

**Ларина О. И.**

канд. экон. наук, ФГБОУ ВО  
«Государственный университет  
управления», г. Москва

**e-mail:** oilarina@mail.ru

**Морыженкова Н. В.**

канд. экон. наук, ФГБОУ ВО  
«Государственный университет  
управления», г. Москва

**e-mail:** snatalia@execmba.ru

## Влияние эмиссии ценных бумаг на социально-экономическое развитие региона

**Аннотация**

Актуальной проблемой в настоящее время в России является высокая степень дифференциации уровня социально-экономического развития субъектов РФ. Указанная неравномерность развития является существенной проблемой, требующей взвешенного и постепенного решения. При этом важным моментом является определение оптимальных величины и формы региональных заимствований, способствующих социально-экономическому развитию региона. В статье исследуется структура заимствований регионов. Многие регионы имеют значительный объем заимствований в форме бюджетных кредитов. Обозначенная проблема вызвана как просчетами региональных властей при проведении собственной финансовой политики, так и более глобальными, объективными причинами, которые являются следствием текущей кризисной ситуации в экономике РФ и диспропорциональностью экономического развития. Базой для статьи послужили фактические официальные данные, характеризующие состояние рынка региональных и муниципальных заимствований. Используются методы системного анализа, сравнения и кластеризации.

В результате работы в статье доказывается, что, с одной стороны, эмиссия ценных бумаг не стимулирует социально-экономическое развитие региона, с другой стороны – в действующей ситуации желаемого сокращения предоставляемых бюджетных кредитов следует обратить внимание регионов на данную возможную форму заимствований. По мере улучшения ситуации на долговом рынке регионы будут стимулироваться к тому, чтобы подавляющая доля их долговых обязательств была бы следствием рыночных заимствований, прежде всего – в форме выпуска ценных бумаг.

В статье представлено сравнение разных форм региональных заимствований и выявлены недостатки, присущие разным формам заимствований. Сделан вывод, что банковский кредит – наиболее популярная форма рыночных заимствований, поскольку имеет в сопоставлении с эмиссией облигаций меньшее количество недостатков. По мнению авторов, для развития облигационной формы заимствований регионов следует продумать инфраструктурную государственную поддержку.

**Ключевые слова:**

субъект РФ, муниципальное образование, рынок региональных заимствований, субфедеральные и муниципальные облигации, недостатки разных форм заимствований, социально-экономическое развитие, региональная политика.

**Larina O. I.**

Candidate of Economic Sciences, State  
University of Management, Moscow

**e-mail:** oilarina@mail.ru

**Moryzhenkova N. V.**

Candidate of Economic Sciences, State  
University of Management, Moscow

**e-mail:** snatalia@execmba.ru

## The Effect of the Russian Subnational Debt on the Socio-economic Development of the Region

**Abstract**

The actual problem currently in Russia is the high degree of differentiation level of socio-economic development of constituent entities of the Russian Federation. The specified uneven development is a significant problem, requiring prudent and gradual approach. An important point is to determine the optimal size and form of regional borrowing, contributing to the socio-economic development of the region. This article examines the structure of the borrowing regions. Many regions have a significant amount of borrowing in the form of budget loans. Outlines the problem caused by the miscalculations of the regional authorities when conducting its own financial policy, and a more global objective reasons, which are a consequence of the current crisis situation in economy of the Russian Federation and the disparity of economic development. The basis for the paper is drawn from actual official data describing the state of the market of regional and municipal borrowing. Used methods of system analysis, comparison and clustering.

The result is proved in the article that on the one hand the issue of securities does not stimulate socio-economic development of the region, on the other hand in the current situation, the desired reduction provide budget loans should pay attention of regions in the possible form of borrowing. With the improvement of the situation on the debt market regions will be stimulated to ensure that the overwhelming proportion of their debt would be the consequence of market borrowings, primarily in the form of securities.

The article presents a comparison of different forms of regional borrowing and identified deficiencies inherent in different types of borrowing. It is concluded that a bank loan is the most popular form of market borrowing, as it has in relation to issuance of bonds less amount of disadvantages. According to the authors, for the development of the bonded form of the borrowing of regions should consider the infrastructure of the state support.

**Keywords:**

constituent entity of the Russian Federation, municipality, regional debt market, subfederal and municipal bonds, disadvantages of different forms of borrowing, socio-economic development, regional policy.

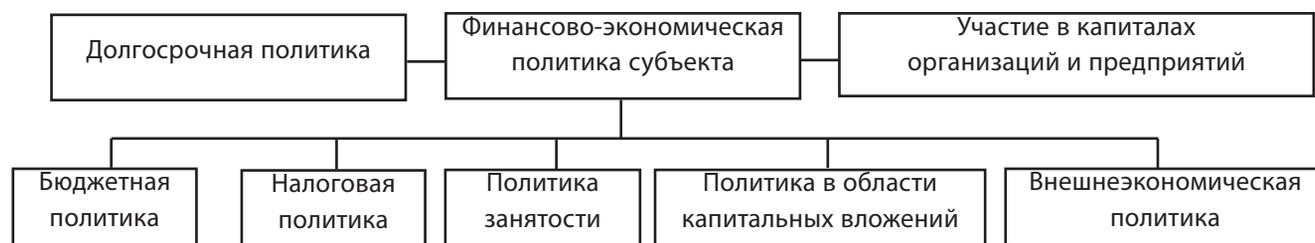


Рис. 1. Составляющие экономической государственной политики субъекта РФ (региона)

Российские регионы существенно отличаются друг от друга не только климатическими и природными условиями, которые обуславливают наличие тех или иных производств, а также концентрацию хозяйствующих субъектов. Высокую степень дифференциации уровня социально-экономического развития субъектов РФ определяет также историческое развитие системы государственного регионального управления в Российской Федерации. Указанная неравномерность развития является существенной проблемой, которая требует научного подхода к ее исследованию, а также проблемой, требующей взвешенного и постепенного решения. Так, известны примеры того, как с помощью модернизации государственного управления и последовательной политики администрации регион из отсталого превращался в инвестиционно-привлекательный и демонстрировал положительные социально-экономические показатели.

Проблемы разнородности социально-экономического развития регионов и субъектов РФ затрагиваются в научных работах и исследуются достаточно часто. В этих работах идут дискуссии о способах оценки и повышении конкурентоспособности и инновационности регионов; в частности, об этом пишут Ю. А. Фридман, Г. Н. Речко, Ю. Ш. Блам [10]. Например, в работе В. С. Щербакова исследуются факторы, и предлагается методология проведения оценки конкурентоспособности региона [11]. В других работах обсуждаются способы сглаживания разнородности развития регионов, анализируются положительный опыт и ошибки регионального экономического управления; в частности, этот подход используют Ю. П. Дусь, В. В. Мищенко, В. С. Щер-

баков и Б. С. Жихаревич [3; 4]. Однако в упомянутых работах не исследуются аспекты влияния долговой политики на развитие региона.

С научной точки зрения управление субъектом РФ необходимо рассматривать как сложную систему, выделяя следующие подсистемы: управления финансами, управления экономическим развитием, управления социальным развитием и управления культурно-историческим развитием. Каждая из указанных подсистем имеет собственную структуру, взаимодействует и взаимосвязана с другими подсистемами. Исследуя теорию и практику заимствования субъектов РФ, можно отметить, что заимствования субъектов представляют собой инструменты реализации долговой политики субъекта, которая, в свою очередь, является частью финансово-экономической политики субъекта (см. рис. 1), основной целью которой считается максимизация регионального дохода, защищенность и повышение уровня жизни граждан региона. При этом общее региональное развитие является суммирующим результатом как собственно политики региона, так и дополняющей ее политики муниципалитетов в составе региона [7].

Управление государственным долгом субъекта РФ осуществляется органом исполнительной власти субъекта Российской Федерации, а муниципальным долгом – уполномоченным органом местного самоуправления.

На 1 января 2016 г. объем государственного долга субъектов РФ составил 2,314 трлн руб., а объем долга муниципальных образований – 0,342 трлн руб., т.е. суммарный объем государственного долга субъектов РФ (включая долг муниципальных обра-

Таблица 1

Объем государственного долга субъектов РФ в 2015-2017 гг.,  
(без муниципальных образований)

Дата	Суммарный объем по РФ, тыс. руб
на 1 января 2017 г.	2 353 191 214,30
на 1 января 2016 г.	2 318 590 188,93
на 1 января 2015 г.	2 089 510 880,61

Источник: [2]

**Действующие требования Бюджетного кодекса РФ к субъектам Российской Федерации, осуществляющим заимствования**

Показатель	Требуемое значение для субъектов РФ	Требуемое значение для муниципальных образований РФ
Дефицит бюджета	не более 15 % налоговых и неналоговых доходов	не более 10 % налоговых и неналоговых доходов
	не более 10 % налоговых и неналоговых доходов для субъектов РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов	не более 5 % налоговых и неналоговых доходов для муниципальных образований РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов
Предельный объем заимствований	не более суммы, направляемой на финансирование дефицита бюджета и (или) погашение долговых обязательств	не более суммы, направляемой на финансирование дефицита бюджета и (или) погашение долговых обязательств
Предельный объем государственного долга	не более 100 % налоговых и неналоговых доходов	не более 100 % налоговых и неналоговых доходов
	не более 50 % налоговых и неналоговых доходов для субъектов РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов	не более 50 % налоговых и неналоговых доходов для муниципальных образований РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов
Объем расходов на обслуживание государственного долга	не более 15 % объема расходов	не более 15 % объема расходов

зований, входящих в состав субъектов РФ) составил 2,66 трлн руб. (на 10,7 % больше, чем годом ранее). В табл. 1 представлены данные о размере государственного долга субъектов РФ в 2015–2017 гг.

Региональные заимствования (государственный долг субъектов РФ) представляют собой важнейший инструмент государственной финансовой политики для ликвидации бюджетного дефицита, достижения баланса доходов и расходов бюджета в целом, а также для привлечения инвестиционных ресурсов с целью развития приоритетных для региона направлений. При этом важным моментом является определение оптимального уровня величины региональных заимствований, способствующих социально-экономическому развитию региона.

За период с конца 2013 г. до начала 2017 г. государственный долг субъектов Российской Федерации

вырос на 35 %, увеличиваясь в среднем более чем на 10 % в год. В числе основных причин этой тенденции — падение доходов из-за общего ухудшения экономической ситуации в стране и потребность в финансировании существенно возросших социальных обязательств. Как следствие, по итогам 2016 г. суммарный государственный долг субъектов Российской Федерации достиг 2,4 трлн руб. (2,8 % ВВП). Подавляющая сумма задолженности — это долговые обязательства в российских рублях. На долю обязательств в иностранной валюте приходится лишь 0,01 % общей суммы задолженности. В 2017 г. «общая тенденция к росту госдолга субъектов РФ сохраняется» [8, с. 48].

На основе сводного анализа данных о государственном долге субъектов РФ можно заметить как общий рост размера государственного долга, так и то,

Таблица 3

**Требования к субъектам Российской Федерации, осуществляющим заимствования, с 1 января 2018 г.**

Показатель	Требуемое значение для субъектов РФ
Предельный объем государственного долга	не более 100 % налоговых и неналоговых доходов
	не более 50 % налоговых и неналоговых доходов для субъектов РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов
Объем расходов на обслуживание государственного долга	не более 10 % объема расходов
Отношение годовой суммы платежей по погашению и обслуживанию госдолга к общему объему налоговых, неналоговых доходов регионального бюджета и дотаций из бюджетов других уровней	не более 20 %
Доля краткосрочных обязательств в общем объеме государственного долга субъекта	не более 15 %

Источник: [8, с. 52–53]

Таблица 4

## Ранжирование субъектов РФ по объему государственного долга субъектов РФ на 1 января 2016 г.

Субъект РФ	Отношение госдолга субъекта РФ к налоговым и неналоговым доходам бюджета субъекта РФ в предыдущем году, %		Объем госдолга субъекта РФ на 1 января 2016 г., млрд руб.	Изменение госдолга в 2015 г., %	
	на 1 января 2016 г.	на 1 января 2015 г.			
1.	г. Севастополь	0,0	0,0	0,00	
2.	Сахалинская область	0,0	0,0	0,00	
3.	Тюменская область	0,9	0,2	1,14	256,8
4.	Республика Крым	1,6	1,8	0,41	-14,3
5.	г. Санкт-Петербург	3,5	3,7	14,74	0,8
6.	Алтайский край	5,9	5,2	2,44	19,7
7.	Ненецкий автономный округ	6,5	0,0	1,00	
8.	Ханты-Мансийский автономный округ – Югра	6,7	7,7	14,46	-0,2
9.	г. Москва	8,8	10,7	140,45	-13,2
10.	Ленинградская область	10,2	13,1	9,55	-12,2
11.	Владимирская область	11,6	12,6	3,79	0,2
12.	Приморский край	12,6	13,7	7,74	-3,4
13.	Республика Башкортостан	22,3	24,7	24,59	-0,2
14.	Пермский край	24,2	16,7	19,54	56,8
15.	Иркутская область	25,3	14,4	21,12	79,4
16.	Курская область	25,5	29,9	7,65	-4,8
17.	Камчатский край	27,8	37,2	5,00	-15,5
18.	Московская область	29,2	33,4	98,75	-4,3
19.	Ямало-Ненецкий автономный округ	32,0	31,7	35,68	1,7
20.	Тульская область	33,3	31,8	15,90	0,0
21.	Челябинская область	33,8	30,8	33,45	24,5
22.	Республика Саха (Якутия)	37,5	36,1	38,29	26,3
23.	Ростовская область	42,6	30,4	41,22	52,4
24.	Свердловская область	43,4	34,8	66,49	33,9
25.	Республика Адыгея	45,4	43,6	3,24	10,9
26.	Республика Бурятия	45,7	49,0	10,12	19,2
27.	Мурманская область	46,0	55,3	20,69	2,1
28.	Оренбургская область	49,0	50,0	28,99	-2,0
29.	Липецкая область	50,9	54,5	19,97	8,4
30.	Республика Татарстан	53,8	61,8	91,34	-2,0
31.	Новосибирская область	55,4	46,4	46,73	30,4
32.	Хабаровский край	55,6	42,5	30,81	32,8
33.	Томская область	56,9	53,8	23,22	16,9
34.	Тамбовская область	57,1	58,1	12,29	18,1
35.	Самарская область	59,0	49,2	62,62	17,5
36.	Красноярский край	59,1	59,8	84,73	23,3
37.	Воронежская область	63,3	55,1	35,16	17,8
38.	Чувашская Республика	65,1	58,2	14,29	16,5
39.	Кабардино-Балкарская Республика	66,9	71,1	7,34	12,2
40.	Брянская область	67,3	58,8	12,85	11,8
41.	Республика Коми	68,2	61,2	33,77	17,5
42.	Чеченская Республика	70,2	67,2	5,54	-1,4
43.	Республика Алтай	71,5	80,0	1,97	-3,6
44.	Ярославская область	71,6	62,0	31,07	8,5
45.	Тверская область	72,3	78,0	28,02	0,0
46.	Нижегородская область	73,5	70,8	73,70	11,4

47.	Кемеровская область	73,9	68,7	58,38	14,9
48.	Ставропольский край	74,3	59,7	34,63	23,9
49.	Калининградская область	75,6	65,7	20,37	8,7
50.	Магаданская область	77,5	52,2	12,08	89,3
51.	Ульяновская область	78,1	70,3	22,10	26,8
52.	Республика Дагестан	78,4	73,7	17,04	13,3
53.	Республика Тыва	78,6	56,7	2,91	44,5
54.	Новгородская область	79,5	82,8	15,44	5,8
55.	Архангельская область	80,8	71,7	37,48	14,5
56.	Курганская область	82,3	51,4	11,73	51,8
57.	Волгоградская область	83,3	77,0	47,81	14,8
58.	Омская область	85,3	71,7	40,05	9,5
59.	Пензенская область	87,3	86,8	21,26	-0,3
60.	Кировская область	88,0	85,1	23,87	11,3
61.	Орловская область	90,2	85,9	12,82	4,3
62.	Карачаево-Черкесская Республика	91,9	103,6	5,26	8,4
63.	Калужская область	92,4	77,1	31,28	28,3
64.	Рязанская область	92,8	99,0	26,84	-0,8
65.	Республика Калмыкия	95,1	64,3	3,06	48,6
66.	Ивановская область	95,3	75,7	15,65	26,9
67.	Амурская область	95,4	98,1	30,48	8,0
68.	Белгородская область	96,7	106,1	42,33	1,2
69.	Вологодская область	97,0	99,8	34,35	-1,5
70.	Удмуртская Республика	98,5	94,8	41,86	10,4
71.	Краснодарский край	98,6	92,7	145,26	6,5
72.	Псковская область	100,7	88,2	13,31	11,8
73.	Чукотский автономный округ	100,9	144,4	14,10	7,3
74.	Саратовская область	101,5	99,7	50,4	5,6
75.	Республика Марий Эл	106,1	95,0	13,13	21,9
76.	Забайкальский край	107,2	87,9	26,46	32,3
77.	Еврейская автономная область	109,5	73,2	4,47	41,3
78.	Астраханская область	111,4	100,8	26,10	6,2
79.	Республика Ингушетия	113,3	113,0	3,24	21,5
80.	Республика Хакасия	116,8	85,7	16,68	53,6
81.	Республика Северная Осетия – Алания	119,1	114,9	9,06	5,1
82.	Республика Карелия	119,6	119,3	21,3	11,8
83.	Смоленская область	121,4	115,6	30,39	20,8
84.	Костромская область	136,7	121,1	17,69	11,0
85.	Республика Мордовия	182,5	121,1	36,04	26,2

Источник: [9, с. 24–25]

что в составе субъектов РФ имеются как регионы, имеющие существенный размер долга, так и регионы, не заимствующие финансовые ресурсы. Обозначенная ситуация с ростом заимствований субъектов РФ вызывает тревогу у федеральных органов власти, в связи с чем с 1 января 2018 г. будут введены новые ограничения и показатели долговой нагрузки региона. В табл. 2 представлены обобщенные регламентирующие требования Бюджетного кодекса РФ (далее БК РФ), действующие до 2018 г. [1].

Ранее действовавшие требования, как ограничения заимствований не сдерживали роста задолженности регионов, поэтому введение новых показателей, характеризующих и ограничивающих долго-

вую нагрузку региона, является более жестким подходом в регулировании объема региональной задолженности (табл. 3).

Проведенный анализ нормативно-правовой базы формирования и управления государственным долгом субъектов РФ и муниципальных образований показал достаточно высокую правовую обеспеченность исследуемой сферы, осознание органами власти проблемы растущей задолженности регионов, а также предполагаемые изменения в регламентированности исследуемых процессов.

Для оценки существенности размера государственного долга региона традиционно и целесообразно размер государственного долга региона со-

поставляется с его бюджетными доходами (см. табл. 4; поскольку новые требования Бюджетного кодекса еще не успели отразиться на финансовой деятельности регионов, анализ соответствия проводится на основании действовавших на 2017 г. требований).

Таким образом, по результатам анализа табл. 4 заметно существенное различие российских регионов по уровню заимствований. При этом 14 регионов (с 72 места по 85 место) имеют нарушения установленного БК РФ ограничения по заимствованиям. Многие регионы имеют значительный объем обязательств перед федеральным бюджетом. Обозначенная проблема вызвана как просчетами региональных властей при проведении собственной финансовой политики, так и более глобальными, объективными причинами, которые являются следствием текущей кризисной ситуации в экономике РФ и диспропорциональностью экономического развития.

По мнению Минфина РФ, замещение рыночного долга субъектов бюджетными кредитами — по сути временная антикризисная мера, применяемая федеральными властями в ситуации, когда крайне ограничены возможности рыночных заимствований на приемлемых условиях из-за высоких процентных ставок. В дальнейшем, по мере улучшения ситуации на долговом рынке, регионы будут стимулировать к тому, чтобы подавляющая доля их долговых обязательств была бы следствием рыночных заимствований, прежде всего — в форме выпуска ценных бумаг. Это позволит таким субфедеральным заемщикам иметь стабильный доступ к фондированию, активно управлять долгом, поскольку облигации обладают лучшей ликвидностью по сравнению с банковскими кредитами, влияют на уровень рисков, не зависят от текущего состояния федерального бюджета. Регулярное размещение облигаций и своевременное их обслуживание будет способствовать формированию публичной кредитной истории субъекта, постепенно расширит круг инвесторов и уменьшит стоимость заимствований. Всех этих преимуществ лишены заимствования у одного-единственного кредитора [8].

Следует отметить, что субъекты РФ и муниципальные образования имеют право эмиссии ценных бумаг — облигаций на основании принятия субъектом РФ (органом местного самоуправления) закона о бюджете соответствующего уровня, при этом должны быть установлены предельные размеры долга, предельные размеры заемных средств, а также расходы на обслуживание. Эмиссия облигаций (облигационный заем) может иметь биржевой или внебиржевой характер размещения.

Для эмитента внебиржевой способ размещения может быть удобнее, так как он более предсказуем, однако обходится он дороже. Преимущества внебиржевого размещения для эмитента при планировании займа: возможность размещения всего объема займа в запланированный срок на условиях получения от банков-андеррайтеров обязательств по покупке облигаций на согласованных с эмитентом ценовых условиях задолго до начала размещения; нет расходов по организации аукциона. При выборе организатора размещения облигаций эмитент выставляет на конкурс наиболее важные для него условия: доходность займа (размер процентных платежей по займу), размер комиссии организатора займа, срок обращения облигаций («длина» займа), одновременное размещение всего объема займа. При биржевом размещении в структуре затрат эмитента появляется плата за услуги по проведению аукциона.хлопоты биржевого размещения, неопределенность цены заимствования до проведения аукциона, опасения по поводу недоразмещения всего объема займа на аукционе часто «пугают» эмитента.

Рынок публичного долгового финансирования, представленный субфедеральными и муниципальными облигациями, в России незначителен, на конец 2016 г. доля региональных ценных бумаг в структуре торгуемых на Московской бирже облигаций составляла около 4 % [5]. За 3 года (2013–2016 гг.) появилось всего 8 новых участников (38 в 2013 г., 46 в 2016 г.), в то время как число корпоративных заемщиков увеличилось с 353 до 389. Таким образом, к выпуску облигационных займов пока прибегают лишь немногие регионы. Большинство из них осуществляет заимствования в форме банковских и бюджетных кредитов.

Проблема финансирования регионов стоит достаточно остро, но неразвитость рынка региональных и муниципальных ценных бумаг и отсутствие у многих регионов практики выпуска ценных бумаг затрудняют переход от бюджетного к рыночному финансированию региональных программ и проектов. В связи с изложенным, важным вопросом, на наш взгляд, является: насколько активная долговая политика региона, реализуемая через выпуск облигаций, влияет на его социально-экономическое развитие.

Региональная экономика характеризуется многими показателями, отражающими ее развитие. Под развитием региона понимают качественное и/или количественное улучшение показателей, характеризующих регион. При этом перечень исследуемых показателей достаточно обширен. Как правило, он

Таблица 5

## Регионы, имеющие в структуре государственного долга эмитированные ценные бумаги за 2014-2015 гг.

Субъекты РФ, эмитировавшие ценные бумаги	Сумма эмиссии, на 01.01.2015, тыс. руб.	Доля эмиссии в структуре долга, 1.01.2015	Сумма эмиссии на 01.01.2016, тыс. руб.	Доля эмиссии в структуре долга, 01.01.2016
Белгородская область	11 000 000	26,29 %	14 750 021	34,84 %
Воронежская область	14 313 000	47,96 %	11 191 065	31,83 %
Калужская область	2 500 000	10,25 %	1 250 000	4,00 %
Костромская область	4 400 000	27,60 %	2 700 000	15,26 %
Липецкая область	9 500 000	51,59 %	8 050 000	40,32 %
Рязанская область	2 500 000	9,24 %	1 875 000	6,99 %
Смоленская область	3 000 000	11,92 %	2 250 000	7,40 %
Тверская область	6 450 000	23,01 %	3 000 000	10,71 %
Тульская область	6 500 000	40,88 %	8 250 000	51,89 %
Ярославская область	12 100 000	42,27 %	12 000 000	38,63 %
г. Москва	111 255 238	68,79 %	86 565 497	61,63 %
Республика Карелия	5 750 000	30,20 %	4 350 000	20,43 %
Республика Коми	11 860 000	41,27 %	20 730 000	61,38 %
Вологодская область	4 935 000	14,15 %	2 802 000	8,16 %
Ленинградская область	275 000	2,53 %	247 500	2,59 %
г. Санкт-Петербург	8 858 896	60,57 %	5 858 896	39,76 %
Краснодарский край	8 400 000	6,16 %	8 400 000	5,78 %
Волгоградская область	15 550 000	37,33 %	16 950 000	35,45 %
Ставропольский край	7 750 000	27,73 %	4 750 000	13,72 %
Республика Башкортостан	13 100 000	53,18 %	12 700 000	51,65 %
Республика Марий Эл	2 600 000	24,13 %	1 200 000	9,14 %
Республика Мордовия	3 000 000	10,50 %	5 400 000	14,98 %
Удмуртская Республика	6 200 000	16,35 %	6 900 000	16,48 %
Чувашская Республика – Чувашия	2 000 100	16,31 %	1 275 000	8,92 %
Нижегородская область	23 500 000	35,53 %	28 900 010	39,21 %
Оренбургская область	14 000 000	47,33 %	15 145 792	52,24 %
Самарская область	28 180 000	52,88 %	28 880 000	46,12 %
Свердловская область	3 450 000	6,95 %	1 650 000	2,48 %
Ханты-Мансийский автономный округ – Югра	14 000 000	96,59 %	14 000 000	96,83 %
Республика Хакасия	5 850 000	53,90 %	7 500 000	44,97 %
Красноярский край	43 787 000	63,70 %	53 664 000	63,33 %
Кемеровская область	1 000 000	1,97 %	1 000 000	1,71 %
Новосибирская область	12 000 000	33,49 %	12 000 000	25,68 %
Омская область	5 000 000	13,67 %	6 000 000	14,98 %
Томская область	7 829 282	39,43 %	7 327 230	31,56 %
Республика Саха (Якутия)	9 250 000	30,52 %	12 250 000	31,99 %
Магаданская область	500 001	7,84 %	1 000 000	8,28 %
Итого	442 143 517	21,16 %	432762011	18,66 %

включает в себя экономические показатели региона, а также показатели, характеризующие качество жизни граждан в регионе. Многие исследователи разрабатывают комплексные индексы, характеризующие социально-экономическое развитие региона, по сути, представляющие собой авторские рейтинги.

В целях оценки влияния и эффективности государственной региональной долговой политики проведем сопоставление между показателем эмиссии региональных ценных бумаг и показателем, характеризующим социально-экономическое развитие региона. В табл. 5 представлены регионы, имеющие в структуре государственного долга эмитированные ценные бумаги за 2014-2015 гг.

Среди эмитентов региональных ценных бумаг присутствуют регионы, имеющие нарушения требований БК РФ по предельному размеру заимствований: Республика Марий Эл, Республика Карелия, Смоленская область, Костромская область, Республика Мордовия и Республика Хакасия.

Если провести ранжирование регионов РФ по значению рыночного долга за 2014 г. (сформированного за счет эмиссии облигаций) с максимального значения удельного веса до минимального и провести сопоставление с местом региона в рейтинге социально-экономического развития за этот же год [9, с. 31–32], то можно сделать следующие выводы.

1. Наиболее развитые регионы (г. Москва, г. Санкт-Петербург, Ханты-Мансийский автономный округ – Югра) «не боятся» рыночных заимствований и активно размещают свои облигации, их государственный долг представлен в основном эмитированными облигациями. Однако здесь есть исключение – Хакасия (имеющая низкое социально-экономическое развитие, но высокое значение доли ценных бумаг в структуре государственного долга), при этом обратим внимание, что в следующем году обозначенный показатель у Хакасии существенно снизился: с 54 % до 45 %.

2. Регионы с достаточно высоким рейтингом (следующая группа после лидеров) проводят кон-

Таблица 6

**Недостатки разных форм заимствований субъектов РФ и муниципальных образований, их доля в общей структуре заимствований в 2016 г.**

Недостатки	Формы заимствований / их доля в общем объеме			
	Эмиссия облигаций	Банковский кредит	Бюджетный кредит	Выданная гарантия
	19 %	35 %	42 %	4 %
Высокая стоимость	Да	Да	Нет	Да (в случае реализации)
Длительность предварительных согласований	Да	Нет	Средняя	Нет
Сложность процесса	Да	Нет	Нет	Нет
Небольшие объемы займов	Нет	Да	Нет	Да
Необходимость получения кредитных рейтингов (за отдельную плату)	Да	Нет	Нет	Нет
Возможность отказа	Да	Да	Да	Нет
Ориентация рынка на «богатых» заемщиков	Да	Да	Нет	Нет
Методика оценки кредитоспособности органа власти сложнее, чем корпоративного эмитента	Да	Да	Нет	Нет
Повышенная волатильность на рынке заимствований	Да	Да	Нет	Нет
Отсутствие производных инструментов	Да	Да	Да	Да
Недостаток квалифицированных специалистов в регионах	Да	Да	Да	Да
Необходимость в посредниках при организации займов	Да	Нет	Нет	Нет
Возможность коррупции	Да	Да	Нет	Да
Отсутствие гарантий для инвесторов	Да	Да	Нет	Да

Источник: [6]

сервативную политику в отношении выпуска ценных бумаг. Так, Свердловская область, Краснодарский край, Ленинградская область находятся на достаточно высоком месте в рейтинге социально-экономического развития, но имеют низкое значение доли эмитированных ценных бумаг.

3. Основная масса регионов, имеющих в структуре своей задолженности около 20-50 % ресурсов, привлеченных за счет эмитированных ценных бумаг, занимают промежуточные позиции в рейтинге социально-экономического развития. При этом отметим, что Республика Карелия, Костромская область, Республика Марий Эл, имеющие низкие значения в рейтинге социально-экономического развития, присутствуют также в этой группе, но в этих регионах за 2015 г. наблюдается существенное снижение доли ценных бумаг в структуре долга (с 30 % до 20 %; с 27 % до 15 %; с 24 % до 9 % соответственно).

Проведенное исследование показало, что, с одной стороны, эмиссия ценных бумаг не стимулирует социально-экономическое развитие региона, с другой стороны – в действующей ситуации желаемого

сокращения предоставляемых бюджетных кредитов следует обратить внимание регионов на данную возможную форму заимствований. Отметим, что заимствования субъектов РФ и муниципальных образований могут быть в разных формах. При этом можно выделить следующие основные недостатки в существующей системе заимствований для субъектов РФ и муниципальных образований (см. табл. 6).

Таким образом, разным формам заимствований присущи специфические недостатки. Из табл. 6 следует очевидный вывод, что банковский кредит – наиболее популярная форма рыночных заимствований, поскольку имеет в сопоставлении с эмиссией облигаций меньшее количество недостатков. Для развития облигационной формы заимствований регионов, возможно, следует продумать инфраструктурную государственную поддержку – создание специализированного агентства, которое будет оказывать региональным и муниципальным властям услуги по сопровождению эмиссии их ценных бумаг, что сделает для них обозначенный процесс проще, быстрее и дешевле.

#### Библиографический список

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации (ред. 30.09.2017) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: Справочная правовая система «КонсультантПлюс» (дата обращения 13.10.2017).

#### References

1. Byudzhetnyj kodeks Rossijskoj Federacii (red. 30.09.2017) [Budget code of the Russian Federation as amended 30 September 2017]. Available at: Spravochnaja pravovaja

2. Государственный долг субъектов РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.minfin.ru/ru/performance/public\\_debt/](https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/) (дата обращения: 01.10.2017).
3. Дусь, Ю. П. Анализ основных факторов, оказывающих влияние на региональную конкурентоспособность / Ю. П. Дусь, В. В. Мищенко, В. С. Щербаков // Региональная экономика: теория и практика. – 2017. – Т.15. – № 4. – С. 618–631.
4. Жихаревич, Б. С. Стратегическое планирование как фактор стимулирования региональной конкуренции / Б. С. Жихаревич // Регион: экономика и социология. – 2011. – № 1. – С. 3–14.
5. Кузнецова, А. В. Российский рынок облигаций – итоги 2016 года и перспективы развития (доклад на XIV Российский облигационном конгрессе) / А. Кузнецова // Московская биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://fs.moex.com/files/14194/> (дата обращения: 01.10.2017).
6. Ларина, О. И. Рынок субфедеральных заимствований в России: воздействие фундаментальных факторов и пути развития. Монография / О. И. Ларина, Н. В. Морыженкова. – М.: Кнорус, 2015. – 184 с.
7. Ларина, О. И. Субфедеральные и муниципальные заимствования в России: содержание, источники, зарубежный опыт и перспективы развития / О. И. Ларина, Н. В. Морыженкова // Региональная экономика: теория и практика. – 2016. – № 1 (424). – С. 70–88.
8. Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017-2019 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya\\_politika\\_2017-2019.pdf](https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf) (дата обращения: 01.10.2017).
9. Рейтинг социально-экономического положения субъектов РФ. Итоги 2015 года. – М.: РИА Рейтинг, 2016. – 51 с.
10. Фридман Ю. А. Подходы к оценке и инновационности и конкурентоспособности в системе «отрасль-регион» / Ю. А. Фридман, Г. Н. Речко, Ю. Ш. Блам // Вестник Кузбасского государственного технического университета. – 2014. – №6 (106). – С. 137–140.
11. Щербаков, В. С. Разработка методики анализа инвестиционной привлекательности регионов на примере субъектов Российской Федерации, входящих в Сибирский федеральный округ / В. С. Щербаков // Вестник Забайкальского государственного университета. – 2016. – Т. 22. – № 3. – С. 120–130.
- sistema «Konsul'tantPljus» [*ConsultantPlus legal reference system*] (Accessed: 13 October 2017).
2. Gosudarstvennyj dolg sub'ektov RF [State debt of subjects of the Russian Federation]. Available at: [https://www.minfin.ru/ru/performance/public\\_debt/](https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/) (Accessed: 01 October 2017).
3. Dus' Yu P., Mishchenko V. V., Shcherbakov V. S. Analiz osnovnyh faktorov, okazyvayushchih vliyanie na regional'nyuyu konkurentosposobnost' [*Analysis of key factors influencing regional competitiveness*] // Regional'naya ehkonomika: teoriya i praktika [Regional economy: theory and practice], 2015, Vol. 15, I. 4, pp. 618–631.
4. Zhiharevich, B. S. Strategicheskoe planirovanie kak faktor stimulirovaniya regional'noj sotruenicii [*Strategic planning as a factor in promoting regional cooperation*] // Region: ekonomika i sociologiya [Region: economics and sociology], 2011, I. 1, pp. 3–14.
5. Kuznecova A. V. Rossijskij rynek obligacij – itogi 2016 goda i perspektivy razvitiya (doklad na XIV Rossijskom obligacionnom congrasse) [*Russian bond market – results of 2016 and prospects of development (report at the XIV Russian bond Congress)*] // Moskovskaya birzha [Moscow exchange]. Available at: <http://fs.moex.com/files/14194/> (Accessed: 01 October 2017).
6. Larina O. I., Moryzhenkova N. V. Rynek subfederal'nyh zaimstvovaniy v Rossii: vozdeystvie fundamental'nyh faktorov i puti razvitiya. Monografiya [*Market of subfederal borrowing in Russia: influence of fundamental factor and ways of developing. Monograph*]. Moscow, Knorus. 184 p.
7. Larina O. I., Moryzhenkova N. V. Subfederal'nye i municipal'nye zaimstvovaniya v Rossii: sodержanie, istochniki, zarubezhnyy opyt i perspektivy razvitiya [Subfederal and municipal borrowing in Russia: the content, sources, foreign experience and prospects of development] // Regional'naya ehkonomika: teoriya i praktika [Regional economy: theory and practice], 2016, I. 1 (424), pp. 70–88.
8. Osnovnye napravleniya gosudarstvennoj dolgovoj politiki Rossijskoj Federacii na 2017-2019 gg. [*The main directions of the state debt policy of the Russian Federation for 2017-2019*]. Available at: [https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya\\_politika\\_2017-2019.pdf](https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf) (Accessed: 01 October 2017).
9. Rejting social'no-ehkonomicheskogo polozheniya sub'ektov RF. Itogi 2015 goda [*Rating of socio-economic status of subjects of the Russian Federation. Overall results of 2015*]. Moscow, RIA Rating, 2016. 51 p.
10. Fridman Yu. A., Rechko G. N., Blam Yu. Sh. Podhody k ocenke i innovacionnosti i konkurentosposobnosti v sisteme «otrasl'-region» [*Approaches to evaluation and innovation and competitiveness in the system «branch of industry – region»*] // Vestnik Kuzbasskogo gosudarstvennogo tekhnicheskogo universiteta [*Bulletin of the Kuzbass state technical University*], 2014, I. 6 (106), pp. 137–140.
11. Shcherbakov V. S. Razrabotka metodiki analiza investicionnoj privlekatel'nosti regionov na primere sub'ektov Rossijskoj Federacii, vkhodyashchih v Sibirskij federal'nyy okrug [*Development of a methodology for analyzing the investment attractiveness of regions on the example of the subjects of the Russian Federation included in the Siberian Federal district*] // Vestnik Zabajkal'skogo gosudarstvennogo universiteta [*Bulletin of the Trans-Baikal State University*], 2016, Vol. 22, I. 3, pp. 120–130.