

Студеникина Яна Алексеевна
студентка бакалавриата
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: yana.studenikina.97@mail.ru

Научный руководитель
Тропина Жанна Николаевна
доцент Департамента финансовых рынков и банков
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
E-mail: tropina_zanna@inbox.ru

РЫНОК СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, ПУТИ ЕГО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ.

Аннотация: В данной статье приведены основные особенности и преимущества обращения облигаций субъектов федерации, представлена ситуация на рынке субфедеральных облигаций в Российской Федерации, рассмотрен опыт Томской области по размещению субфедеральных облигаций. В статье рассматриваются возможные направления развития рынка субфедеральных облигаций.

Ключевые слова: облигации, субфедеральные облигации, ценные бумаги, эмиссия, кредитный рейтинг, маркетплейс.

THE MARKET OF SUB-FEDERAL BONDS IN THE RUSSIAN FEDERATION, WAYS TO IMPROVE IT.

Abstract: this article presents the main features and advantages of the circulation of bonds of Russian regions, the situation on the market of sub-Federal bonds in the Russian Federation, and the experience of the Tomsk region in the placement of sub-Federal bonds. The article considers possible directions of development of the sub-Federal bond market.

Keywords: bonds, sub-Federal bonds, securities, issue, credit rating, marketplace.

Для большинства субъектов Российской Федерации вопрос финансирования дефицита бюджета является актуальным. От оптимального определения состава источников финансирования зависит и грамотное осуществление бюджетной политики региона.

Согласно законодательству одним из источников покрытия дефицита бюджета субъекта служат государственные ценные бумаги субъекта (а именно разница между средствами, поступившими от их размещения, и средствами, направленными на их погашение) [1]. Отметим, что в нашей стране все государственные ценные бумаги являются облигациями. В данной статье рассмотрим так называемые субфедеральные облигации, то есть облигации, эмитентом которых являются органы исполнительной власти субъектов.

На сегодняшний день облигации субъектов занимают незначительную часть рынка, по сравнению с облигациями федерального займа и корпоративными облигациями [4, с.57]. Одними из причин этого можно назвать низкую ликвидность таких облигаций и меньшую надежность относительно облигаций федерального займа. А если сравнивать с корпоративными облигациями, то их доходность обычно выше, чем у субфедеральных, но и риски, соответственно, выше. Поэтому, что касается надежности облигаций, то во многом она зависит от экономического состояния, долговой нагрузки того или иного субъекта Российской Федерации.

Однако, относительно вопроса надежности субфедеральных облигаций, стоит отметить, что для субъектов законодательством предусмотрены ограничения по объему государственного долга субъекта и по объему расходов на его обслуживание [1], то есть применяются меры, направленные на сохранение долговой устойчивости субъекта, что обеспечивает возможность погашать свои обязательства.

Учитывая вышесказанное, важно уделять внимание кредитному риску облигаций субъекта, поскольку возможны случаи, когда эмитент может вовремя не осуществить погашение ценной бумаги, как правило, из-за снижения или потери платежеспособности. Поэтому каждому региону необходимо присваивать рейтинг, чтобы инвесторам было проще оценить уровень кредитного риска и принять решение о приобретении облигаций соответствующего субъекта.

Далее выясним как обстоят дела на рынке субфедеральных облигаций. Так, на начало марта текущего года в обращении находится 107 выпусков облигаций субъектов от 43 эмитентов. Как видно из таблицы 1 наибольшее число выпусков облигаций относится к бумагам наивысшей надежности (первый уровень).

Таблица 1. Количество торгуемых ценных бумаг на 01.03.2020 (ценные бумаги/эмитенты)

Листинг	Облигации субъектов Российской Федерации
1-ый уровень	85/30
2-ой уровень	19/12
Всего по котировальному списку	104/42
3-ий уровень	3/3
Всего	107/43

Источник: данные Московской биржи[6]

В качестве примера выпуска субфедеральных облигаций рассмотрим облигации Томской области. Прежде всего, отметим, что Томской области присвоен кредитный рейтинг как по международной шкале (S&P GlobalRatings): BB- (прогноз «стабильный»), так и по национальной шкале (АКРА): BBB (RU) (прогноз по рейтингу также «стабильный»), что соответствует умеренному уровню долговой нагрузки[7].

Размещение облигаций Томская область осуществляет уже на протяжении 25-ти лет, кроме того, с 2002 года стали размещаться облигации и среди жителей региона.

За 2019 год было произведено три выпуска облигаций. Выпуск под номером RU34062TMS0 представляют собой облигации биржевого внутреннего займа Томской области с фиксированным купонным доходом и амортизацией долга. Номинал составляет 1000 рублей, а ставка купона 7,5 % от непогашенной части номинальной стоимости. Погашение осуществляется амортизационными частями по 25% от номинальной стоимости.

Два других выпуска представлены облигациями с постоянным купонным доходом, с датой погашения в октябре 2021 года и ставкой купона 7,7 %. Во всех выпусках купон выплачивается 4 раза в год.

Таблица 2. Эмиссии государственных ценных бумаг Томской области за 2019 год

Номер выпуска облигаций	Даты размещения	Объем средств, поступивших от размещения облигаций, руб.	Даты погашения
1.RU34062TMS0	24.10.2019 17.12.2019	5 053 097 150 2 042 399 110	23.12.2021 – 25 % 22.12.2022 – 25 % 21.12.2023 – 25% 19.12.2024 – 25 %
2.RU25063TMS0	05.11.2019- 31.12.2019	343 685 000	23.10.2021
3.RU25064TMS0	01.01.2019- 05.11.2019	1 775 472 000	23.10.2021

Источник: составлено на основе [2]

Опыт Томской области интересен тем, что сейчас тщательно прорабатывается возможность продажи региональных облигаций через цифровую площадку маркетплейс, что позволит приобретать субфедеральные облигации, помимо локального населения региона, ещё и гражданам со всей страны. Такой опыт был представлен на IV Московском

финансовом форуме(2019 год), где участники форума смогли приобрести томские облигации в режиме онлайн, не посещая банковских отделений. Таким образом, внедрение маркетплейса является стимулом развития регионального финансового рынка.

Еще одним стимулом расширения рынка региональных облигаций¹ может стать следующий факт: регионы, участвующие в реструктуризации бюджетных кредитов, не могут привлекать кредиты по ставке, превышающей ключевую плюс 1%. Следовательно, в условиях невозможности привлечения банковского кредита без нарушения обязательств перед Правительством РФ, регионы могут выйти на рынок облигаций, где данное ограничение отсутствует.

Итак, несмотря на то, что рынок субфедеральных облигаций незначителен, облигации субъектов имеют ряд положительных характеристик, так как позволяют региональным органам власти решать следующие задачи:

- мобилизация средств в региональный бюджет, осуществление перераспределения капитала среди регионов;
- активизация деятельности на рынках ценных бумаг субъектов и развитие его инфраструктуры;
- предоставление банкам, а также другим финансовым институтам дополнительных резервных активов;
- формирование доверительного отношения инвесторов к эмитенту субфедеральных облигаций как надежному заемщику;
- финансовое обеспечение региональных программ, инвестиционных проектов путем мобилизации временно свободных денежных средств юридических и физических лиц в бюджете субъекта;

¹ Согласно исследованию АКРА: Рынок региональных облигаций: причины стагнации. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/1654>

- отсутствие необходимости для привлечения финансовых ресурсов увеличения налогового бремени для региональных предприятий;
- осуществление финансирования (покрытия) дефицита бюджета субъекта;
- перенаправление части средств граждан в сектор ценных бумаг, путем размещения субфедеральных облигаций для населения, соответственно повышение финансовой грамотности жителей субъекта;
- исполнение обязательств субъекта по уже размещенным займам.

Существенная доля субфедеральных облигаций включена в Ломбардный список Банка России (это перечень государственных ценных бумаг, которые могут послужить залоговым обеспечением при предоставлении Банком России кредитов для коммерческих банков), что позволяет привлекать финансирование под эти ценные бумаги [5, с.135].

Подводя итог, можно сказать, что облигации субъектов Российской Федерации имеют достаточно много положительных качеств, поэтому необходимо развивать рынок региональных облигаций. Среди возможных направлений развития данного рынка выделяют следующие:

- 1) развитие финансовых технологий, внедрение цифровой площадки маркетплейс;
- 2) более тщательная оценка кредитоспособности эмитентов субфедеральных облигаций с присвоением международного и национального рейтинга;
- 3) развитие вторичного рынка субфедеральных облигаций, что позволит повысить их доходность и ликвидность;
- 4) для повышения гарантий возврата средств инвесторам, увеличения заинтересованности инвесторов к субфедеральным облигациям необходимо разрабатывать проекты таких облигаций согласно общей политики и антикризисной стратегии развития региона [4, с.60];
- 5) необходимо уделять особое внимание инвестиционной составляющей облигаций, а именно: устанавливать конкретные направления использования привлеченных средств для финансирования определенных региональных проектов.

Список использованных источников

1. "Бюджетный кодекс Российской Федерации" от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 27.12.2019)
2. Приказ Департамента финансов Томской области от 30.01.2020 № 5 «Об утверждении отчета об итогах эмиссии государственных ценных бумаг Томской области за 2019 год»
3. Кирюшкина А.Н. Государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации // Вестник НГИЭИ. – 2016. - № 12 (67). – С.145-153.URL:https://www.elibrary.ru/download/elibrary_27697187_54797799.pdf (дата обращения: 22.03.2020).
4. Тропина Ж.Н. Повышение экономической активности населения как способ преодоления демографического дисбаланса. Сборник. Моделирование демографического развития и социально-экономическая эффективность реализации демографической политики России. Материалы международной научно-практической конференции. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Институт социально-экономических исследований РАН. 2015. С. 334-338.
5. Тропина Ж.Н. Перспективы развития розничного инвестирования на облигационном рынке.//Контентус. 2018 №8. С.1-6.
6. Тропина Ж.Н. Защита прав инвесторов на рынке облигаций. //Контентус. 2018 №8. С. 41-47.
7. Тропина Ж.Н. Кредитные рейтинги корпоративных облигаций.// E-Scio. 2018. №7(22). С.44-49.
8. Тропина Ж.Н. Использование облигаций в инвестиционном страховании жизни. / /E-scio 2018 №6. С.144-149.
9. Чеботарь Ю.М. Возможности рынка субфедеральных облигаций в России // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2015. - № 3 (59). – С.56-60.URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_23924917_38918435.pdf (дата обращения: 22.03.2020).

10. Щербаков А.А. Специфические особенности субфедеральных облигаций как финансовых инструментов // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2014. - № 5 (54). – С.133-137. URL: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_22857934_23802621.pdf(дата обращения: 22.03.2020).
11. Официальный сайт Московской биржи - URL: <https://www.moex.com/>
12. Официальный сайт Департамента финансов Томской области - URL: <https://depfin.tomsk.gov.ru/>