

УДК 336.275.2

DOI 10.26118/6765.2024.34.68.024

*Солдаткин С.Н., к.э.н., доцент  
SPIN-код (РИИЦ): 7643-6750,  
ORCID: 0000-0002-5153-7356*

*Шишкина К.Н., студент  
ФГБОУ ВО «Тихоокеанский государственный университет»  
г.Хабаровск, Россия*

### **Состояние и тенденции развития рынка государственных и муниципальных ценных бумаг как части финансового рынка России**

**Аннотация.** В статье определяется место и роль рынка государственных и муниципальных ценных бумаг в составе финансового рынка Российской Федерации. На основе данных Банка России и Минфина России дается оценка текущего состояния, а также перспектив развития рынка государственных и муниципальных ценных бумаг как составной части российского финансового рынка.

**Ключевые слова:** государственные и муниципальные ценные бумаги, финансовый рынок, рынок ценных бумаг, облигации, долговое финансирование

*Soldatkin S.N., Candidate of Economics, Associate Professor  
SPIN code (RSCI): 7643-6750,  
ORCID: 0000-0002-5153-7356*

*Shishkina K.N., student  
Pacific State University  
Khabarovsk, Russia*

### **Status and trends in the development of the state and municipal securities market as a part of the financial market**

**Annotation.** The article defines the place and role of the state and municipal securities market in the financial market of the Russian Federation. Based on the data of the Bank of Russia and the Ministry of Finance of the Russian Federation, the current state and prospects for the development of the state and municipal securities market as an integral part of the Russian financial market are assessed.

**Keywords:** government and municipal securities, financial market, securities market, bonds, debt financing

Трудно переоценить значимость финансового рынка в современной экономике: именно здесь происходит перевод финансовых активов экономических агентов из непроизводительной формы (сбережения) в

производительную форму (капитал), эффективное использование капитала в экономике, формирование справедливых рыночных цен на финансовые активы, финансовые инструменты и оказываемые финансовые услуги.

В результате активизируются экономические процессы, за счет ускорения оборачиваемости используемого капитала в экономике генерируется дополнительная прибыль, происходит прирост национального дохода.

В Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов отмечается, что в 2023 году российский финансовый рынок постепенно восстанавливался, продолжилось развитие его основных сегментов. При этом для структурных изменений в российской экономике требуются значительные ресурсы, которые на среднесрочном горизонте могут быть обеспечены в первую очередь за счет внутренних источников. Финансовый рынок должен вносить свой вклад в формирование таких ресурсов через механизмы трансформации сбережений в инвестиции [2].

Проведенный нами анализ отечественной учебно-методической и научной литературы позволяет утверждать, что среди авторов пока не выработано четкого и однозначного подхода как к содержанию самого финансового рынка, так и к его типологии и классификации.

Блажевич О.Г. и Сафонова Н.С. в своем исследовании развития финансового рынка Российской Федерации останавливаются на анализе только кредитного, фондового, страхового и валютно-денежного рынков [3].

Авторы учебника «Рынок ценных бумаг» по характеру обращения финансовых ресурсов делят финансовый рынок любой страны только на денежный рынок и рынок капиталов. При этом, непосредственно не классифицируя финансовые рынки по виду обращающихся активов, авторы тем не менее выделяют рынок ценных бумаг, отмечая, что он обслуживает как денежный рынок, так и рынок капиталов [10, с.18].

Коллектив авторов Уральского федерального университета выделяют в качестве одного из признаков классификации финансовых рынков вид обращающихся активов. С этой точки зрения все финансовые рынки подразделяются на шесть сегментов: кредитный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок, рынок инвестиционных металлов, страховой, рынок коллективных инвестиций [12, с.20-21]

Рябичева О.И., рассматривая финансовый рынок в зависимости от предмета оборота, выделяет четыре сегмента: 1) рынок ценных бумаг; 2) рынок капитала; 3) валютный рынок; 4) рынок деривативов (рынок производных финансовых инструментов). Вместе с тем автор выделяет ряд типов финансового рынка: валютный, денежный, фондовый и товарный [11, с. 269].

Считается, что в странах с развитой рыночной экономикой рынок ценных бумаг является наиболее обширным видом финансового рынка по

объему совершаемых сделок и многообразию обращающихся на нем финансовых инструментов [12, с. 20].

Несомненно, рынок государственных и муниципальных облигаций оказывает заметное влияние на общее состояние фондового рынка, а, следовательно, финансового рынка России. Так Блажевич О.Г. и Сафонова Н.С. в своей работе комплексно исследовали развитие финансового рынка России за период 2017-2020 годов, проанализировав отдельно состояние кредитного, фондового, страхового и валютно-денежного рынков. В результате авторы пришли к выводу о том, что темп развития фондового рынка был приемлемым только в 2017 и 2020 годах. При этом темп изменения объема рынка облигаций федерального займа оказал наибольшее негативное влияние на результирующий показатель развития фондового рынка в 2018 году и, напротив, наибольшее положительное влияние в 2020 году [3, с.117].

Стоит согласиться с Рыковой И.А., полагающей, что главной сложностью в типологии и структурном оформлении современных финансовых рынков состоит, в том, что подобные инструменты, ставшие основным продуктом финансовых инноваций в последние десятилетия, проникли во все сферы финансовой системы и постепенно стирают грань между традиционными ее секторами [9, с. 13].

В данном исследовании мы будем придерживаться той точки зрения, что рынок государственных и муниципальных ценных бумаг является неотъемлемой частью рынка ценных бумаг, или фондового рынка как составной части финансового рынка в целом.

Для характеристики основных изменений, произошедших на российском финансовом рынке, в том числе в части рынка государственных и муниципальных ценных бумаг воспользуемся данными, приведенными в Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года [1].

Таблица 1– Характеристика финансового рынка России в 2010-2022 годах, млрд. рублей

Показатель	2010 год	2021 год	2022 год (9 мес.)
Портфель корпоративных кредитов	14 529,9	52 653,6	54 229,6
Портфель розничных кредитов	4 084,8	25 067,6	26 513,6
Совокупные активы страховщиков	1 626,6 (2015)	4 297,9	4 337,95
Капитал страховщиков	395,5 (2015)	996,3	1 005,95
Суммарная стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов	457,2	7 129,9	6 443,56
Объем российского рынка облигаций	6 244,4	33 432,5	33 048,7
Объем корпоративных облигаций в обращении	2 965,4	17 571,9	17 566,0

Объем государственных облигаций в обращении	2 461,6	15 826,7	15 562,9
Объем региональных облигаций в обращении	461,6	990,8	956,8
Капитализация российского рынка акций	21 673,0	62 603,7	33 664,0
Объем активов на индивидуальных инвестиционных счетах	20,7 (2016)	551,2	395
Объем клиентских активов на брокерских счетах	10 524,9 (2019)	18 870,4	12 860,0
Объем клиентских активов в доверительном управлении	808,0 (2017)	1 831,5	1 582,0
Кредитный портфель микрофинансовых институтов	189,8 (2016)	433,6	457,15

Примеч.: составлено авторами на основе Приложения № 1 к Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года [1].

Как видно из данных табл. 1, в 2021-2022 годах в структуре финансового рынка России преобладали рынок кредитов (за 9 месяцев 2022 года объем превысил 80,7 трлн руб.) и рынок ценных бумаг (за 9 месяцев 2022 года объем превысил 66,7 трлн руб.). При этом рынок кредитов в 2022 году продолжил поступательный рост по всем сегментам (корпоративные и розничные кредиты).

Однако развитие рынка ценных бумаг в 2021-2022 годах было не таким успешным: на фоне сохранения в целом поступательного развития российского долгового рынка (рынка облигаций) объем рынка акций, напротив, резко сократился: с 62,6 трлн руб. в 2021 году до 33,7 трлн руб. за 9 месяцев 2022 года. Понятно, что в оставшиеся 3 месяца 2022 года рынок акций не смог бы отыграть такие потери.

Что касается структуры российского долгового рынка, то доля государственных и региональных облигаций, находящихся в обращении, в 2010 году составила 49,6%, в 2010 году – 48,9%, в 2022 году (9 месяцев) – 48,5%. Таким образом, в целом, несмотря на некоторое снижение доли рынка государственных и региональных облигаций, паритет между двумя основными сегментами российского долгового рынка сохранялся. При этом отсутствует тенденция вытеснения частного долга государственным и региональным долгом. Стоит отметить, что в структуре государственных и региональных облигаций более 94% приходится на государственные облигации (ОФЗ и др.).

По данным Банка России по состоянию на 01.01.2024 года из общего объема выпущенных в России долговых ценных бумаг в 44 636,0 млрд руб. на долю органов государственного управления пришлось 21 511,0 млрд руб., или 48,2%, кредитных организаций – 2 999 млрд руб. (6,7%), других финансовые организаций – 9 842 млрд руб. (22,0%), нефинансовых организаций – 10 072 млрд руб. (22,6 %), нерезидентов – 213 млрд руб. (0,5%) [4].

Что касается рынка муниципальных ценных бумаг как части долгового рынка и в целом финансового рынка России, то объем его весьма скромнен. По данным Минфина России на 01.01.2024 года на долговом муниципальном рынке обращались облигации только 4 муниципалитетов (Краснодар, Красноярск, Новосибирск, Томск) на общую номинальную сумму 10,6 млрд руб., или 1,9 % от общего объема регионального долга в ценных бумагах (ценных бумагах субъектов Российской Федерации и муниципальных образований). При этом общая номинальная сумма долга по ценным бумагам субъектов Российской Федерации на 1.01.2024 года превысила 537,2 млрд рублей. [7].

Приходится констатировать, что муниципальный долговой рынок сокращается по числу эмитентов, по количеству выпусков ценных бумаг и по номинальной сумме долга.

Что касается состояния регионального долгового рынка в части ценных бумаг субъектов Российской Федерации, то в последние годы здесь происходит сокращение количества выпусков и номинальной суммы долга (в 2021-2023 годах сокращение составило 262,7 млрд руб., или 33,0%).

Таблица 2 – Характеристика регионального рынка ценных бумаг Российской Федерации в 2021-2023 годах

Показатели	2021	2022	2023
Государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации			
Количество эмитентов, ед.	40	39	39
Количество обращающихся выпусков, ед.	119	116	113
Номинальная сумма долга, млрд рублей	799,9	651,8	537,2
Муниципальные ценные рынок			
Количество эмитентов, ед.	6	5	4
Количество обращающихся выпусков, ед.	11	9	7
Номинальная сумма долга, млрд рублей	19,9	13,9	10,6

Составлено авторами по [8].

Стоит отметить, что ряд регионов в последние годы пробуют эмитировать свои государственные ценные бумаги для населения. Так, г. Москва в период с 30.05.2023 по 29.11.2023 года разместила первый выпуск Городского облигационного займа Москвы для населения (RU36001MOS0). Облигации являются документарными и именованными номиналом 1 000 рублей. Номинальный объем выпуска составил 2 млрд руб. (дата погашения 27.05.2025, срок обращения 728 дней).

Облигации отнесены к разряду "зеленых" поскольку г. Москва сможет приобрести около 40 электробусов. Замена дизельного транспорта будет способствовать сокращению выбросов в атмосферу загрязняющих веществ и парниковых газов от автотранспорта.

Агентство "Эксперт РА" 26 мая 2023 года подтвердило, что выпуск облигаций и проект, финансируемый за счет средств от размещения облигаций,

соответствуют принципам зеленых облигаций (GBP) Международной ассоциации рынков капитала (ISMA) и критериям зеленого финансового инструмента в соответствии с постановлением Правительства РФ № 1587 от 21.09.2021 "Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в РФ и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в РФ" [6].

Калининградская область активно эмитирует облигации для физических лиц. Первый выпуск народных облигаций для населения был размещен в декабре 2021 года. Всего регион эмитировал в 2021-2022 годах четыре выпуска совокупным объемом 1,4 млрд рублей. Держателями бумаг стали россияне из 71 региона. 12 декабря 2023 года началось размещение пятого выпуска облигаций для населения Калининградской области [5].

На наш взгляд, при оценке перспектив развития рынка государственных и муниципальных ценных бумаг, несомненно, стоит учитывать посыл Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года о том, что наряду с продолжением развития долгового финансирования особый акцент будет сделан на развитие долевого финансирования, которое является наиболее долгосрочным [1].

Вместе с тем, в условиях предстоящей в среднесрочном периоде дефицитности федерального бюджета, бюджетов субъектов РФ и муниципальных бюджетов для публично-правовых образований по-прежнему останется актуальным долговое финансирование экономики.

Представляется, что эмиссионная деятельность федерального центра продолжит поступательное развитие: эмиссия государственных облигаций федерального займа останется вторым по значимости (после средств ФНБ) источником финансирования дефицита федерального бюджета.

Выпуски субъектами РФ государственных ценных бумаг продолжатся, но эмиссионная деятельность сконцентрируется в руках узкого круга эмитентов, использующих новые виды бумаг (для населения, например, «зеленые»).

На наш взгляд, эмиссионная активность муниципалитетов продолжит резкое снижение как количества эмитентов, так и числа выпусков ценных бумаг и суммы долга в ценных бумагах.

### **Список источников**

1. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29.12.2022 № 4355-р (в ред. от 21.12.2023 № 3753-р) «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 года». Режим доступа: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_436693/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_436693/)

2. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов. М. : Центральный банк Российской Федерации, 2023. 93 с. Режим доступа: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/155957/onrfr\\_2024-26.pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/155957/onrfr_2024-26.pdf)

3. Блажевич О.Г., Сафонова Н.С. Комплексная оценка развития финансового рынка Российской Федерации и разработка рекомендаций по его совершенствованию // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2021. – № 2. – С.111-128.

4. Выпущенные на внутреннем рынке ценные бумаги. Режим доступа: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/sec\\_st/issue/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/issue/)

5. Калининградская область подготовила пятый выпуск облигаций для населения. Режим доступа: <https://minfin39.ru/press/news/7753/?ysclid=lsa70eheb1504199902>

6. Москва-36001. Режим доступа: <https://bonds.finam.ru/issue/details03705/default.asp>

7. Номинальная сумма долга по ценным бумагам субъектов Российской Федерации и муниципальных образований на 1 января 2024 г. Режим доступа: [https://minfin.gov.ru/ru/document?id\\_4=306053-nominalnaya\\_summa\\_dolga\\_po\\_tsennym\\_bumagam\\_subektov\\_rossiiskoi\\_federatsii\\_i\\_munitsipalnykh\\_obrazovaniy\\_na\\_1\\_yanvaryaya\\_2024\\_g](https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=306053-nominalnaya_summa_dolga_po_tsennym_bumagam_subektov_rossiiskoi_federatsii_i_munitsipalnykh_obrazovaniy_na_1_yanvaryaya_2024_g).

8. Номинальная сумма долга по ценным бумагам субъектов Российской Федерации и муниципальных образований. Режим доступа: [https://minfin.gov.ru/ru/performance/public\\_debt/subj/region/summa\\_dolgCB/](https://minfin.gov.ru/ru/performance/public_debt/subj/region/summa_dolgCB/)

9. Рыкова И.А. Вопросы типологии и классификации финансовых рынков и активов// Финансы и кредит. – 2014. – № 30 (606). – С. 11-17.

10. Рынок ценных бумаг : учебник для вузов / Н. И. Берзон [и др.] ; под общей редакцией Н. И. Берзона. – 5-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2023. – 514 с. – Текст : электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. Режим доступа: <https://urait.ru/bcode/510457>.

11. Рябичева О.И. Сегменты и инструменты финансового рынка // Журнал прикладных исследований. – 2022. – Т. 3. – № 8. – С. 265-272. DOI 10.47576/2712-7516\_2022\_8\_3\_265

12. Финансовые рынки и институты : учебник / Е.Г. Князева, Е.А. Разумовская, Н.Н. Мокеева, М.И. Львова, О.А. Школик, Ю.В. Истомина ; под общ. ред. О.А. Школика ; Минобрнауки РФ, Уральский федеральный университет. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, – 2021. – 312 с.