

Интернет-журнал «Наукоедение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>

Том 8, №4 (2016) <http://naukovedenie.ru/index.php?p=vol8-4>

URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/34EVN416.pdf>

Статья опубликована 15.07.2016.

Ссылка для цитирования этой статьи:

Покровская Н.Н., Куриленко М.В. Рынок государственных ценных бумаг в России: проблемы и перспективы развития // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 8, №4 (2016) <http://naukovedenie.ru/PDF/34EVN416.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

УДК 33

Покровская Надежда Николаевна

ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», Россия, Санкт-Петербург¹

Профессор кафедры «Международного бизнеса»

Доктор социологических наук, кандидат экономических наук, доцент

E-mail: nnp@unecon.ru

РИНЦ: http://elibrary.ru/author_profile.asp?id=411341

Куриленко Мария Вячеславовна

ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», Россия, Санкт-Петербург

Студент

E-mail: kurilenko.m@yandex.ru

**Рынок государственных ценных бумаг в России:
проблемы и перспективы развития**

Аннотация. В данной статье рассматриваются проблемы и перспективы развития рынка государственных ценных бумаг в России. Все развитые страны на протяжении многих веков используют выпуск собственных долговых ценных бумаг для покрытия дефицита бюджета и финансирования крупных проектов. На сегодняшний день данный рынок в нашей стране находится на стадии активного развития и именно поэтому его анализ так актуален. В процессе изучения поставленного вопроса, авторами были рассмотрены основные показатели рынка, виды и структура представленных на нем инструментов. Так же в статье проведено сравнение российского рынка государственных ценных бумаг с рынками таких стран как США, Великобритания, Швейцария, выявлены их общие черты. Для более глубокого понимания причин проблем развития рынка, авторы разделяют их на 4 группы. Каждая группа проблем подробно рассмотрена, предложены мероприятия по решению поставленных проблем. Несмотря на большое количество выявленных несовершенств рынка, нельзя говорить о его неспособности к развитию, а наоборот, следует отметить устойчивую положительную тенденцию к увеличению эффективности его функционирования в последние годы, а также высокий потенциал российского рынка государственных ценных бумаг.

Ключевые слова: государственные ценные бумаги; облигации федерального займа; проблемы развития рынка государственных облигаций; индекс государственных облигаций; облигации федерального займа с индексируемым номиналом; финансовая грамотность; финансовый рынок

¹ 192177, Россия, СПб, Прибрежная ул., д. 10, к. 3, кв. 80

Рынок ценных бумаг представляет собой систему особых экономических отношений между участниками рынка по поводу выпуска и обращения ценных бумаг. Он может быть также определен как место встречи покупателей и продавцов ценных бумаг; как механизм, способствующий первичной продаже и, затем, перепродаже финансовых активов². Рынок государственных ценных бумаг является неотъемлемой и важной частью рынка ценных бумаг. Во все времена и для любого государства остро стоял вопрос расширения доходной части или восполнения дефицита бюджета, а одним из наиболее эффективных методов его финансирования является выпуск государственных ценных бумаг.

Государственные ценные бумаги выпускаются с целями покрытия дефицита бюджета, покрытия кассовых разрывов в бюджете, привлечения средств для осуществления крупных проектов, а также привлечения средств для погашения задолженности по ранее выпущенным ценным бумагам. Более того, выпуск государственных ценных бумаг позволяет регулировать денежную массу, инфляцию, влиять на валютную курс, перераспределять капитал между сегментами финансового рынка. Широкий спектр функций, выполняемый рынком государственных ценных бумаг, подчеркивает актуальность и большую значимость проблем развития и функционирования данного рынка.

Впервые государственные ценные бумаги появляются еще при правлении Екатерины II, когда в 1796 году был размещен первый государственный внешний займ. На внутреннем же рынке государственные бумаги появились в 1812 году, а их эмитентом являлось Министерство финансов. Обязательства государственного казначейства выпускались на срок от 3х месяцев до года (краткосрочные), на 4 года, 8 лет, а также долгосрочные и бессрочные обязательства. На протяжении долгого времени, вплоть до 1957 года, государственные заимствования носили строго целевой характер. С момента образования СССР в 1922 году, рынок ценных бумаг, в привычном его понимании, перестал существовать, однако, небольшая его часть, в виде рынка государственных ценных бумаг, продолжала функционировать. Данный факт лишь подтверждает огромное значение рынка государственных заимствований. Интересно заметить, что специфика идеологии, существовавшей в СССР отражалась и в функционировании рынка: облигации распространялись среди населения нерыночным методом, их обращение отсутствовало, практически все займы, которые были выпущены с 1927 по 1945 год, были конвертированы в облигации с более длинным сроком погашения и меньшей процентной ставкой, более того, имели место факты выплаты заработной платы в виде облигаций. Переломным моментом в развитии рынка государственных ценных бумаг стал год распада СССР (1991). Переход к рыночной экономике изменил основополагающие принципы функционирования рынка: облигации стали размещаться путем открытой подписки в бездокументарной форме, появился вторичный рынок. Сегодня, государство активно использует рынок государственных ценных бумаг для реализации своих целей. В Российской Федерации ценные бумаги могут выпускаться на каждом уровне власти: от имени РФ, от имени субъекта РФ, а также от имени муниципального образования. Основным же эмитентом государственных ценных бумаг является Министерство финансов РФ.

² А.С. Селищев Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / А.С. Селищев, Г.А. Маховикова. – М.: Издательство Юрайт, 2012. - 431 с. – Серия: Бакалавр стр. 10-11.

Таблица 1

По состоянию на 01.04.2016								
Государственный внутренний долг Российской Федерации, выраженный в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации, млрд. рублей								
Дата / Вид долгового обязательства	ОФЗ-ПК	ОФЗ-ПД	ОФЗ-ИН	ОФЗ-АД	ГСО-ППС	ГСО-ФПС	ОВОЗ	Итого внутренний долг
01.01.2016	1 347,259	2 710,345	141,766	791,174	360,550	132,000	90,000	5 573,094
01.02.2016	1 393,980	2 628,985	142,809	791,174	360,550	132,000	90,000	5 539,498
01.03.2016	1 418,980	2 673,985	152,102	791,174	310,550	132,000	90,000	5 568,791
01.04.2016	1 467,577	2 732,442	155,288	788,574	310,550	132,000	90,000	5 676,431

Материал подготовлен Департаментом государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов Российской Федерации, 2016.

В 2016 году внутренний долг РФ, выраженный в государственных ценных бумагах составляет 5 676,431 млрд. рублей (по состоянию на 01.04.16). При этом в обращении находятся 7 видов облигаций федерального займа (см. таблицу 1): с переменным купоном (ОФЗ-ПК) в объеме 1 467,577 млрд. руб., с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) в объеме 2 732,442 млрд. руб., с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН) в объеме 155,288 млрд. руб., с амортизацией долга (ОФЗ-АД) в объеме 788,574 млрд. руб., государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода (ГСО-ППС) в объеме 310,55 млрд. руб., государственные сберегательные облигации с фиксированной процентной ставкой купонного дохода (ГСО-ФПС) в объеме 132 млрд. руб., А также облигации внутренних облигационных займов РФ (ОВОЗ) в объеме 90 млрд. руб.³

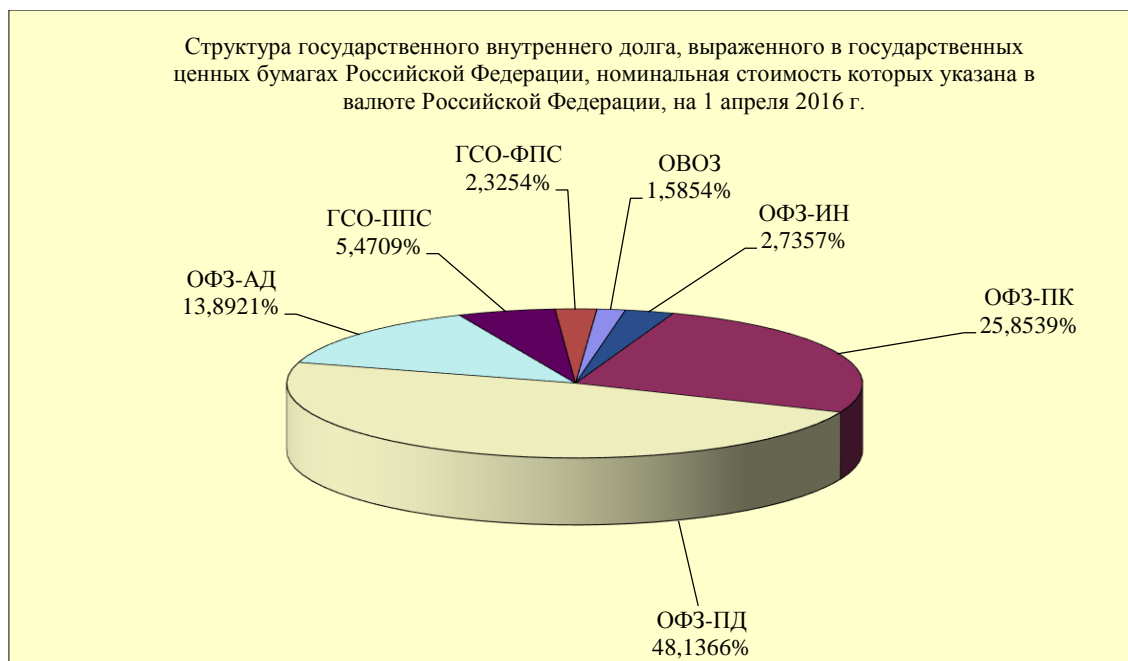


Рисунок 1. Источник: департамент государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов Российской Федерации, 2016

³ [Электронный ресурс] - режим доступа: http://minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/, дата обращения 23.04.16.

Наибольший вес в структуре внутреннего долга РФ (см. рис. 1), выраженного в ценных бумагах, имеют облигации федерального займа с постоянным доходом (48,14%). Далее идут облигации федерального займа с переменным доходом (25,85%), облигации федерального займа с амортизацией долга (13,89%), а самый наименьший вес на сегодняшний день имеют облигации внутренних облигационных займов РФ (1,58%)⁴. Популярность облигаций федерального займа с постоянным доходом может объясняться тем, что именно они наиболее эффективно выполняют главную потребность инвестора при покупке государственных ценных бумаг, а именно, сведение риска к минимуму: ОФЗ-ПД представляют собой именные купонные облигации, ставка купонного дохода для которых является постоянной. Их номинал равен 1000 рублей, а ставка купонного дохода -8,15%⁵.

Исходя из вышеизложенной информации, нельзя не отметить довольно широкий спектр представленных на рынке инструментов. Однако, следует также отметить сильную их схожесть: все они представляют собой облигации, различающиеся видом купонного дохода и способом его начисления, но ориентированные на институциональных инвесторов.

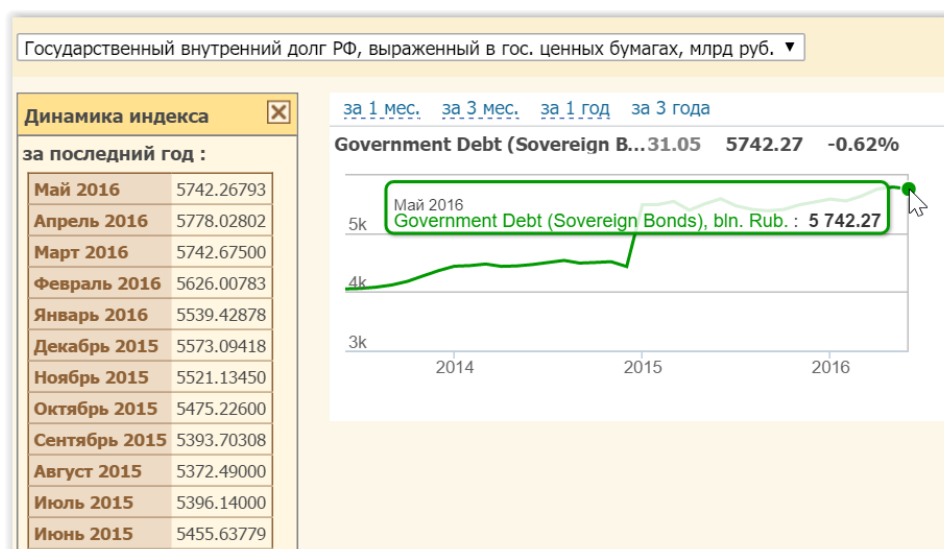


Рисунок 2. Объем государственного внутреннего долга РФ, выраженный в государственных ценных бумагах 2014-2016 год (источник: <http://ru.cbonds.info/>)

Объем государственных заимствований посредством выпуска ценных бумаг ежегодно растёт, что можно наблюдать на рис. 2. Это свидетельствует, с одной стороны, о возрастании потребности государства в заёмных средствах, однако также свидетельствует о использовании неэмиссионных методов финансирования федерального бюджета и, следовательно, об эффективном использовании различных инструментов денежно-кредитной политики.

Московской биржей на постоянной основе рассчитывается индекс государственных облигаций RGBI. Данный показатель отражает ценовую динамику рынка государственных облигаций и является индикативным показателем доходности и привлекательности российских государственных ценных бумаг. По состоянию на 01.06.2016, их валовая доходность составила 130,03 руб. Экономическая и политическая ситуация в стране

⁴ [Электронный ресурс] - режим доступа: http://minfin.ru/ru/performance/public_debt/internal/structure/duty/ дата обращения 23.04.16.

⁵ [Электронный ресурс] - режим доступа: http://www.rusbonds.ru/ank_obl.asp?tool=75562, дата обращения 25.05.2016.

несомненно сказывается на данном показателе. Так, в 2009 и 2015 году, когда российская экономика находилась в кризисе, можно заметить резкие падения данного показателя (см. рис. 3). Однако, весь последний год RGBI находится в долгосрочном положительном тренде, что несомненно свидетельствует об увеличении инвестиционной привлекательности рынка, а также об улучшении эффективности его функционирования.



Рисунок 3. Индекс государственных облигаций RGBI (источник: <http://www.micex.ru/>)

В настоящее время российский рынок государственных ценных бумаг продолжает развиваться, ориентируясь на успешный опыт зарубежных стран и перенимая его. Сравнивая основы регулирования и функционирования Российского рынка и рынков таких стран как США, Великобритании, Швейцарии, можно заметить их значительную схожесть: законодательство, порядок эмиссии, виды инструментов, находящихся в обращении. Данная схожесть объясняется именно тем фактом, что страны используют и внедряют опыт других стран. Так, в 2016 году, министерство финансов выпускает в обращение новый вид государственных облигаций – облигации федерального займа с индексируемым номиналом. Данный вид облигаций прекрасно зарекомендовал себя в таких странах как США и Великобритания. Принципиальным их отличием является защищенность таких облигаций от инфляции, которая достигается путём пересчета номинала бумаги с учётом индекса потребительских цен на товары и услуги в России.

Анализируя Российский рынок государственных ценных бумаг, можно выделить следующие группы проблем, которые препятствуют его развитию:

1. Проблемы, связанные с законодательным регулированием.
2. Инфраструктурные проблемы.
3. Узкий спектр инструментов рынка государственных ценных бумаг.
4. Проблемы доверия населения к рынку государственных ценных бумаг и финансовому рынку в целом.

К проблемам законодательного регулирования можно отнести недостаток конкретики в нормативно-правовых актах, недостаточно быстрое реагирование законодательных органов на изменения конъюнктуры рынка, а также сложность налогообложения на рынке ценных бумаг. Решением данных проблем может стать эффективное использование международной практики, внедрение мировых стандартов регулирования рынка, разработка подробных пояснений к законам, подробных планов развития рынка.

Говоря об инфраструктурных проблемах, следует отметить слабо развитую систему первичного и вторичного размещения государственных ценных бумаг, а также слабо развитую систему информирования о них, низкую долю частных инвесторов, спекулятивный характер поведения инвесторов на рынке. В качестве решения данных проблем может быть использовано создание инфраструктурных систем, ориентированных на частных инвесторов, развитие систем информирования о выпуске государственных ценных бумаг, ужесточение требований к эмитентам ценных бумаг, разработка четких правил и положений по выполнению эмитентами своих обязательств.

В настоящее время, на российском рынке обращается значительный перечень видов государственных ценных бумаг, однако нельзя говорить об принципиальных различиях в них. Анализируя виды представленных на рынке бумаг, нельзя не отметить недостаток инструментов, ориентированных на частных инвесторов. Так, поскольку на данный момент преобладающий вес имеют крупные институциональные инвесторы, главной целью которых при приобретении бумаг выступает диверсифицирование рисков, то и выбор выпускаемых типов государственных ценных бумаг нацелен на удовлетворение данной потребности.

Решением этой проблемы является выпуск в обращение принципиально новых инструментов, представляющих интерес для частных инвесторов, а также повышение доходности по облигациям.

Еще одной важной проблемой является недостаточная финансовая грамотность граждан в отношении финансовых рынков, а также практически полное недоверие к ним. Причины этого связаны со следующими факторами. Во-первых, финансовые рынки России существуют чуть более 20 лет и еще не до конца сформированы. В то время как на западе в XX веке финансовые рынки развивались и добивались доверия граждан, в России их просто не существовало. Во-вторых, в период развала Советского Союза было огромное количество мошенников (только за 2 года, 1993-1994 гг., было создано более 1000 финансовых пирамид, в которые были вовлечены десятки миллионов граждан⁶). Этот негативный опыт настолько подорвал доверие граждан к финансовым рынкам, что даже сегодня большинство людей, примерно от 35 лет, считают их ненадежными инструментами, способом выманивания денег у населения, жульничеством. Суть данной проблемы лежит в недостаточной информированности граждан о функционировании рынка, а также в нестабильной экономической ситуации в нашей стране и неуверенности граждан в том, что через определенное количество времени государство будет способно выполнить свои обязательства. Решение данной проблемы возможно лишь при совместных усилиях государства и участников финансового рынка, в первую очередь бирж. Граждане (физические лица) должны получить позитивный опыт, убедиться в том, что государство контролирует деятельность институтов рынка, а данные институты должны действовать открыто, предоставлять всю полноту информации, причем не только в форме огромных документов, но также и форме пояснений к ним, статей, для того, чтобы любому человеку, без специализированного образования, был понятен порядок функционирования организации.

Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг в России огромны. Российское государство заинтересовано в его расширении и пытается создать оптимальные условия для его функционирования: происходит совершенствование нормативно-правовой базы, усиление контроля за ее функционированием, развитие инфраструктуры рынка, системы информирования о нем, создание краткосрочных и долгосрочных планов развития.

⁶ Vasiliev D. Capital Market development in Russia // World Bank Working Paper, 2005. - [http://lnweb90.worldbank.org/eca/eca.nsf/Attachments/Vassiliev/\\$File/VassilievPaper.pdf](http://lnweb90.worldbank.org/eca/eca.nsf/Attachments/Vassiliev/$File/VassilievPaper.pdf).

Значимость рынка государственных ценных бумаг не вызывает сомнений. Он необходим для успешного и эффективного развития и функционирования экономики страны. Именно этот рынок позволяет государству привлекать денежные средства как для финансирования дефицита бюджета, так и для развития и осуществления крупных инвестиционных проектов. В настоящее время российский рынок государственных ценных бумаг продолжает развиваться, без сомнения, демонстрируя положительную тенденцию. Несмотря на наличие ряда существенных проблемных зон, можно утверждать, все эти затруднения преодолимы и через десятилетие можно будет увидеть уже совсем другой, более активный и наполненный, рынок государственных ценных бумаг России.

ЛИТЕРАТУРА

1. А.С. Селищев Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров / А.С. Селищев, Г.А. Маховикова. – М.: Издательство Юрайт, 2012. - 431 с. – Серия: Бакалавр.
2. Э.Г. Григорьев, Н.И. Кравцова. Финансовые рынки: учебное пособие; М-во образования и науки Рос. Федерации, С.-Петерб. гос. экон. ун-т, Каф. денег и цен. бумаг. - Санкт-Петербург: Изд-во СПбГЭУ, 2014.
3. Т.В. Никитина, А.В. Репета-Турсунова. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: учебное пособие – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2014. – 115 с.
4. Д.А. Курманова. Финансовый рынок в системе инновационного развития экономики // Экономические науки. - 2015. - N 10 (107). - С. 90-94.
5. Солдатов Юрий Игоревич Рынок государственных ценных бумаг в России // Экономический журнал. 2014. №3 (35). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/rynok-gosudarstvennyh-tsennyh-bumag-v-rossii> (дата обращения: 08.06.2016).
6. Добрикова И.С. Рынок государственных ценных бумаг: современное состояние и перспективы развития (на примере государственных краткосрочных облигаций и облигаций федерального займа) // Материалы VIII Международной студенческой электронной научной конференции «Студенческий научный форум» URL: www.scienceforum.ru/2016/1687/17671 (дата обращения: 03.06.2016).
7. Прянишникова Мария Владимировна Становление и развитие организованного рынка государственных долговых обязательств России // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2014. №2. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/stanovlenie-i-razvitie-organizovannogo-rynka-gosudarstvennyh-dolgovykh-obyazatelstv-rossii> (дата обращения: 09.06.2016).
8. Ануфриенко М.С. Государственные ценные бумаги Российской Федерации // Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития. 2015. №20. С. 102-107.
9. Киселев Игорь Александрович Анализ развития фондового рынка как источника формирования инвестиций // Вестник ТГУ. 2008. №11. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/analiz-razvitiya-fondovogo-rynka-kak-istochnika-formirovaniya-investitsiy> (дата обращения: 06.06.2016).
10. Глухова С.М., Чернов А.Ю. Субъект Российской Федерации как эмитент ценных бумаг (на примере Костромской области) // Экономика образования. 2014. №2. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/subekt-rossiyskoy-federatsii-kak-emitent-tsennyh-bumag-na-primere-kostromskoy-oblasti> (дата обращения: 11.06.2016).

Pokrovskaya Nadezhda Nikolaevna

Saint-Petersburg state university of economics, Russia, Saint-Petersburg
E-mail: nnp@unecon.ru

Kurilenko Mariya Vyacheslavovna

Saint-Petersburg state university of economics, Russia, Saint-Petersburg
E-mail: kurilenko.m@yandex.ru

Government bonds market in Russia: problems and development prospects

Abstract. In this article problems and prospects of Russian government securities market development are considered. Throughout many centuries, all developed countries used to issue government securities in order to cover budget deficit and finance large projects. Today, this market in Russia is on active development stage, so it is really actual to analyze this market. While studying this question, authors have considered the main indicators of the market, types and structure of the tools provided on it. Also in article there is a comparison of the Russian market of government securities with the markets of such countries as the USA, Great Britain, Switzerland, their common features are revealed. Due to deeper understanding market development problems reasons, authors divide them into 4 groups. Each group of problems is considered in details and actions for its solving are offered. Despite a large amount of the revealed market imperfections, we shouldn't speak about its inability to development, and on the contrary, it should be noted a steady positive tendency to increase in efficiency of its functioning in recent years, and also high capacity of the Russian government securities market.

Keywords: government securities; federal loan obligations; government bonds market development problems; index of government bonds; federal loan obligation with the indexed nominal; financial literacy; financial market

REFERENCES

1. A.S. Selishchev Rynok tsennykh bumag: uchebnik dlya bakalavrov / A.S. Selishchev, G.A. Makhovikova. – M.: Izdatel'stvo Yurayt, 2012. - 431 s. – Seriya: Bakalavr.
2. E.G. Grigor'ev, N.I. Kravtsova. Finansovye rynki: uchebnoe posobie; M-vo obrazovaniya i nauki Ros. Federatsii, S.-Peterb. gos. ekon. un-t, Kaf. deneg i tsen. bumag. - Sankt-Peterburg: Izd-vo SPbGEU, 2014.
3. T.V. Nikitina, A.V. Repeta-Tursunova. Finansovye rynki i finansovo-kreditnye instituty: uchebnoe posobie – SPb.: Izd-vo SPbGEU, 2014. – 115 s.
4. D.A. Kurmanova. Finansovyy rynek v sisteme innovatsionnogo razvitiya ekonomiki // Ekonomicheskie nauki. - 2015. - N 10 (107). - S. 90-94.
5. Soldatov Yuriy Igorevich Rynok gosudarstvennykh tsennykh bumag v Rossii // Ekonomicheskij zhurnal. 2014. №3 (35). URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/rynok-gosudarstvennyh-tsennyh-bumag-v-rossii> (data obrashcheniya: 08.06.2016).
6. Dobrikova I.S. Rynok gosudarstvennykh tsennykh bumag: sovremennoe sostoyanie i perspektivy razvitiya (na primere gosudarstvennykh kratkosrochnnykh obligatsiy i obligatsiy federal'nogo zayma) // Materialy VIII Mezhdunarodnoy studencheskoy elektronnoy nauchnoy konferentsii «Studencheskiy nauchnyy forum» URL: <http://www.scienceforum.ru/2016/1687/17671> (data obrashcheniya: 03.06.2016).
7. Pryanishnikova Mariya Vladimirovna Stanovlenie i razvitie organizovannogo rynka gosudarstvennykh dolgovykh obyazatel'stv Rossii // Vestnik Saratovskogo gosudarstvennogo sotsial'no-ekonomicheskogo universiteta. 2014. №2. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/stanovlenie-i-razvitie-organizovannogo-rynka-gosudarstvennyh-dolgovyh-obyazatelstv-rossii> (data obrashcheniya: 09.06.2016).
8. Anufrienko M.S. Gosudarstvennye tsennye bumagi Rossiyskoy Federatsii // Ekonomika i upravlenie v XXI veke: tendentsii razvitiya. 2015. №20. S. 102-107.
9. Kiselev Igor' Aleksandrovich Analiz razvitiya fondovogo rynka kak istochnika formirovaniya investitsiy // Vestnik TGU. 2008. №11. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/analiz-razvitiya-fondovogo-rynka-kak-istochnika-formirovaniya-investitsiy> (data obrashcheniya: 06.06.2016).
10. Glukhova S.M., Chernov A.Yu. Sub"ekt Rossiyskoy Federatsii kak emitent tsennykh bumag (na primere Kostromskoy oblasti) // Ekonomika obrazovaniya. 2014. №2. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/subekt-rossiyskoy-federatsii-kak-emitent-tsennyh-bumag-na-primere-kostromskoy-oblasti> (data obrashcheniya: 11.06.2016).