

Светлана ШАБЕЛЬНИКОВА

РАЗВИТИЕ РЫНКА СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В ДАЛЬНЕВОСТОЧНОМ ФЕДЕРАЛЬНОМ ОКРУГЕ

Развитие Дальневосточного федерального округа, укрепление его экономического, инновационного потенциала, повышение качества жизни людей по-прежнему остается важным государственным приоритетом. Принятые Правительством меры принесли определенные результаты: увеличивается число территорий опережающего развития, создаются рабочие места за счет привлекаемых средств инвесторов и бюджетных инвестиций. Вместе с тем регионы Дальнего Востока продолжают испытывать трудности в финансовом обеспечении расходных обязательств, сохраняются риски в устойчивости бюджетов субъектов, связанные с существенным объемом долговых обязательств, с одновременным увеличением инфраструктурных расходов в связи с необходимостью достижения национальных целей и задач. Суммарный объем государственного долга увеличился с 2014 г. почти в два раза. Задолженность имеют все регионы Дальневосточного федерального округа, за исключением Сахалинской области. Пример дальневосточных регионов показывает, что замещение коммерческого кредитования бюджетным лишь позволило изменить структуру государственного долга и снизить расходы на его обслуживание, но никак не повлияло на снижение его общего объема. В статье рассмотрен механизм субфедеральных облигаций как источник покрытия дефицита бюджетов регионов Дальнего Востока, которые в настоящее время практически не представлены на облигационном рынке. Вместе с тем современная политика Центробанка и Минфина России позволяет создавать благоприятные условия для размещения долгосрочных облигационных займов.
Ключевые слова: Дальний Восток, дефицит, инвестиции, регион, региональные бюджеты, субфедеральные облигации

JEL: H 60, H 63, H 69, R 58, G 20

До конца текущего года Правительству Российской Федерации предстоит доработать и представить к утверждению Национальную программу развития Дальнего Востока до 2025 г. и на перспективу до 2035 г. с учетом достижения важнейших стратегических целей — создания условий для привлечения молодежи и обеспечения возможности для реализации ее потенциала на Дальнем Востоке, формирования центров глобальной компетенции и высоких технологий, развития про-

изводства продукции глубокой степени переработки, формирования мирового природно-туристического центра и сбережения уникальных экосистем (далее – Программа). Планируется, что основными блоками Программы станут экономика, инфраструктура и социальный блок.

Основная цель Национальной программы – ускорение роста экономики Дальнего Востока до 6% в год. При этом отмечается, что Программа должна дополнить те меры развития Дальнего Востока, которые уже предусмотрены национальными проектами, а мероприятия и параметры программы должны быть определены с учетом принятых ранее решений, а также установлены источники финансирования. То есть развитие российского Дальнего Востока, укрепление его экономического, инновационного потенциала, повышение качества жизни людей по-прежнему остается важным государственным приоритетом.

И действительно за последние годы Дальний Восток является динамично развивающимся макрорегионом, прослеживается положительная динамика привлечения инвестиций в территории опережающего развития. На его территории введено в эксплуатацию почти 2 000 объектов, планируется привлечение инвестиций в объеме 3,9 трлн руб. и создание 155 тыс. рабочих мест¹.

Бюджетные инвестиции

Бюджетные инвестиции в регионы Дальнего Востока направляются на развитие социальной инфраструктуры в центрах экономического роста (всего таких центров 58).

До 2021 г. на эти цели из федерального бюджета *в рамках единой субсидии* планируется выделить 95,7 млрд руб. В рамках Государственной программы «Социально-экономическое развитие Дальневосточного федерального округа» на создание объектов инфраструктуры территорий опережающего социально-экономического развития запланировано в 2020 г. 5,4 млрд руб. с большим ростом в 2021–2022 гг. до 28,4 млрд руб.² Кроме того, ответственные исполнители государственных программ Российской Федерации наделены обязанностью при формировании и распределении бюджетных ассигнований 7,2% расходов инвестиционного характера направлять на реализацию мероприятий в субъектах Российской Федерации, входящих в состав Дальневосточного федерального округа (далее – ДФО)³.

На *принципах софинансирования* бюджетные инвестиции в бюджеты регионов Дальнего Востока направляются в рамках реализации национальных проектов. Согласно принятому распоряжению⁴ для большинства данных регионов этот показатель составляет 98%

¹ Законодательное обеспечение территорий опережающего развития и особых экономических зон на Дальнем Востоке: библиодосье к Круглому столу, 12 июля 2019 г.

² Проект федерального закона № 802503-7 «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов».

³ Постановление Правительства Российской Федерации от 6 июня 2019 г. № 728 «О внесении изменений в Правила составления проекта федерального бюджета и проектов бюджетов государственных внебюджетных фондов Российской Федерации на очередной финансовый год и плановый период».

⁴ Распоряжение Правительства Российской Федерации от 1 декабря 2018 г. № 2648-р.

(Республика Бурятия, Забайкальский край, Приморский край, Хабаровский край, Магаданская область, Чукотский автономный округ), немного меньше у Хабаровского края и Амурской области – 97% и 98% у Еврейской автономной области. Исключение составляет Сахалинская область, где предельный уровень равен 59%. Однако, анализируя заключенные соглашения, мы видим, что фактически уровень софинансирования составляет 92, 94% и даже 88% (см. табл. 1).

Т а б л и ц а 1

Уровень софинансирования расходных обязательств регионов Дальнего Востока по реализации отдельных национальных проектов (НП)

Субъект РФ	НП «Культура»	НП «Образование» (обновление маттех базы)	НП «Жилье и городская среда» (формирование современной городской среды)	НП «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»
Республика Бурятия	94	94	98	98
Республика Саха (Якутия)	92	99	92	99
Забайкальский край	94	98	98	98
Камчатский край	98	99	99	99
Приморский край	88	88	98	98
Хабаровский край	88	97	97	97
Амурская область	85	97	97	97
Магаданская область	92,7	91	98	98
Сахалинская область	43	43	16	59
Еврейская АО	99	90	99	99
Чукотский автономный округ	98		98	98

Источник: рассчитано автором.

Такой подход к бюджетным инвестициям может стать дополнительным бременем для региональных бюджетов, поскольку возникнет необходимость завершения того или иного объекта капитального строительства.

Проблемы финансового обеспечения расходных обязательств регионов Дальнего Востока

Оценка состояния консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации, входящих в состав ДФО, с учетом данных реестра расходных обязательств была проведена Счетной палатой Российской Федерации в 2017 г. [1]. Тогда результаты экспертно-аналитического ме-

роприятия показали наличие проблем формирования и исполнения бюджетов субъектов ДФО, а существующие финансовые ограничения не дают обеспечить принятые расходные обязательства как за счет собственных доходов, так и за счет привлечения заемных средств. Эксперты указали на необходимость принятия органами государственной власти субъектов Российской Федерации решений о приоритизации направлений расходования бюджетных средств и оптимизации расходных обязательств. Также было отмечено, что на протяжении последних лет фактические расходы консолидированных бюджетов субъектов ниже показателей уточненных плановых назначений: в 2014 г. – на 67,7 млрд руб., или на 8,5%, в 2015 г. – на 49,3 млрд руб., или на 5,8%, в 2016 г. – на 43,9 млрд руб., или на 5,3%. При этом уточненные плановые назначения по доходам в целом выполняются.

В последующем 2018 г. темпы роста доходов налоговых и неналоговых несколько увеличились, в том числе в большинстве регионов Дальнего Востока за счет налога на прибыль и доходы физических лиц, всего по округу этот показатель составил 112%. При этом прошлый год продемонстрировал *рост безвозмездных поступлений* из федерального бюджета в бюджеты Дальнего Востока по таким видам межбюджетных трансфертов как дотации, субвенции и иные межбюджетные трансферты и составил 129%, соответственно увеличился удельный вес безвозмездных поступлений (без субвенций) в объеме доходов, что свидетельствует о зависимости регионов от финансовой помощи (см. табл. 3, 4). Одновременно *выросли и расходы* – на 113% треть (см. табл. 2).

Т а б л и ц а 2

Основные параметры бюджетов регионов Дальнего Востока по состоянию на 1 января 2019 г., млрд руб.

Регион ДФО	Доходы		Расходы		Профицит/дефицит	
	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.
Дальневосточный федеральный округ	892,2	1 044	916,9	1032	- 24,6	11,3
Республика Бурятия	56,6	64,7	59,3	65,1	-2,7	379,1
Республика Саха (Якутия)	203,2	248,3	211,7	235,7	- 8,4	12,5
Забайкальский край	38,8	70,7	60,8	70,4	- 2	0,366
Камчатский край	75,7	87,7	74,9	86,2	0,899	1,5
Приморский край	123,7	142,3	119,3	125,6	4,4	16,6
Хабаровский край	109,9	122,2	116,3	132,5	- 6,3	- 10,2
Амурская область	58	65,2	57,6	64,7	0,448	0,511
Магаданская область	35	37,7	36,6	38,8	- 1,5	- 1,1
Сахалинская область	130,1	156,8	137,2	165,3	- 7,1	- 8,5
Еврейская АО	10,6	11,6	11,3	12,2	- 0,762	- 0,530
Чукотский АО	30,1	36,2	31,5	35,8	- 1,3	0,433

Источник: составлено автором по данным Федерального казначейства. URL: <https://roskazna.ru/>

Т а б л и ц а 3

**Налоговые доходы регионов Дальнего Востока по состоянию
на 1 января 2019 г., млрд руб.**

Субъект ДФО	Налог на прибыль организаций		Налог на доходы физических лиц		Акцизы	
	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.
Дальневосточный федеральный округ	157,3	174,1	218	244,1	33,2	34
Республика Бурятия	5,3	6,8	12,9	14,3	2,3	2,6
Республика Саха (Якутия)	29,8	52,3	34,9	38,6	3,8	4
Забайкальский край	8,2	7,8	17,8	19,9	2,9	3,2
Камчатский край	3,6	3,3	17,1	20,1	1,1	1,2
Приморский край	20,2	23	41,3	47,2	8,1	7,9
Хабаровский край	15,6	14,8	35,4	39	9,4	9,1
Амурская область	10,5	9,3	17,1	20	2,4	2,7
Магаданская область	5,5	6,2	8,8	9,9	0,6	0,6
Сахалинская область	52,7	44,6	25	27,2	1,6	1,6
Еврейская АО	1,1	1	2,8	3,1	0,4	0,5
Чукотский АО	4,2	4,6	4,5	4,8	0,2	0,2

Источник: составлено автором по данным Федерального казначейства. URL: <https://roskazna.ru/>

Т а б л и ц а 4

**Неналоговые доходы регионов Дальнего Востока по состоянию
на 1 января 2019 г.**

Субъект ДФО	Безвозмездные поступления, млрд руб.		Удельный вес безвозмездных поступлений (без субвенций) в объеме доходов, %	
	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.
Дальневосточный федеральный округ	222	287	22	25
Республика Бурятия	27	30,8	42	43
Республика Саха (Якутия)	49,7	60,7	23	23
Забайкальский край	18,1	26,7	25	32
Камчатский край	43	48,1	55	54
Приморский край	24,3	30,6	17	19
Хабаровский край	20,1	27,6	15	20
Амурская область	9,7	13,8	12	16
Магаданская область	9,6	8,9	26	22
Сахалинская область	2,4	19,1	1	11
Еврейская АО	3,4	4	27	29
Чукотский АО	14,1	16,3	46	44

Источник: составлено автором по данным Федерального казначейства. URL: <https://roskazna.ru/>

Т а б л и ц а 5

**Просроченная кредиторская задолженность по состоянию
на 1 января 2019 г., млн руб.**

Субъект ДФО	По оплате труда		По начислениям по оплате труда		По оплате коммунальных услуг	
	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.
Дальневосточный федеральный округ	5555	11347	718 351	321217	1026814	307772
Республика Бурятия						
Республика Саха (Якутия)					55590	12383
Забайкальский край			568073	72804	853831	145975
Камчатский край						
Приморский край			21275	24712	6620	10322
Хабаровский край				19826	10947	25870
Амурская область					8678	225
Магаданская область			71506	93340	41769	18302
Сахалинская область						
Еврейская АО	5555	11347	57497	110535	67381	94694

Источник: составлено автором по данным Федерального казначейства. URL: <https://roskazna.ru/>

Долговая политика регионов Дальнего Востока

Проводимая в последние годы долговая политика государства, в том числе рефинансирование рыночного долга бюджетными кредитами, дала определенные положительные результаты. В частности, в текущем году за счет увеличения бюджетных кредитов с 42,6 до 49,5%, снизилась доля задолженности по коммерческим кредитам с 28,8 до 20,3 %.

На примере дальневосточных регионов мы видим, что *замещение коммерческого кредитования бюджетным* позволило изменить структуру государственного долга и снизить расходы на его обслуживание, но *никак не повлияло на снижение его общего объема*. При этом суммарный объем государственного долга увеличился с 100,7 млрд руб. в 2014 г. до 204 млрд руб. в 2019 г., т.е. почти на 50%. Задолженность имеют все регионы ДФО, за исключением Сахалинской области (табл. 6, 7).

Более того, согласно проекту федерального бюджета в предстоящем трехлетнем периоде прогнозируется рост государственного долга: в 2020 г. он составит 17 201,9 млрд руб., в 2021 г. — 19 117,7 млрд руб. и в 2022 г. — 21 204,0 млрд руб., в том числе это связано с предстоящим возвратом кредитных средств в федеральный бюджет: в объеме 73,5 млрд руб. в 2020 г., 150,3 млрд руб. в 2021 г. и 154,3 млрд руб. в 2022 г.⁵

⁵ Проект федерального закона № 802503-7 «О федеральном бюджете на 2020 год и на плановый период 2021 и 2022 годов».

Т а б л и ц а 6

Структура государственного долга субъектов РФ, входящих в состав ДФО по уровню долговой нагрузки (по состоянию на 1 сентября 2019 г.)

Субъект ДФО	Государственные ценные бумаги	Коммерческие кредиты	Бюджетные кредиты	Государственные гарантии	Всего
Дальневосточный федеральный округ	35,5	75,1	78	15,3	204
Республика Бурятия	-	4,5	4,2		8,7
Республика Саха (Якутия)	29,5	7,9	11,7		50,9
Забайкальский край		11,5	14	0,2	25,8
Камчатский край	1		3		4
Приморский край			3,6	1,4	5
Хабаровский край	4	33,9	13,9	0,1	
Амурская область		8,1	17,8		
Магаданская область	1	6,2	7,5		
Сахалинская область					
Еврейская АО		2,7	3,1		
Чукотский АО			8,8	1,7	

Источник: составлено автором по данным Федерального казначейства. URL: <https://roskazna.ru/>

Т а б л и ц а 7

Структура государственного долга субъектов РФ, входящих в состав ДФО по уровню долговой нагрузки (по состоянию на 1 сентября 2014 г.)

Субъект ДФО	Государственные ценные бумаги	Коммерческие кредиты	Бюджетные кредиты	Государственные гарантии	Всего
Дальневосточный федеральный округ	9,2	40,2	39,4		100,7
Республика Бурятия	-	1,7	2,3		4,6
Республика Саха (Якутия)	9,2	6,9	3,1		27,9
Забайкальский край		12,4			18,7
Камчатский край			5,3		5,3
Приморский край			0,4		1,8
Хабаровский край		11,3	3,3		16,1
Амурская область		16,4	11		27,6
Магаданская область		4,4	0,9		5,3
Сахалинская область					
Еврейская АО		1	2,3		3,4
Чукотский АО			12		13

Источник: составлено автором по данным Федерального казначейства. URL: <https://roskazna.ru/>

Регионам Дальнего Востока предстоит рефинансировать порядка 65% долга, сформированного на 1 сентября 2019 г.

Таким образом, несмотря на профицитный бюджет, риски в обеспечении устойчивости бюджетов субъектов Российской Федерации сохраняются и связаны они с существенным объемом долговых обязательств, с одновременным увеличением инфраструктурных расходов в связи с необходимостью достижения национальных целей и задач.

Субфедеральные облигации

Согласно гражданскому законодательству, ценными бумагами являются акция, вексель, закладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, облигация, чек и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке⁶.

Структура государственного долга в виде государственных и муниципальных ценных бумагах включает в себя облигации федерального займа с постоянным и переменным купонами действия, амортизацией долга, с индексированным номиналом; государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода, с фиксированной процентной ставкой купонного дохода; облигации внешних облигационных займов; облигации государственного республиканского внутреннего займа [2]. Причем большая часть государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах, это облигации федерального займа с постоянным доходом.

Еще в 2014 г. Минфин России выступил с рекомендациями субъектам Российской Федерации по основным направлениям оптимизации источников финансирования дефицита региональных бюджетов и управлению государственным долгом субъекта Российской Федерации. Среди прочих рекомендаций, регионам было рекомендовано осуществлять управление государственным долгом субъекта Российской Федерации:

- с учетом ежегодного анализа объема и состава задолженности;
- сокращать объем привлечения краткосрочных заемных средств на срок менее одного года (оптимальный уровень – не более 15% объема заимствований) только для поддержки текущей ликвидности;
- привлекать долгосрочные заемные средства (более пяти лет) для финансирования инвестиций в общественную инфраструктуру;
- активнее использовать государственные ценные бумаги как источники долгосрочного финансирования дефицита бюджета⁷.

Вместе с тем количество и объем размещений в 2019 г. пока уступают показателям 2018 г. За истекший период 2019 г. состоялось лишь три размещения на общую сумму 12 млрд руб., тогда как за аналогичный период 2018 г. было пять размещений на 38,5 млрд руб. Сокращение регионами

⁶ Гражданский кодекс Российской Федерации (ч. 1).

⁷ «Рекомендации по проведению субъектами Российской Федерации ответственной заемной/долговой политики» (утв. Минфином России).

объемов заимствований в текущем году обусловлено ростом поступлений доходов в начале года: за пять месяцев 2019 г. доходы региональных бюджетов выросли на 15% по отношению к показателю за тот же период 2018 г., как уже говорилось, в основном за счет налога на прибыль.

Следует отметить, что динамика заимствований регионов по итогам I полугодия может не быть репрезентативной в годовом контексте, поскольку для рынка субфедерального долга характерна сезонность размещений, а основное предложение облигаций традиционно смещается на период ближе к концу года. Как показывают итоги трех состоявшихся в 2019 г. размещений, спрос со стороны инвесторов на данные бумаги есть, в частности по облигациям Республики Саха Якутии спрос превысил предлагаемый объем к размещению в восемь раз.

В 2017 г. в Совете Федерации вопрос развития рынка субфедеральных облигаций рассматривался Комитетом Совета Федерации по бюджету и финансовым рынкам. На тот период, по информации представителя Центрального банка, количество субъектов Российской Федерации, у которых в структуре долга имеются коммерческие кредиты, присутствующие на рынке облигаций, составляет 31, и это – 60% по заимствованиям по коммерческим кредитам. Субъекты Федерации, которые рассматривают свой выход на публичный рынок – это еще 25%. И 11 регионов имеют только заимствования на публичном рынке и не обращаются за кредитованием в банки.

На тот момент шел явный *тренд в сторону снижения ставок*, и потенциальная экономия на обслуживании долга в случае замещения коммерческих кредитов облигациями могла составить до 6 млрд руб. Однако результаты исследований говорят о том, что доля облигаций в совокупных долговых обязательствах ДФО имеет низкий показатель даже с учетом невысокого уровня развития рынка субфедеральных облигаций (среднее значение по Российской Федерации за 2018 г. – 25%). Они не пользуются большой популярностью из-за сложности процедур выкупа и/или досрочного погашения, но в текущих условиях они дают единственную возможность структурировать график погашения долга с минимизацией риска рефинансирования.

Из приведенных *таблиц 3, 4* следует, что на облигационном рынке Дальневосточные регионы *практически не представлены*: на них приходится лишь порядка 5% обращающихся на рынке облигаций региональных органов власти. Эмитентами выступают только Республика Саха (Якутия), Хабаровский край, Магаданская область и Камчатский край.

Ради справедливости отметим, что в 2018 г. объем размещенных субфедеральных облигаций в целом по Российской Федерации оказался минимальным за последние семь лет, составив лишь 94,4 млрд руб., тогда как годом ранее он был на уровне 263,9 млрд руб. Это во многом обусловлено ростом на 576 млрд руб. доходов от поступлений по налогу на прибыль, что позволило регионам исполнить бюджеты с профицитом в 492 млрд руб., а также упомянутой ранее программой реструктуризации бюджетных кредитов в конце 2017 г.

Количество и объем размещений в 2019 г. пока уступают показателям 2018 г.

В целом при выборе инструмента долгового финансирования регионы Дальнего Востока отдают предпочтение банковским кредитам, они составили 42% их совокупного долга, в то время как на облигации приходилось лишь 15%. Остальная часть представлена бюджетными кредитами (36%), которые будут постепенно замещаться рыночным долгом и гарантиями (7%). По оценке АКРА, в конце 2020 г. соотношение рыночного и нерыночного долга на Дальнем Востоке изменится до соотношения 70% к 30%, причем рыночный долг, как и прежде, будет представлен в основном банковскими кредитами.

Дальнейшее сохранение долговой устойчивости региональных бюджетов

Текущий год ознаменовался принятием важных изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации, направленных на обеспечение долговой устойчивости бюджетов субъектов Российской Федерации⁸.

Начиная с 2020 г. в бюджетный процесс *вводится система оценки долговой устойчивости региональных и местных бюджетов*, которые в зависимости от установленных показателей будут классифицироваться как заемщики с высоким, средним или низким уровнем долговой устойчивости. Исходя из этого, предусматриваются различные ограничения по осуществлению заимствований (предоставлению государственных (муниципальных) гарантий).

Из регионов Дальнего Востока к группе с высоким уровнем долговой устойчивости относятся Камчатский край, Приморский край, Республика Бурятия, Республика Саха (Якутия), Сахалинская область, со средним – Амурская область, Магаданская область, Забайкальский край, Хабаровский край, Чукотский автономный округ, и соответственно с низким уровнем – Еврейская автономная область.

Также *урегулированы вопросы эмиссии и обращения государственных (муниципальных) ценных бумаг* (определены виды бумаг, особенности их эмиссии и обращения, требования к раскрытию информации и т.д.). Кроме того, можно предположить, что вводимый Минфином России запрет регионам привлекать банковские кредиты по ставкам выше, чем «ключевая ставка плюс 1%», может стимулировать выход многих регионов на субфедеральный облигационный рынок.

Полагаем, что развитие рынка субфедеральных облигаций позволит вовлечь в экономику так называемые «матрасные деньги»⁹. Кроме того, размещая облигации для физических лиц, можно решить

⁸ Федеральный закон от 2 августа 2019 г. № 278-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации в целях совершенствования правового регулирования отношений в сфере государственных (муниципальных) заимствований, управления государственным (муниципальным) долгом и государственными финансовыми активами Российской Федерации и признании утратившим силу Федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг».

⁹ По различным оценкам экспертов, в настоящее время личные сбережения граждан, которые не вовлечены ни на рынок облигаций, ни в экономику составляют более 20 трлн руб.

и ряд других задач, а именно повысить доверие граждан к проводимой социально-экономической политике региона, развить внутренний финансовый рынок, принять участие в развитии нового сегмента рынка ценных бумаг, стимулировать рост конкурентоспособности финансовых услуг банковского сектора.

В этой связи важно отметить, что облигации, выпущенные регионами, имеют ряд отличий от классических биржевых облигаций. Прежде всего это специальные ценные бумаги для населения, которые являются по своей сути нерыночными ценными бумагами и защищают граждан, не имеющих специальных знаний о рынке, от основного рыночного риска – риска изменения цены. Субфедеральные облигации так же, как и федеральные, *не имеют вторичного обращения*, при приобретении доступны исключительно только физическим лицам, их нельзя подарить, продать, использовать в качестве залога, т.е. граждане могут получить ряд преимуществ.

Во-первых, упрощенный доступ к долговым инструментам с высоким кредитным качеством.

Во-вторых, возможность получать больший доход, чем по банковским депозитам при минимальных рисках.

В-третьих, возможность повысить финансовую грамотность. Для того чтобы купить облигации, гражданину необходимо открыть брокерский счет, а наличие брокерского счета – это первый элемент сознательного управления личным капиталом.

Для повышения уровня доверия граждан к финансовому рынку с целью дальнейшего притока частных инвестиций в экономику и в целом для повышения благосостояния граждан посредством предоставления им возможности использовать надежные и понятные инвестиционные инструменты разработан соответствующий проект федерального закона, который в настоящее время находится на рассмотрении в Государственной Думе. В частности, предлагается разделить граждан, желающих зарабатывать на финансовом рынке, на категории: неквалифицированные и квалифицированные инвесторы. По общему правилу обычный гражданин будет признаваться особо защищаемым неквалифицированным инвестором и сможет вкладывать свои средства только в наиболее простые и наименее рискованные финансовые инструменты; для повышения своих возможностей ему, в частности, придется сдавать экзамен на сайте биржи либо саморегулируемой организации в сфере финансового рынка.

Таким образом, современная политика Центробанка и Минфина России позволяет создавать благоприятные условия для размещения долгосрочных облигационных займов. На фоне снижения Банком России ключевой ставки и последовавшего за этим понижения ставок доходности, повышается спрос инвесторов на государственные ценные бумаги и облигации, что позволяет регионам решать вопросы финансирования развития инфраструктуры одновременно с улучшением структуры долга.

При сохранении этих условий до конца 2019 г. *можно ожидать увеличения объемов размещений субфедеральных облигаций* со стороны регионов Дальнего Востока, общая потребность которых в долговом финанси-

ровании в этом году превышает 100 млрд руб., а на горизонте трех лет составляет не менее 180 млрд руб. Размещение долгосрочных облигаций позволит решить задачу рефинансирования бюджетных кредитов и коммерческого долга и минимизировать риск рефинансирования в будущем, а также найти источник «длинных денег» для софинансирования национальных проектов (в том числе капитальных расходов на развитие инфраструктуры).

Список литературы

1. Отчет о результатах совместного контрольного мероприятия «Проверка обоснованности, результативности и целевого использования бюджетных средств, направленных в 2015–2017 годах в рамках государственной программы Российской Федерации «Социально-экономическое развитие Дальнего Востока и Байкальского региона» на создание и функционирование в Дальневосточном федеральном округе территорий опережающего социально-экономического развития» (с контрольно-счетными органами субъектов Российской Федерации) / Ю.В. Росляк, В.В. Кондрашов, И.И. Ватулин. URL: <http://audit.gov.ru/upload/iblock/a94/a94b030533bd80b6e238114f049b9f19.pdf>

2. Омелехина Н.В. Финансово-правовые аспекты публично-частного партнерства // Финансовое право. 2017. № 5. С. 3–9.

3. Леонов С.Н. Инструменты реализации государственной региональной политики в отношении Дальнего Востока России // Пространственная экономика. 2017. № 2. С. 41–67.

4. Шабельникова С. Тенденции в финансово-бюджетной сфере регионов Дальневосточного федерального округа // Федерализм. 2018. № 2. С. 203–220.

5. Жмурко И.М. Облигации государственных займов как объект финансово-правового регулирования // Современное право. 2019. № 6. С. 65–69.

6. Сангинова Л.Д. Эффективная долговая политика субъектов Российской Федерации: теория и практика // Экономика. Налоги. Право. 2018. № 1. С. 96–105.

7. Столяров А.И., Переход С.А. Потенциал долгового финансирования государственных инвестиционных расходов и экономический рост России // Финансы. 2019. № 3. С. 31–36.

DEVELOPMENT OF SUB-FEDERAL BONDS MARKET IN THE FAR EASTERN FEDERAL DISTRICT

The development of the far Eastern Federal district, strengthening its economic and innovative potential, and improving the quality of people's lives remains an important state priority. The measures taken by the Government have brought certain results: the number of territories of advanced development is increasing, jobs are created at the expense of attracted funds of investors and budget investments. At the same time, the regions of the Far East continue to experience difficulties in the financial provision of expenditure obligations, there are risks in the stability of the budgets of the subjects associated with a significant amount of debt obligations, with a simultaneous increase in infrastructure spending due to the need to achieve national goals and objectives. The total amount of public debt has almost doubled since 2014. All regions of the far Eastern Federal district have debts, except for the Sakhalin region. The example of the far Eastern regions shows that the replacement of commercial lending budget only allowed to change the structure of public debt and reduce the cost of its service, but did not affect the reduction of its total volume. The article considers the

mechanism of sub-Federal bonds as a source of covering the budget deficit of the regions of the Far East, which are currently practically not represented in the bond market. At the same time, the current policy of the Central Bank and the Ministry of Finance of Russia allows to create favorable conditions for placement of long-term bond loans. The decline by the Bank of Russia key rate and the subsequent lowering of rates of return, increase investors' demand for government securities and bonds, allowing the regions to decide issues of financing infrastructure development along with the improvement of the debt structure.

Keywords: Far East, deficit, investments, region, regional budgets, sub-Federal bonds
JEL: H 60, H 63, H 69, R 58, G 20

Дата поступления – 29.10.2019 г.

ШАБЕЛЬНИКОВА Светлана Ивановна

Советник заместителя Председателя;
Совет Федерации Федерального Собрания Российской Федерации /
ул. Большая Дмитровка, д. 26, г. Москва, 103426.
e-mail: SISHabelnikova@senat.gov.ru

SHABEL'NIKOVA Svetlana I.

Adviser to the Deputy Chairman;
Council of Federation of the Federal assembly of the Russian Federation /
26, Bolshaya Dmitrovka street, Moscow, 103426.
e-mail: SISHabelnikova@senat.gov.ru

Для цитирования

Шабельникова С. Развитие рынка субфедеральных облигаций в Дальневосточном федеральном округе // Федерализм. 2019. № 4. С. 181–193.