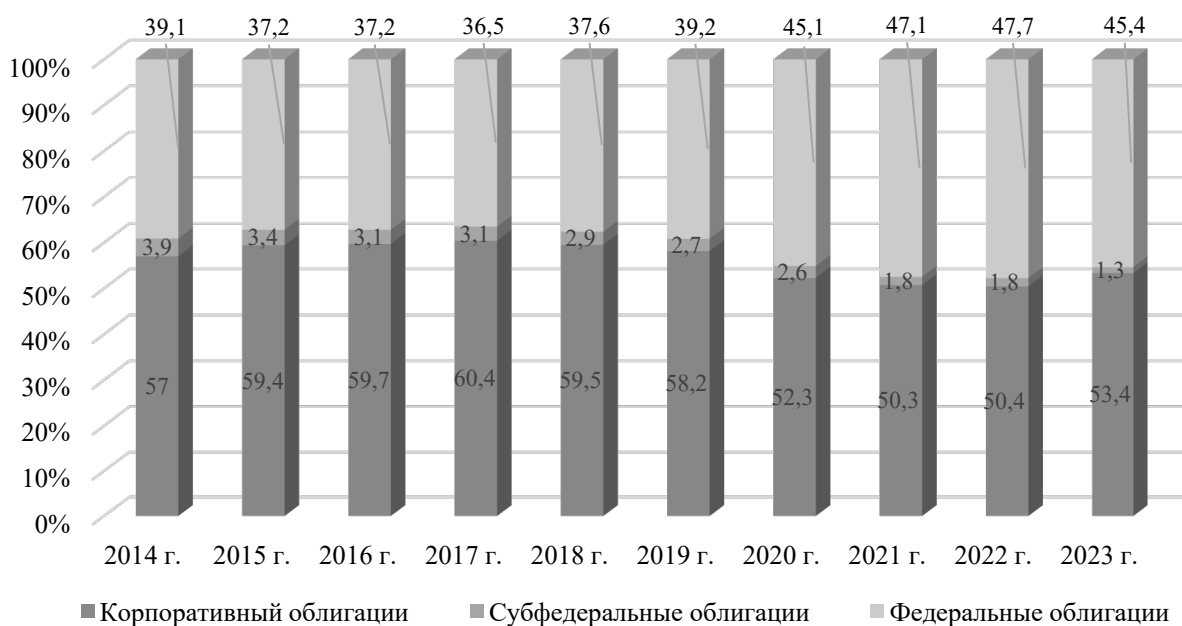
ресурсов в стране. В целом же становление и развитие рынка ценных бумаг в России в историческом контексте начинается с 1769 г., а именно с обращения преимущественно государственных ценных бумаг.

Осуществим анализ современного состояния рынка государственных и субфедеральных ценных бумаг.

В первую очередь, необходимо внести ясность в вопрос о том, какие ценные бумаги относятся к государственным и субфедеральным. Согласно законодательным основам, государственные ценные бумаги – это бумаги, которые эмитированы органами государственной власти. Субфедеральные ценные бумаги выпускают регионы. К ценным бумагам государственного и регионального уровня принадлежат облигации различных видов, выпускаемые, как правило, для покрытия бюджетного дефицита. Использование облигационных займов для указанной цели - достаточно интересная, актуальная тенденция и распространенная практика в современном мире. Этот инструмент финансирования расходов активно используется как корпоративным сектором, так и государственным.

И если корпорации имеют в своем арсенале достаточно широкий круг инструментов – от привлечения кредитных ресурсов до расширения круга инвесторов путем размещения на открытом и закрытом рынках акций и производных финансовых инструментов, то с государственным сектором все несколько сложнее. Вместе с усложнением внешнеполитической ситуации усилилось и давления на финансовый сектор страны и его системообразующий элемент - бюджет. Сравнительно недорогие ресурсы из-за рубежа перестали быть доступными для банковского сектора и экономики. С одной стороны, это привело в неким деструктивным явлениям в экономике, с другой же - выступило положительным стимулом для прекращения оттока капиталов и сосредоточения внимания на внутреннем инвестиционном рынке.

Структура облигационного рынка в обращении за последние 10 лет представлена на рис. 1.



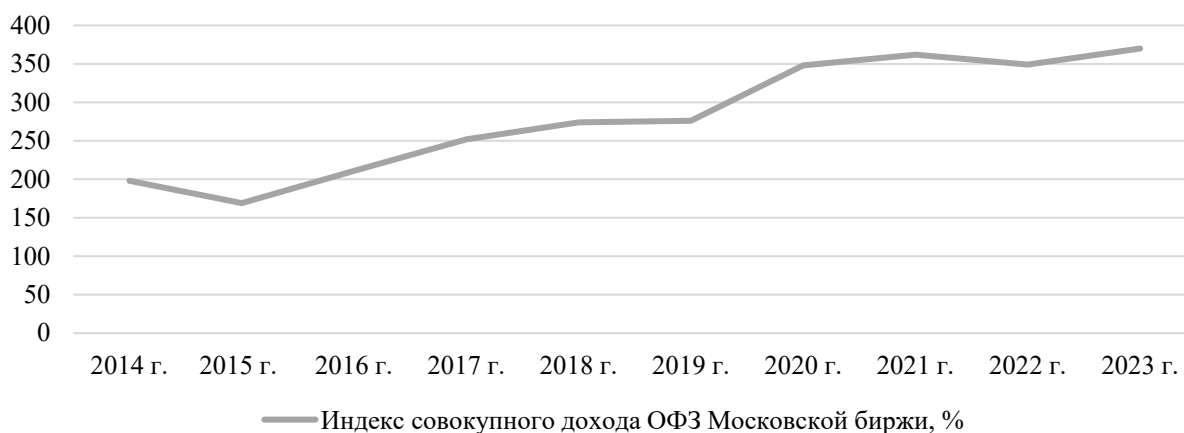
Составлено по материалам источника [8]

Рис.1. Структура облигационного рынка в обращении, млрд руб.

Наибольший удельный вес на протяжении рассматриваемого периода имеют корпоративные облигации. В среднем их удельный вес варьируется в диапазоне от 50,3% до 60,4%. Облигации федерального займа немного уступают облигациям, эмитируемым корпоративным сектором, но в целом за анализируемый период демонстрируют положительную тенденцию, а именно удельный вес в структуре вырос на 6,3%. Субфедеральные облигации традиционно занимают наименьший удельный вес в общей структуре. Постепенный переход от использования банковских кредитов как источника финансирования дефицита регионального бюджета к эмиссии субфедеральных облигаций смогли совершить далеко не все субъекты Российской Федерации.

На рис. 2 представлен индекс совокупной доходности облигаций федерального займа Московской биржи (в %). Отметим, что значения представлены на 1 января каждого года. Помесячные значения имеют несущественное отклонение, за исключением 2022 г., когда показатели сильно просели в конце февраля и вышли на предкризисные значения только к декабрю 2022 – январю 2023 гг.. В 2023 г. совокупное влияние различных

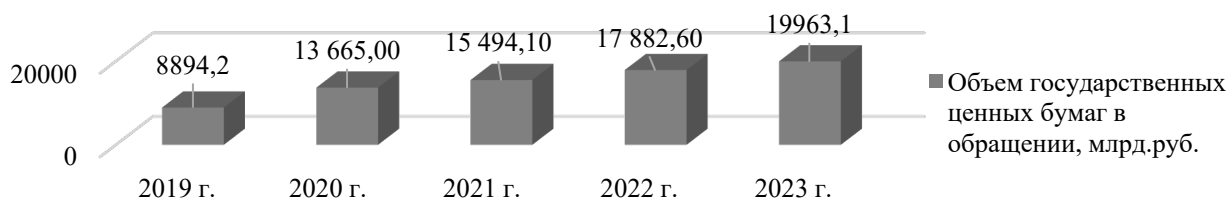
факторов привело к уменьшению стоимости облигаций федерального займа и повышению их доходности.



Составлено по материалам источника [8]

Рис. 2. Индекс совокупного дохода ОФЗ Московской биржи, %

Сфокусируем наше внимание на последней пятилетке и представим объем государственных ценных бумаг в обращении в период с 2019 по 2023 гг. (в млрд руб.).

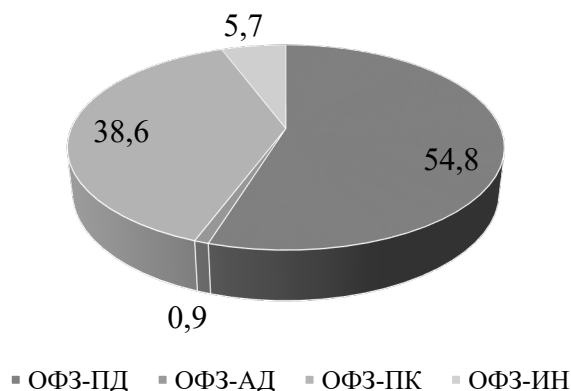


Составлено по материалам источника [8]

Рис. 3. Объем государственных ценных бумаг в обращении, млрд руб.

Так, в период с 2019 г. по 2023 г. показатель вырос на 124,5% и составил к 2023 г. 19 963,1 млрд руб. Обусловлен данный факт главным образом тем, что ежегодные объемы эмиссии и доразмещения демонстрируют положительные тенденции.

Структура облигаций федерального займа в разрезе основных их видов представлена на рис. 4.



Составлено по материалам источника [8]

Рис. 4. Структура облигаций федерального займа в 2023 г., млрд руб.

В 2023 г. на финансовых рынках наблюдались следующие структурные подвижки. Основная часть рынка государственных облигаций, примерно 54,8%, приходилась на облигации федерального займа, обещающие фиксированный доход (ОФЗ-ПД). Этот сегмент показал незначительный рост на 0,1 процентного пункта по итогам года. В тоже время видно небольшое снижение интереса к облигациям с амортизационной структурой долга (ОФЗ-АД), доля которых сократилась на 0,3% и составила всего 0,6%. А вот облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК), торги по которым запущены начиная со второго квартала 2023 г., демонстрируют рост на 0,1 п.п., достигая отметки в 38,7%. Кроме того, на рынке также присутствуют облигации с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН), занимающие около 5,9%. Интерес к ним также возрос на 0,1% с начала года, что стало очевидным результатом.

Вводя в число предпочтений инвесторов различные типы государственных облигаций, рынок демонстрирует гибкость и адаптивность к меняющимся условиям экономики и требованиям участников. Постепенное возрастание доли облигаций с переменным купоном и индексируемым номиналом свидетельствует о поиске инвесторами более гибких и потенциально выгодных инструментов для вложений, что может стать толчком

для развития новых финансовых продуктов в будущем. В то же время присутствие стабильного интереса к традиционным ОФЗ-ПД подчеркивает стремление к сохранению фундаментальных принципов надежности и предсказуемости доходов. Особенно интересными эти инструменты становятся в условиях увеличения ключевой ставки. Конкурировать с ними способны в текущий период разве что совсем консервативные инструменты инвестирования – банковские вклады. На наш взгляд, динамика на рынке государственных облигаций отражает как текущие экономические тенденции, так и перспективы развития финансовой системы страны в целом, что подчеркивает важность правильной стратегии управления государственным долгом.

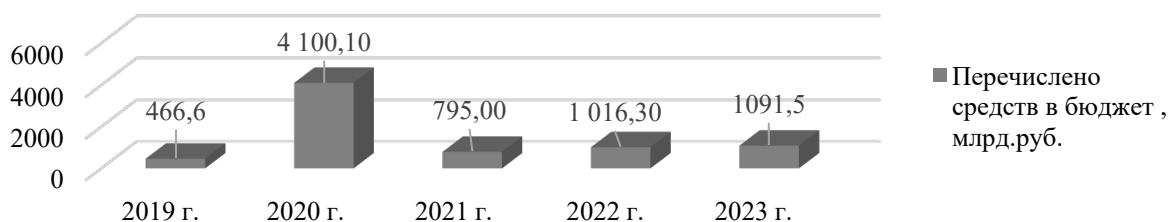
Процесс финансовых операций начал активно развиваться в сентябре 2021 г. вместе с началом инициативы по размещению выпуска ценных бумаг с обозначением 52004. Этот этап стал значимым шагом в стратегии финансового планирования по выпуску государственным облигационных инструментов. Параллельно с этим, было положено начало для размещения следующего выпуска под номером 52005, что ещё больше расширило возможности для инвесторов и участников рынка.

Кроме того, не менее значительным событием стало погашение выпуска ценных бумаг 52001. Этот шаг позволил укрепить доверие инвесторов к государственным долговым инструментам, показав их надёжность и стабильность. Такие действия являются частью комплексной стратегии, которая направлена на достижение долгосрочных целей по привлечению в экономику дополнительных инвестиционных ресурсов. Политика замены внутренних займов внешними не нова для нашей страны, но в настоящее время наиболее важна с позиции развития страны.

Эффект от таких мероприятий не всегда может ощущаться в краткосрочной перспективе, но оказывает влияние на финансовые рынки в целом, способствуя их развитию и стабилизации. Операции с ценными

бумагами, такими как размещение и погашение, важны для поддержания активности на рынке, привлечения новых инвестиций, а также для управления рисками.

С позиции покрытия бюджетного дефицита, важным является показатель, отражающий объем средств, перечисляемых в государственный бюджет.

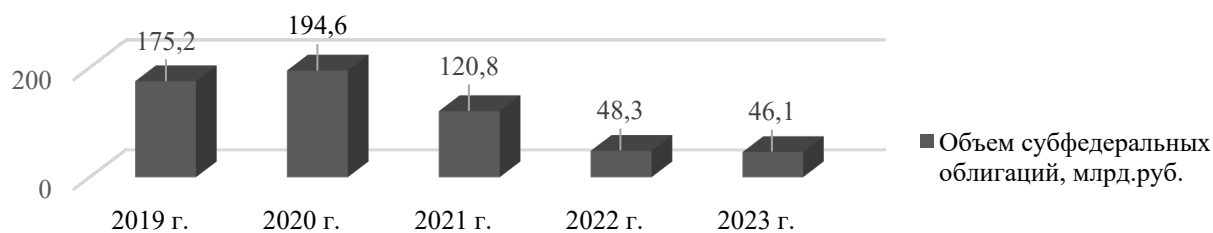


Составлено по материалам источника [8]

Рис. 5. Объем средств, перечисленных в бюджет, млрд руб.

Согласно данным на рис. 5, наибольший объем средств, перечисленных в бюджет, наблюдался в 2020 г. Это обусловлено тем, что объемы доразмещения и размещения ценных бумаг различных видов также были рекордными в этот период. В 2021 г. показатель снизился более чем в 4 раза, что повлекло и снижение перечислений в бюджет. В целом же в период с 2021 по 2023 гг. наблюдается умеренный рост.

В конце 2023 г. активизировался рынок долговых ценных бумаг, причём это касалось как субфедерального, так и муниципального уровня. В частности, было зафиксировано, что на рынке циркулирует 101 выпуск облигаций, охватывающих 38 различных российских регионов. Кроме того, в этот перечень входило 7 различных выпусков, представленных четырьмя органами местной власти, на общую сумму 10,61 млрд руб. по номинальной стоимости.



Составлено по материалам источника [8]

Рис. 6. Объем субфедеральных облигаций, млрд руб.

При этом анализ активности на рынке за пятилетний период (рис. 6) [8] указывает на снижение интереса к инвестированию в субфедеральные и муниципальные облигации, что отражает отсутствие фактического роста показателя и стремления региональных и местных властей привлекать финансирование через рынок ценных бумаг.

Таблица 1

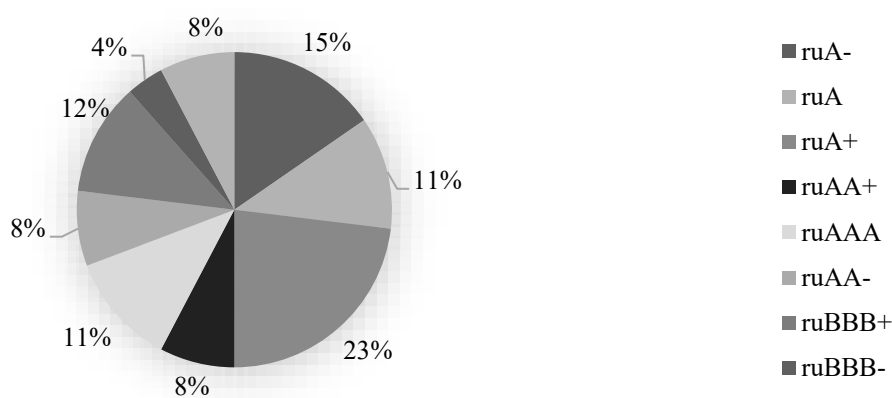
Крупнейшие эмитенты субфедеральных облигаций в РФ на 2023 г.

Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков
г. Москва	115 433,1	20,7	3
Московская обл.	74 150	13,3	5
Свердловская обл.	39 650	7,1	8
Нижегородская обл.	34 000	6,1	4
г. Санкт-Петербург	33 506,1	6,0	3
Саратовская обл.	32 000	5,7	2
Новосибирская обл.	29 500	5,3	4
Республика Саха (Якутия)	22 650	4,1	7
Республика Башкортостан	19 000	3,4	3
Краснодарский край	19 000	3,4	3
Ульяновская обл.	18 300	3,3	6
Красноярский край	14 900	2,7	4
Ярославская обл.	14 250	2,6	4
Самарская обл.	12 100	2,2	4
Томская обл.	8150	1,5	2
Белгородская обл.	7674	1,4	6
г. Новосибирск	7150	1,3	3
Оренбургская обл.	6000	1,1	2
Челябинская обл.	5600	1,0	3
Ставропольский край	5250	0,9	1



Из данных таблицы 1 можно сделать вывод о том, что г. Москва заняла лидирующую позицию по объемам эмиссии, выпустив облигации на сумму 115,4 млрд руб., что составляет 20,7% от общего объема. На втором месте находится Московская область с объемом в 74,2 млрд руб., что составляет 13,3% от всего рынка субфедеральных облигаций. Третью позицию заняла Свердловская область с показателем 39,7 млрд руб. или 7,1%. Регионам, занимающим позиции с 4 по 10 место, принадлежат доли от 6,1% до 3,4% рынка. В целом, первые десять регионов контролируют около 75,0% рынка субфедеральных облигаций.

Важную роль в формировании инвестиционной привлекательности субфедеральных облигаций играет кредитный рейтинг региона, именно он позволяет определить надежность эмитента. Распределение по степени надежности, безусловной способности отвечать по своим обязательствам осуществляется исходя присвоения региону буквенного года в соответствии с латинскими буквами A, B, C, D. Наивысшим рейтингом обладают все вариативные комбинации с латинисткой буквой A, а низшим – с D. Шкала кредитного рейтинга немного отличается у разных агентств, но в целом все они следуют обозначенному выше принципу. При этом в любой букве есть подгруппы, и чем больше букв в подгруппе, тем выше рейтинг [6, с. 577].



Составлено по материалам источника [8]

Рис. 7. Распределение субъектов РФ по уровню рейтинга кредитоспособности по состоянию на 2023 г.

Из вышеприведенных данных можно заметить, что по состоянию на конец 2023 г. рейтинг кредитоспособности ruA- имеют 4 региона или 15%; ruA - 3 региона или 12%; ruA+ - 6 регионов или 23%; ruAA+ - 2 региона или 8%; ruAAA - 3 региона или 12%; ruAA- - 2 региона или 8%; ruBBB+ - 3 региона или 12%; ruBBB- - 1 регион или 4%; ruBBB - 2 региона или 8%. Следовательно, большая часть субъектов РФ имеет наивысший кредитный рейтинг категории А в различных его вариациях.

Это увеличивает интерес и доверие к российским региональным и муниципальным финансовым инструментам. А сам тренд не только поддерживает финансовую стабильность субъектов и органов местной власти, но и предоставляет инвесторам привлекательные возможности для вложения средств.

Таким образом, анализ рынка государственных и субфедеральных ценных бумаг показал, что данный сегмент является достаточно устойчивой платформой поддержания финансового сектора страны. Российский рынок государственных облигаций смог адаптироваться к сложным условиям внешнего давления, практически выровнять показатели после существенного падения в начале 2022 г. Структурно-динамические подвижки рынка государственных и субфедеральных облигаций в целом демонстрируют положительные тенденции и дают возможность полагать, что перспективы роста и развития не исчерпаны.

### **Список литературы**

1. Зайцев, Е.М. Механизмы государственного правового регулирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации / Е.М. Зайцев, С.В. Пушкарев // Вестник Межрегионального открытого социального института. – 2023. – № 2(10). – С. 44-48.
2. Колодяжная, А.Ю. Государственный долг Оренбургской области как элемент обеспечения экономической безопасности региона / А.Ю. Колодяжная //

- Теоретические и прикладные вопросы комплексной безопасности: материалы II Международной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 14 марта 2019 г. / Петровская академия наук и искусств. Т. 1. – Санкт-Петербург: Петровская академия наук и искусств, 2019. – С. 155-158.
3. Колодяжная, А.Ю. Оценка устойчивости доходов бюджета субъекта Российской Федерации / А.Ю. Колодяжная // Век качества. – 2023. – № 4. – С. 127-137. – Режим доступа: <http://www.agequal.ru/pdf/2023/423008.pdf>.
  4. Колодяжная, А.Ю. Социально-экономическая природа государственного долга регионов и его последствия / А.Ю. Колодяжная, К.А. Мукулов, Д.П. Удовик // Заметки ученого. – 2019. – № 9(43). – С. 80-84.
  5. Кольцова, А.Р. Обзор и анализ первичного рынка государственных ценных бумаг / А.Р. Кольцова // Вектор экономики. – 2019. – № 3(33). – С. 67.
  6. Кузнецов, Я.А. Рынок государственных ценных бумаг в эпоху цифрового развития: тенденции и перспективы / Я.А. Кузнецов // Актуальные вопросы современной экономики. – 2023. – № 3. – С. 577-584.
  7. Мага, А.А. Влияние государственного участия в акционерном капитале на рыночную стоимость корпораций по данным российского рынка ценных бумаг / А.А. Мага, Е.С. Баранова, Ж.Б. Тумунбаярова // Финансовое право и управление. – 2018. – № 2. – С. 39-51.
  8. Российский статистический ежегодник. 2023: Стат. сб-к / Росстат. – М., 2023. – 701 с.
  9. Фурсова, Т.В. Ключевые факторы развития рынка государственных ценных бумаг в контексте текущего состояния российской экономики / Т.В. Фурсова, К.Г. Мартиросян // Форум. Серия: Наука. Культура. Образование: актуальные проблемы и перспективы развития. – 2024. – № 2/1(31). – С. 41-44.
  10. Черных, К.А. Государственное регулирование и особенности функционирования рынка ценных бумаг в современных условиях / К.А. Черных // Оценка программ и политик в условиях нового

государственного управления: Сб-к статей 3-й Всероссийской научно-практической конференции, Новосибирск, 26 октября 2022 г. / Под редакцией И.В. Барановой. – Новосибирск: Новосибирский государственный технический университет, 2022. – С. 258-263.

11. Чулкова, Е.А. Облигационные займы в структуре государственного долга Оренбургской области / Е.А. Чулкова, А.Ю. Колодяжная // Актуальные проблемы регионального развития: Межвузовский сборник научных трудов / Под ред. д. э. н., проф. Т.Д. Дегтяревой. Вып. 12. – Оренбург: Типография "Южный Урал", 2017. – С. 84-88.

## **Assessment of the current state of the government and sub-federal securities market**

*Kolodyazhnaya Anna Yurievna  
Candidate of Economic Sciences,  
Associate Professor of Finance and Management Department,  
Orenburg Branch of the Plekhanov Russian University of Economics  
460000, Orenburg, Leninskaya / Pushkinskaya str. 50/51-53  
kolodyazhnaya\_89@mail.ru*

The article is devoted to the analysis of the market of state and subfederal securities in Russia. The use of government bonds as a source of budget replenishment has been known for a long time. However, it is precisely at the present time that the country's financial sector, state and subfederal budgets need a reliable source of funds. The use of resources located within the country for this purpose is economically feasible and justified in modern realities characterized by external political and economic pressure. The purpose of the work is to assess the current state of the state and subfederal bond market as one of the elements of ensuring the country's financial security.

**Keywords:** government securities market; subfederal bonds; federal loan bonds; regional credit rating; federal loan government bond index; budget.