

**СТАНИСЛАВ ПИСЬМЕННЫЙ****Эксперт, группа корпоративных рейтингов**+7 (495) 139 04 80, доб. 126  
stanislav.pismennyi@acra-ratings.ru**АЛЕКСЕЙ МУХИН****Управляющий директор**+7 (495) 139 04 80, доб. 101  
alexey.mukhin@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

**СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА**+7 (495) 139 04 80, доб. 169  
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

ДОЛГОВОЙ РЫНОК | РОССИЯ

**БЮЛЛЕТЕНЬ ДОЛГОВОГО РЫНКА****Выпуск III: третий квартал 2023 года**

АКРА представляет третий выпуск бюллетеня долгового рынка, который описывает текущее состояние и тренды рынка облигаций и госдолга Российской Федерации.

- В третьем квартале 2023 года существенно повысились доходности облигаций как в государственном, так и в корпоративном секторе на фоне резкого роста ключевой ставки Банка России.
- На первичном рынке с июля по сентябрь активность была несколько выше, чем во втором квартале, поскольку эмитенты не стали отказываться от планов по размещениям на фоне ожидаемого дальнейшего роста ставки.
- Продолжился выпуск замещающих облигаций, но динамика их размещений замедлилась. При этом потенциал выхода этих облигаций оценивается еще в 15–20 млрд долл. США.
- Отказа от выполнения обязательств пока не было зафиксировано, однако с учетом роста стоимости рефинансирования АКРА не исключает возможности возникновения дефолтов в будущем у эмитентов, имеющих проблемы с ликвидностью.
- Дальнейшее развитие показал рынок ЦФА, объем которого в третьем квартале превысил 30 млрд руб.

**Текущее состояние долгового рынка**

Основным вызовом для российского облигационного рынка за истекший период 2023 года стало повышение ключевой ставки за последние три месяца с 7,5 до 13%. Банк России отреагировал таким образом на увеличение совокупного внутреннего спроса, превышающее возможности расширения выпуска (что усиливало устойчивое инфляционное давление и влияло на динамику курса рубля).

За прошедшие четыре месяца совокупный объем рублевых облигаций в обращении вырос на 4,5% и составил 42 трлн руб., а основной прирост пришелся на корпоративные облигации (+5,4%). Наиболее активно наращивали долг нефинансовые компании, которые привлекли на внутреннем долговом рынке свыше 500 млрд руб., а прирост за этот период составил более 4% (см. табл. 1).

Таблица 1. Структура облигационного рынка (по непогашенному номиналу), млрд руб.

Тип заемщика	31.05.2023	30.09.2023	Динамика
<b>Государственный долг</b>			
Федеральное правительство	19 100	19 800	▲ 3,7%
Субъекты и муниципалитеты	658	664	▲ 0,9%
<b>Итого, государственный долг</b>	<b>19 758</b>	<b>20 464</b>	<b>▲ 3,57%</b>
<b>Рынок корпоративных облигаций</b>			
Кредитные организации	3 545	3 666,6	▲ 3,4%
Наднациональные банки развития	176	207,1	▲ 17,7%
Прочие финансовые организации	3 415	3 803,9	▲ 11,4%
Нефинансовые компании	13 318	13 886,7	▲ 4,3%
<b>Итого, без государственного долга</b>	<b>20 454</b>	<b>21 564,1</b>	<b>▲ 5,4%</b>
<b>Итого</b>	<b>40 212</b>	<b>42 028,3</b>	<b>▲ 4,5%</b>

Источник: Cbonds, расчеты АКРА

В третьем квартале самая высокая активность по размещениям в корпоративном сегменте была у компаний нефтегазовой, транспортной и строительной отраслей (см. рис. 1). Наибольший объем заимствований приходился на эмитентов первого и второго эшелонов, тогда как эмитенты высокодоходных облигаций заняли на рынке почти в пять раз меньше, чем во втором квартале.

Рисунок 1. Отраслевое распределение новых эмитентов



Источник: Cbonds, расчеты АКРА

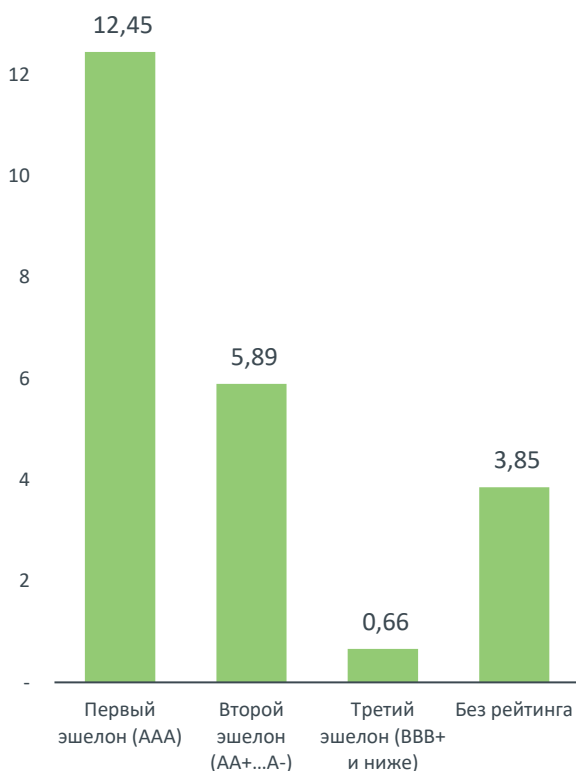
Государство в лице Минфина России привлекло в третьем квартале около 700 млрд руб. посредством ОФЗ — на 50% больше, чем во втором. Однако в сентябре на фоне роста ставки динамика замедлилась, а объем привлеченных средств составил 90,3 млрд руб., что в 2,7 раза меньше августовского уровня (246 млрд руб.). В результате план по привлечению средств был выполнен на 70% (детально о структуре консолидированного госдолга в *Приложении*). Минфин России не был готов давать участникам рынка дополнительную премию, а они, в свою очередь, не были готовы покупать долговые обязательства на условиях финансового ведомства.

В данных условиях наибольшим спросом у участников рынка пользовались облигации с плавающим купоном (их доля в первичных размещениях к концу квартала возросла до 80%), так как в случае роста ключевой ставки покупка таких финансовых инструментов позволяет минимизировать снижение стоимости бумаг в портфеле.

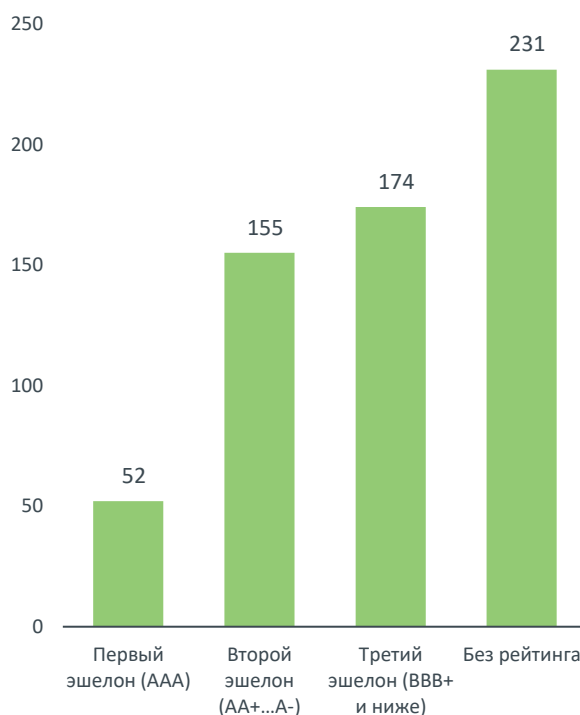
Основными покупателями государственных облигаций на первичном рынке традиционно были крупные кредитные организации, а корпоративных облигаций — физические лица, активность которых возросла и на вторичном рынке. По информации Московской биржи, физические лица в сентябре инвестировали в российский долговой рынок около 67 млрд руб. (рекордный месячный показатель). Мосбиржа сообщила, что доля физлиц в объеме торгов облигациями составила в сентябре 30%.<sup>1</sup>

Текущая структура корпоративного долгового рынка, исходя из кредитных рисков эмитентов и объемов выпущенных ими облигаций, показана на рис. 2–3. Основная доля рынка (54%) — это облигации первого эшелона, представленные в большинстве случаев квазигосударственными и муниципальными долговыми обязательствами. На облигации второго эшелона приходится 26% рынка, тогда как эмитенты высокорискового сегмента и эмитенты без кредитных рейтингов в совокупности занимают около 20% рынка. При этом количество эмитентов без рейтингов и эмитентов третьего эшелона составляет 66% всех заемщиков, что свидетельствует о существенно более низком объеме выпусков со стороны данных участников рынка.

**Рисунок 2. Объем облигаций в обращении в разрезе эшелонов, трлн руб.**



**Рисунок 3. Количество эмитентов по эшелонам**

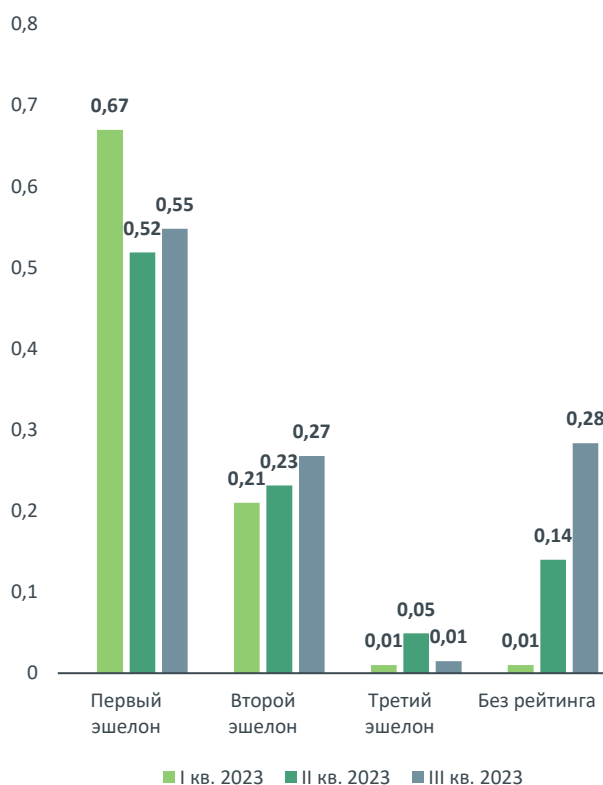


Источник: Sbonds, расчеты АКРА

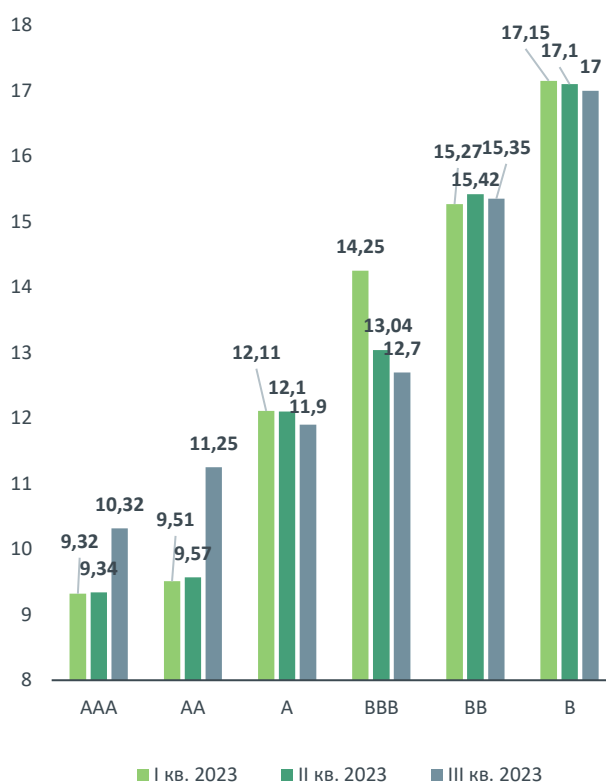
<sup>1</sup> <https://www.moex.com/n64440?nt=106>

Как показано на *рис. 4*, с начала года в период низких ставок на рынке активность заемщиков всех групп риска была достаточно высокой. При этом во втором и третьем кварталах стоимость заимствований для эмитентов с низким кредитным качеством либо оставалась на стабильном уровне, либо снижалась, а для эмитентов с более высоким кредитным качеством, напротив, ставки росли (особенно в третьем квартале). Это говорит о повышении стоимости заимствований для наиболее устойчивых эмитентов, с одной стороны, и усилении диспропорции между эшелонами — с другой (см. *рис. 5*).

**Рисунок 4. Объемы новых размещений в первом, втором и третьем кварталах 2023 года, трлн руб.**



**Рисунок 5. Сравнение купонов по размещаемым облигациям в разрезе уровня кредитоспособности эмитентов \***

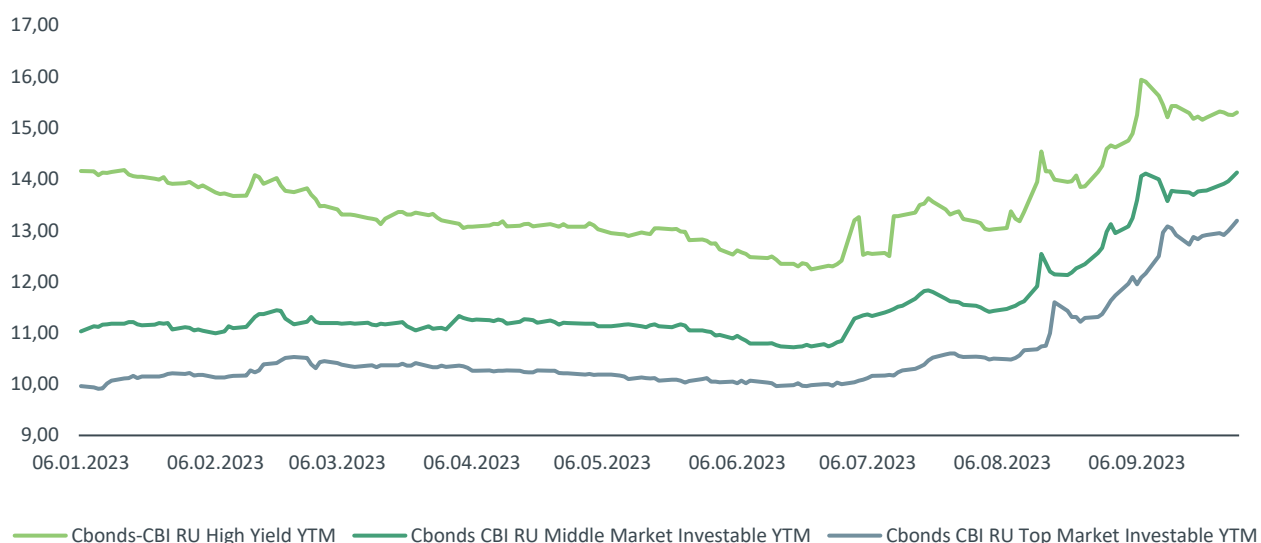


\* Средневзвешенный купон по трехлетним корпоративным облигациям, размещенным за анализируемый период. В выборке учитывались только рыночные биржевые размещения, включая нефинансовые компании, банки и прочие финансовые институты.

Источник: Cbonds, расчеты АКРА

Если проанализировать динамику доходностей на рублевом долговом рынке (см. *рис. 6*), то повышение ставки привело к переоценке доходностей облигаций. Так, доходности корпоративных облигаций в третьем квартале в среднем выросли на 300 б. п., при этом наблюдалось сужение спредов между эшелонами облигаций качественных и более рискованных эмитентов (на начало года они были в два раза больше). Это свидетельствует о том, что текущий рост доходностей связан, с одной стороны, с повышением ставки (а не с ожиданием роста рисков корпоративного долга), а с другой — с более низкой ликвидностью и усилением расхождения между Fair Value и Close Price.

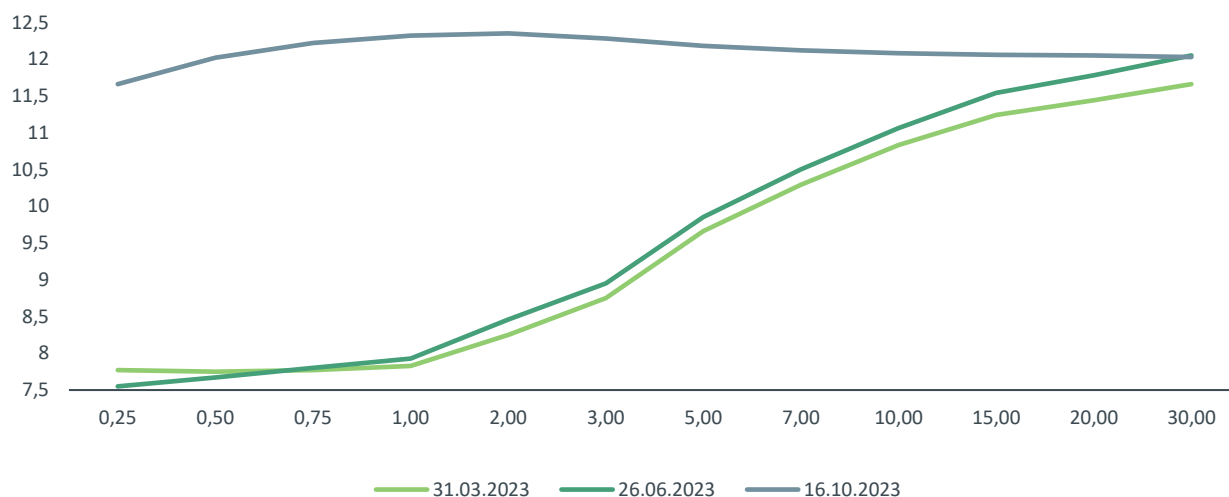
Рисунок 6. Разница в доходностях эмитентов



Источник: Cbonds, расчеты АКРА

В третьем квартале доходности государственных облигаций на среднем и коротком участках кривой выросли на 400–450 б. п. Отметим при этом инвертированный характер G-кривой на ее коротком участке (см. *рис. 7*) и отрицательный спрэд между ключевой ставкой и кривой госдолга. Это позволяет сделать вывод о том, что участники рынка с высокой долей вероятности ожидают продолжение цикла повышения ключевой ставки, что косвенно подтвердил недавно Банк России.

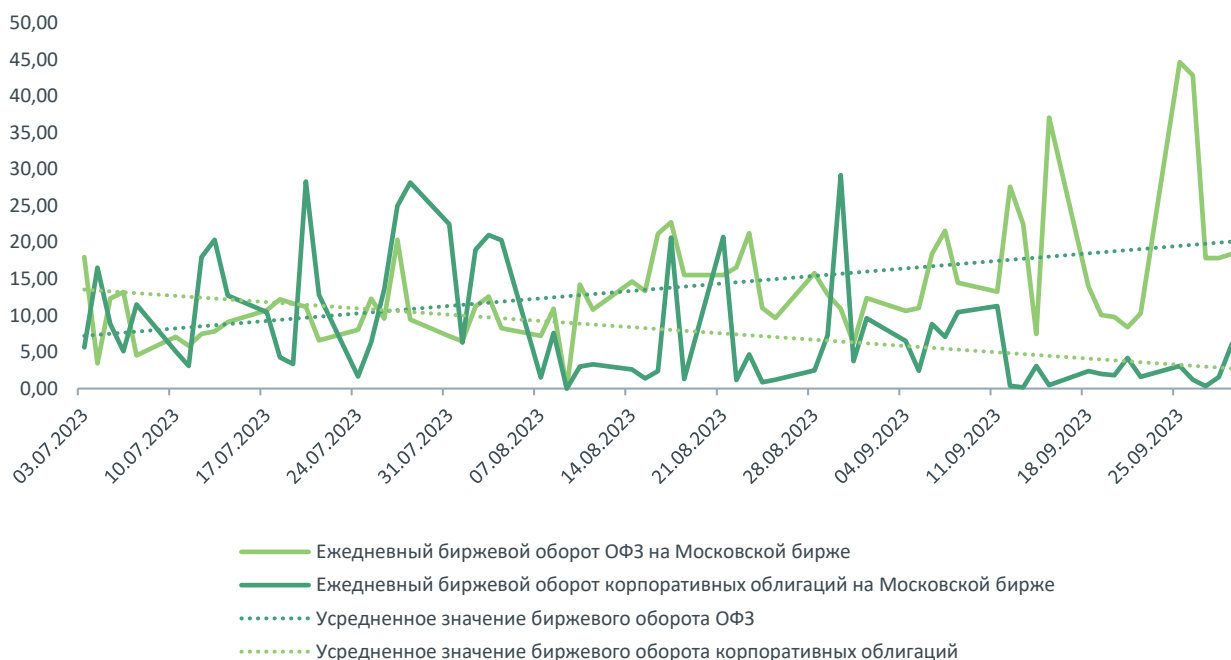
Рисунок 7. Динамика кривой ОФЗ



Источник: Cbonds, расчеты АКРА

Среднедневной объем торгов в сегменте государственных облигаций (см. *рис. 8*) в третьем квартале постепенно увеличивался и достиг в сентябре отметки в 20 млрд руб. (около 10 млрд руб. на начало квартала). Среднедневной объем торгов корпоративными облигациями, напротив, снизился и составил в сентябре 4 млрд руб., тогда как в начале квартала в среднем был на уровне 14 млрд руб. за торговую сессию. Это свидетельствует о том, что происходит снижение торговой активности на вторичном рынке и уход облигаций в долгосрочные портфели до погашения.

Рисунок 8. Биржевой оборот по ОФЗ и корпоративным облигациям, млрд руб.



Источник: Cbonds, расчеты АКРА

Замещающие корпоративные облигации показывают снижение доходностей на фоне высокого спроса со стороны участников рынка. Только за сентябрь на рынок вышли эмитенты с совокупным объемом предложения около 24 млрд руб. Согласно указу Президента Российской Федерации от 22.05.2023 № 364, замещение еврооблигаций российских эмитентов должно завершиться до конца текущего года. Из них с высокой степенью вероятности процедура замещения должны пройти около половины финансовых инструментов (объемом порядка 15–20 млрд долл. США). Вместе с тем дальнейшие размещения будут зависеть от планов самих эмитентов, имеющих возможность отказа от процедуры замещения путем получения соответствующего разрешения. Стоит отметить, что такие выпуски пользуются спросом у институциональных инвесторов, поскольку доходность по некоторым облигациям превышает 4–5%, что с учетом своп-сделок дает неплохую доходность в рублевом эквиваленте.

В третьем квартале рынок ЦФА показал умеренный рост. В данном сегменте состоялось размещение свыше 80 новых выпусков, большинство из которых представляют собой краткосрочные и относительно небольшие прямые платежные требования к эмитентам. Количество операторов информационных систем (ОИС) увеличилось до десяти. Ведущими по количеству выпусков ОИС являются Атомайз, Сбер и А-Токен (платформа выпуска ЦФА АО «АЛЬФА-БАНК»), на которые приходится около 90% всех новых размещений. Кроме того, Московская биржа получила первую на рынке лицензию оператора обмена ЦФА, что должно способствовать формированию вторичного рынка ЦФА и расширению базы инвесторов. АКРА ожидает дальнейшее развитие инструментов ЦФА, в том числе ЦФА, обеспеченных правами денежных требований к третьим лицам, а также гибридных ЦФА (в частности, с включением утилитарных цифровых прав). В сентябре 2023 года АКРА первым из российских кредитных рейтинговых агентств утвердило **Методологию присвоения кредитных рейтингов цифровым финансовым активам**.

## Покрытие рынка корпоративных облигаций кредитными рейтингами

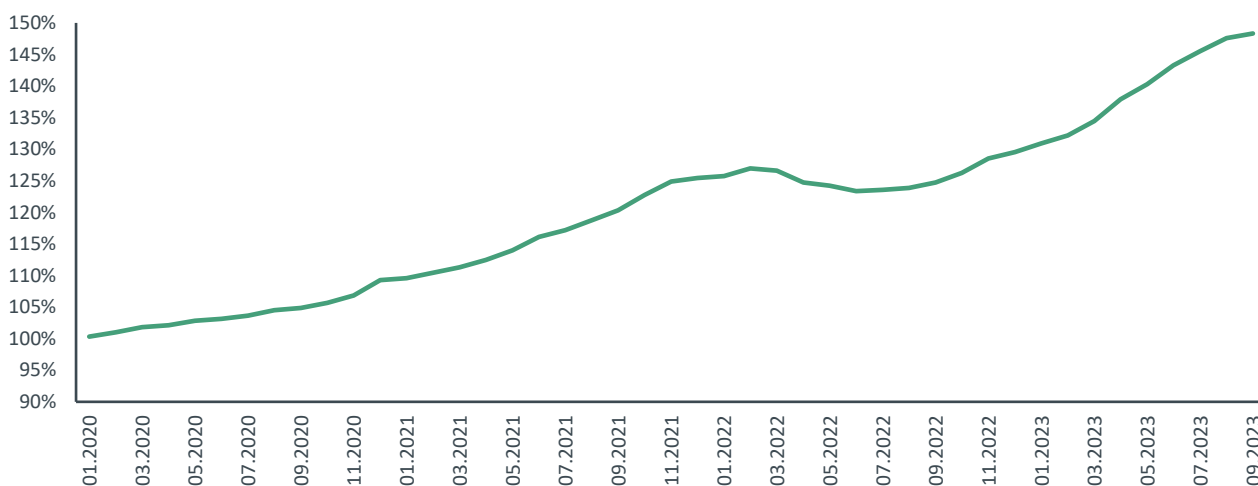
### Кредитные риски эмитентов

В третьем квартале 2023 года на российском рынке облигаций не было зафиксировано новых дефолтов эмитентов, за исключением технического дефолта ОАО «Агрофирма — племзавод «Победа», которое смогло выплатить десятый купон по облигациям серии 001P-01 на сумму 24,3 млн руб. только через неделю от установленного срока. Обязательство не было своевременно исполнено в связи с возбуждением против компании исполнительного производства и ареста всех счетов.

Как было указано выше, в третьем квартале дефолтов новых эмитентов зафиксировано не было, вместе с тем возможный рост ставки повышает риски для компаний с высоким уровнем зависимости от рефинансирования. С учетом этого АКРА считает важным для потенциальных инвесторов обращать внимание на кредитные рейтинги АКРА, которые отражают мнение агентства относительно вероятности дефолта рейтингуемых лиц. При этом АКРА не прогнозирует массовых дефолтов на рынке облигаций в ближайшие месяцы при отсутствии новых «черных лебедей».

Агентство продолжает на ежемесячной основе рассчитывать Индекс рейтинговых действий по двум крупнейшим российским рейтинговым агентствам, который отражает динамику оценок данных агентств в отношении кредитоспособности их клиентов (см. рис. 9). Стартовой точкой для расчета является начало 2020 года. С начала этого года количество повышений кредитных рейтингов пока превосходит количество понижений, что может говорить об устойчивом положении корпоративных клиентов, входящих в портфели двух крупнейших рейтинговых агентств, в текущей непростой экономической ситуации.

Рисунок 9. Индекс рейтинговых действий

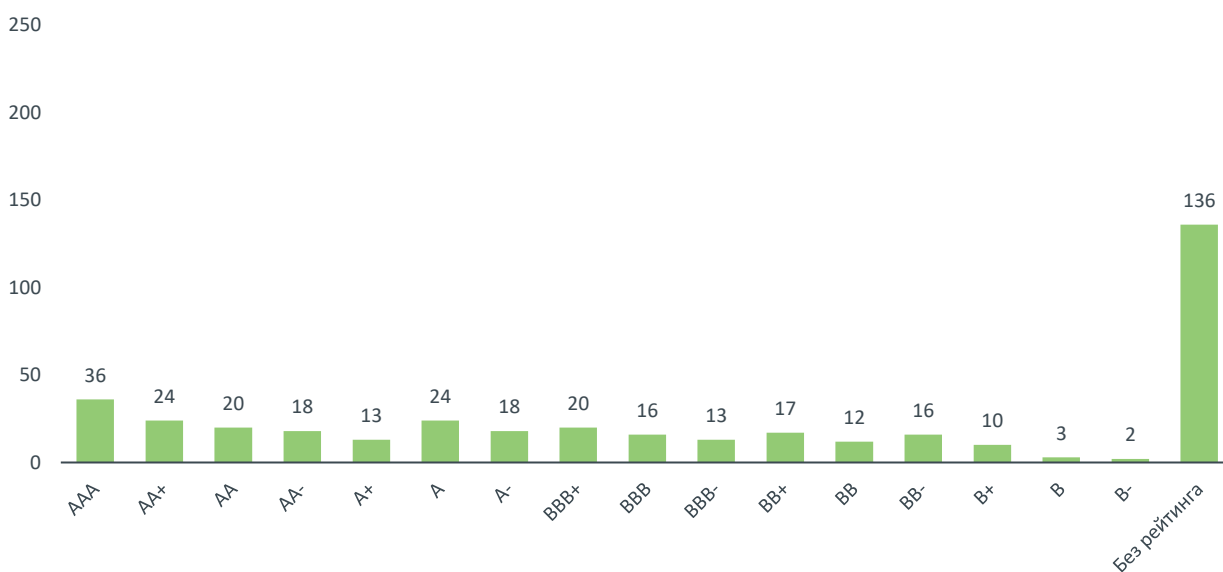


Источник: Sbonds, данные АКРА, расчеты АКРА

Как и во втором квартале 2023 года, на текущий момент кредитными рейтингами покрыто более 83% облигаций в обращении (см. рис. 11). Количество эмитентов с высоким и умеренным кредитным качеством (см. рис. 10) превышает количество эмитентов с низким кредитным качеством (за исключением эмитентов без рейтинга). Это приводит к тому, что 80% облигаций от общего объема публичного долга в обращении имеют рейтинги категорий «А-» и выше по национальной шкале для Российской Федерации, что соответствует вероятности ожидаемой однолетней дефолтности АКРА менее 1,5% на рынке рублевых облигаций.

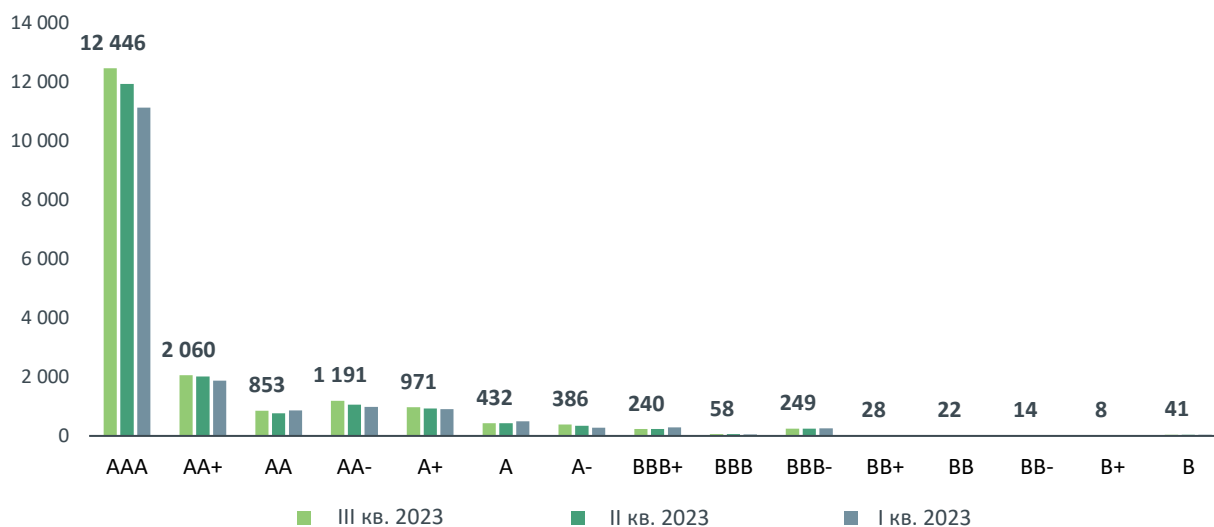
В заключение отметим, что в период до конца 2023 года активность первичных размещений на облигационном рынке, по оценкам АКРА, будет снижаться, учитывая ожидаемый участниками рынка рост ключевой ставки, а наибольшим спросом будут пользоваться облигации с плавающим купоном или номиналом. При этом активность заемщиков с низким кредитным качеством будет снижаться более высокими темпами по сравнению с ростом числа размещений, проводимых эмитентами с высокими кредитными рейтингами. Так, понижение аппетита к риску и необходимость предоставления дополнительной премии к облигациям, выпущенным эмитентами с высокими кредитными рейтингами вступит в противоречие с возможностями эмитентов, отличающихся низким кредитным качеством.

Рисунок 10. Количество эмитентов в разрезе рейтингов



Источник: расчеты АКРА

Рисунок 11. Объем облигаций в обращении в разрезе рейтингов, млрд руб.



Источник: расчеты АКРА



## Приложение. Структура государственного долга Российской Федерации, млрд руб.

	2018	2019	2020	2021	2022	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023
<b>Долг консолидированного правительства Российской Федерации</b>								
<b>ИТОГО</b>	<b>14113,8</b>	<b>15103,5</b>	<b>20629,9</b>	<b>22269,4</b>	<b>23759,2</b>	<b>24601,7</b>	<b>25881,2</b>	<b>26262,5</b>
% ВВП <sup>2</sup>	13,5%	13,8%	19,2%	16,5%	15,5%	16,1%	16,6%	16,8%
млрд долл. США	204,9	244,0	279,3	299,8	337,8	319,1	297,4	269,6
гарантии	2305,9	1 744,9	2 048,9	2 170,0	2 112,3	2 204,0	2 347,4	2 495,9
ценные бумаги	10839,9	12 458,5	17 677,0	19 477,4	21 294,2	22 096,0	23 252,8	23 483,0
другое	968,1	900,1	904,0	622,0	352,8	301,6	281,1	283,6
гарантии	16,3%	11,6%	9,9%	9,7%	8,9%	9,0%	9,1%	9,5%
ценные бумаги	76,8%	82,5%	85,7%	87,5%	89,6%	89,8%	89,8%	89,4%
другое	6,9%	6,0%	4,4%	2,8%	1,5%	1,2%	1,1%	1,1%
Внутренний долг <sup>3</sup> (в национальной валюте)	н/д	11 670,0	16 421,8	17 816,6	19 709,6	20 223,2	20 974,8	21 153,4
Внешний долг (в иностранной валюте)	н/д	3 433,5	4 208,1	4 452,8	4 049,7	4 378,5	4 906,4	5 109,1
внутренний долг	н/д	77,3%	79,6%	80,0%	83,0%	82,2%	81,0%	80,5%
внешний долг	н/д	22,7%	20,4%	20,0%	17,0%	17,8%	19,0%	19,5%
<b>Долг федерального правительства</b>								
<b>ИТОГО</b>	<b>12562,1</b>	<b>13567,4</b>	<b>18940,4</b>	<b>20921,9</b>	<b>22819,5</b>	<b>23724,8</b>	<b>25063,0</b>	<b>25473,9</b>
% ВВП	12,0%	12,4%	17,6%	15,5%	14,9%	15,5%	16,1%	16,3%
млрд долл. США	182,4	219,2	256,4	281,6	324,4	307,8	288,0	261,5
гарантии	2223,6	1 661,0	1 993,4	2 126,0	2 083,6	2 172,2	2 316,0	2 458,7
ценные бумаги	10270,4	11 848,7	16 882,5	18 657,7	20 628,5	21 434,2	22 612,9	22 868,3
другое	68,1	57,7	64,5	138,1	107,5	118,4	134,2	146,8
гарантии	17,7%	12,2%	10,5%	10,2%	9,1%	9,2%	9,2%	9,7%
ценные бумаги	81,8%	87,3%	89,1%	89,2%	90,4%	90,3%	90,2%	89,8%
другое	0,5%	0,4%	0,3%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
внутренний долг	9176,4	10 171,9	14 751,4	16 486,4	18 781,0	19 357,8	20 168,4	20 376,9
внешний долг	3385,7	3 395,4	4 189,0	4 435,4	4 038,6	4 367,0	4 894,6	5 097,0
внутренний долг	73,0%	75,0%	77,9%	78,8%	82,3%	81,6%	80,5%	80,0%
внешний долг	27,0%	25,0%	22,1%	21,2%	17,7%	18,4%	19,5%	20,0%
<b>Внутренний долг</b>	<b>9176,4</b>	<b>10171,9</b>	<b>14751,4</b>	<b>16486,4</b>	<b>18781,0</b>	<b>19357,8</b>	<b>20168,4</b>	<b>20376,9</b>
гарантии	1426,9	840,5	695,3	726,6	701,7	708,2	702,3	704,0
ценные бумаги	7749,5	9 331,4	14 056,2	15 759,9	18 079,3	18 649,5	19 466,0	19 672,9
<b>Внешний долг</b>	<b>3385,7</b>	<b>3395,4</b>	<b>4189,0</b>	<b>4435,4</b>	<b>4038,6</b>	<b>4367,0</b>	<b>4894,6</b>	<b>5097,0</b>
гарантии	796,7	820,4	1 298,2	1 399,4	1 381,9	1 464,0	1 613,7	1 754,7
ценные бумаги	2520,9	2 517,3	2 826,3	2 897,9	2 549,2	2 784,7	3 146,8	3 195,4
другое	68,1	57,7	64,5	138,1	107,5	118,4	134,2	146,8
<b>Долг субъектов</b>	<b>2206,3</b>	<b>2113,0</b>	<b>2496,0</b>	<b>2474,4</b>	<b>2788,7</b>	<b>2966,1</b>	<b>3026,8</b>	<b>3145,2</b>
% ВВП	2,1%	1,9%	2,3%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%
млрд долл. США	32,0	34,1	33,8	33,3	39,6	38,5	34,8	32,3
гарантии	71,5	55,4	48,4	39,3	24,9	27,5	26,5	32,3
ценные бумаги	551,4	588,5	769,9	799,9	651,8	648,0	626,4	603,0
банковские кредиты	636,0	575,8	568,1	257,6	126,2	78,0	57,2	52,4
бюджетные кредиты	940,0	886,2	1 102,9	1 371,5	1 979,9	2 206,7	2 310,8	2 451,6
другое	7,5	7,1	6,7	6,3	5,9	5,9	5,9	5,9
<b>Внутренний долг</b>	<b>2206,3</b>	<b>2086,9</b>	<b>2468,4</b>	<b>2449,0</b>	<b>2769,9</b>	<b>2946,9</b>	<b>3007,3</b>	<b>3125,3</b>
гарантии	71,5	45,7	36,3	28,4	19,8	21,9	20,7	26,1
ценные бумаги	551,4	588,5	769,9	799,9	651,8	648,0	626,4	603,0

<sup>2</sup> Здесь и далее для третьего квартала 2023 года использована сумма ВВП за четыре последних доступных квартала.

<sup>3</sup> Деление на внешний и внутренний долг в соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации.

банковские кредиты	636,0	575,8	568,1	257,6	126,2	78,0	57,2	52,4
бюджетные кредиты	940,0	876,8	1 094,1	1 363,2	1 972,1	2 198,9	2 303,0	2 443,8
другое	7,5	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Внешний долг</b>	<b>-</b>	<b>26,1</b>	<b>27,6</b>	<b>25,4</b>	<b>18,8</b>	<b>19,2</b>	<b>19,4</b>	<b>19,8</b>
гарантии	-	9,7	12,12	10,88	5,13	5,58	5,80	6,21
ценные бумаги	-	-	-	-	-	-	-	-
банковские кредиты	-	-	-	-	-	-	-	-
бюджетные кредиты	-	9,4	8,79	8,30	7,78	7,78	7,78	7,78
другое	-	7,0	6,6	6,2	5,9	5,9	5,9	5,9
<b>Долг муниципалитетов</b>	<b>371,9</b>	<b>401,4</b>	<b>387,6</b>	<b>377,0</b>	<b>374,6</b>	<b>384,7</b>	<b>389,0</b>	<b>386,0</b>
% ВВП	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
млрд долл. США	5,4	6,5	5,2	5,1	5,3	5,0	4,5	4,0
гарантии	10,7	28,6	7,1	4,7	3,8	4,3	4,9	4,9
ценные бумаги	18,1	21,3	24,7	19,9	13,9	13,9	13,5	11,7
банковские кредиты	256,5	259,5	264,7	220,0	113,3	99,3	83,8	78,4
бюджетные кредиты	86,5	92,1	91,2	132,4	243,6	267,1	286,8	290,9
другое	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Внутренний долг</b>	<b>н/д</b>	<b>380,1</b>	<b>387,2</b>	<b>376,8</b>	<b>374,5</b>	<b>384,6</b>	<b>388,9</b>	<b>385,9</b>
% ВВП	н/д	0,3%						
млрд долл. США	н/д	6,1						
гарантии	н/д	7,3	6,7	4,5	3,7	4,2	4,8	4,8
ценные бумаги	н/д	21,3	24,7	19,9	13,9	13,9	13,5	11,7
банковские кредиты	н/д	259,5	264,7	220,0	113,3	99,3	83,8	78,4
бюджетные кредиты	н/д	92,1	91,2	132,4	243,6	267,1	286,8	290,9
другое	н/д	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Внешний долг</b>	<b>н/д</b>	<b>21,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
% ВВП	н/д	0,0194%						
млрд долл. США	н/д	0,344						
гарантии	н/д	21,3	0,350	0,232	0,126	0,093	0,106	0,058
ценные бумаги	н/д	-	-	-	-	-	-	-
банковские кредиты	н/д	-	-	-	-	-	-	-
бюджетные кредиты	н/д	-	-	-	-	-	-	-
другое	н/д	-	-	-	-	-	-	-
гарантии	н/д	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Долг федерального правительства в ценных бумагах</b>								
<b>ИТОГО</b>	<b>10270,4</b>	<b>11848,7</b>	<b>16882,5</b>	<b>18657,7</b>	<b>20628,5</b>	<b>21434,2</b>	<b>22612,9</b>	<b>22868,3</b>
в национальной валюте	7749,5	9331,4	14056,2	15759,9	18079,3	18649,5	19466,0	19672,9
в иностранной валюте	2520,9	2517,3	2826,3	2897,9	2549,2	2784,7	3146,8	3195,4
в национальной валюте	75,5%	78,8%	83,3%	84,5%	87,6%	87,0%	86,1%	86,0%
в иностранной валюте	24,5%	21,2%	16,7%	15,5%	12,4%	13,0%	13,9%	14,0%
<b>Внутренний долг федерального правительства в ценных бумагах</b>								
<b>Разбивка по типам ценных бумаг</b>	<b>7749,5</b>	<b>9331,4</b>	<b>14056,2</b>	<b>15759,9</b>	<b>18079,3</b>	<b>18649,5</b>	<b>19466,0</b>	<b>19672,9</b>
ОФЗ	7387,2	8 969,1	13 708,9	15 533,5	17 904,9	18 475,1	19 330,6	19 537,5
ОФЗ-ПД (постоянный купон)	4929,4	6 474,7	8 102,2	9 812,7	9 794,8	10 276,7	10 757,5	10 650,0
ОФЗ-АД (с амортизацией)	416,9	345,0	282,6	209,3	166,0	136,5	136,5	122,731
ОФЗ-ПК (переменный купон)	1731,8	1 713,9	4 709,3	4 709,3	6 896,9	6 896,9	7 143,6	7 640,7
ОФЗ-ИН (с защитой от инфляции)	253,5	371,2	574,8	763,1	1 025,1	1 146,1	1 274,3	1 110,2
ОФЗн (для населения)	55,6	64,2	39,9	39,2	22,2	19,0	18,7	13,9
ГСО	362,3	362,3	347,3	226,4	174,4	174,4	135,4	135,4

Курс руб./долл. США, на конец периода	68,88	61,91	73,88	74,29	70,34	77,09	87,03	97,41
ВВП, млрд руб.	104 630	109 608	107 658	135 295	153 435	153 036	155 888	155 888

**Показатели долговой устойчивости****Долг консолидированного правительства Российской Федерации**

% ВВП	13,5%	13,8%	19,2%	16,5%	15,5%	16,1%	16,6%	16,8%
% доходов консолидированного бюджета <sup>4</sup>	38,2%	38,6%	54,5%	46,3%	45,7%	47,6%	49,4%	50,1%

**Расходы на обслуживание долга консолидированного правительства Российской Федерации**

% ВВП	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9% <sup>5</sup>	н/д	н/д	н/д
% доходов консолидированного бюджета	2,5%	2,1%	2,3%	2,5%	2,6%	н/д	н/д	н/д
Доходы консолидированного бюджета, 12 мес.	36916,9	39 110,3	37 856,7	48 118,4	51 967,1	51 700,3	52 411,7	52 411,7
Расходы на обслуживание, 12 мес.	916,1	835,4	883,5	1 185,1	1 330,6			

	I кв. 2022	II кв. 2022	III кв. 2022	IV кв. 2022	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023
Доходы консолидированного бюджета, кварталыно	13064,848	13253,4	11541,3	15214,7	11 690,9	13 964,8	13 964,8
Доходы консолидированного бюджета, накопленные с начала года	13064,848	26 318,2	37 859,5	53 074,2	11 690,9	25 655,7	25 655,7

Примечание: н/д — данные не публикуются.

Источник: сайт Минфина России, Росстат

<sup>4</sup> Для третьего квартала 2023 года использована сумма доходов за четыре последних доступных квартала.

<sup>5</sup> Расходы на обслуживание долга за 2022 год рассчитаны исходя из расходов федерального правительства.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездииковский пер., д. 1, стр. 2  
[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.