

DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2025.1.6>UDC 332.021
LBC 65.049Submitted: 23.12.2024
Accepted: 02.02.2025

REGIONS ISSUERS OF SUB-FEDERAL BONDS IN SOCIO-ECONOMIC SPACE OF THE RUSSIAN FEDERATION¹

Natalia Yu. Sorokina

Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russian Federation

Abstract. The relevance of the study is determined by the fact that the issue of sub-federal securities acts not only as a tool for financing regional budget deficits but also as a means of investment attractiveness growth of federal entities of the Russian Federation. The purpose of the study is to analyze the spatial distribution of issuing regions and their economic specializations as factors determining the behavior of issuing regions of sub-federal bonds. The analysis of current data from the Moscow Stock Exchange showed that less than a third of Russian regions exercise their right to issue government securities. It is shown that the issuing regions are not evenly distributed in the Russian Federation. The largest number of them is located in the Central and Volga Federal Districts; the largest issuers are Moscow and St. Petersburg. The analysis of the economic specializations of the issuing regions showed that the regions actively using the potential of securities issuance as a tool for financing the regional budget deficit are characterized by a diversified economy with a developed service sector. It is shown that among the issuing regions of sub-federal bonds, whose basis of regional economies is formed by the industries of material production, a special group consists of the old industrial regions. It was revealed that among the regions of this group, the most active as issuers of sub-federal bonds are multisectoral regions, whose economies are characterized by a significant number of industries of economic specialization. It is proved that the factors reducing the activity of old industrial regions as issuers of sub-federal bonds are as follows: significant amounts of transfers received from the federal budget; active use of budget loans as sources of infrastructure development and financing of regional budget deficits; prevalence of partial write-off budget loans. High ranks in national ratings increase the activity of regions as issuers of sub-federal securities.

Key words: sub-federal bonds, spatial development, economic specialization, rating, old industrial region, interregional differentiation.

Citation. Sorokina N. Yu., 2025. Regions Issuers of Sub-Federal Bonds in Socio-Economic Space of the Russian Federation. *Regionalnaya ekonomika. Yug Rossii* [Regional Economy. South of Russia], vol. 13, no. 1, pp. 63-71. (in Russian). DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2025.1.6>

УДК 332.021
ББК 65.049Дата поступления статьи: 23.12.2024
Дата принятия статьи: 02.02.2025

РЕГИОНЫ-ЭМИТЕНТЫ СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОМ ПРОСТРАНСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ¹

Наталья Юрьевна Сорокина

Институт экономики РАН, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация. Актуальность исследования определена тем, что выпуск субфедеральных ценных бумаг выступает не только инструментом финансирования дефицитов региональных бюджетов, но и средством повышения инвестиционной привлекательности субъектов Российской Федерации. Целью исследования является анализ пространственного размещения регионов-эмитентов и их экономических специализаций как факторов, определяющих поведение регионов-эмитентов субфедеральных облигаций. Анализ актуальных данных Московской биржи показал, что

© Сорокина Н.Ю., 2025

менее трети российских регионов реализуют свое право выпуска государственных ценных бумаг. Показано, что регионы-эмитенты распределены в пространстве Российской Федерации не равномерно: их наибольшее число расположено в Центральном и Приволжском федеральном округах; крупнейшими эмитентами являются г. Москва и Санкт-Петербург. Анализ экономических специализаций регионов-эмитентов показал, что регионы, активно использующие потенциал эмиссии ценных бумаг в качестве инструмента финансирования дефицита регионального бюджета, отличаются диверсифицированной экономикой с развитым сектором услуг. Показано, что в составе регионов-эмитентов субфедеральных облигаций, основу региональных экономик которых формируют отрасли материального производства, особую группу составляют старопромышленные регионы. Выявлено, что среди регионов данной группы наибольшую активность как эмитенты субфедеральных облигаций показывают полиотраслевые регионы, экономика которых характеризуется значительным числом отраслей экономической специализации. Обосновано, что факторами, снижающими активность старопромышленных регионов как эмитентов субфедеральных облигаций, являются: значительные объемы трансфертов, получаемых из федерального бюджета; активное задействование бюджетных кредитов как источников развития инфраструктуры и финансирования дефицитов региональных бюджетов; распространенность практики частичного списания бюджетных кредитов. Высокие позиции в национальных рейтингах повышают активность регионов как эмитентов субфедеральных ценных бумаг.

Ключевые слова: субфедеральные облигации, пространственное развитие, экономическая специализация, рейтинг, старопромышленный регион, межрегиональная дифференциация.

Цитирование. Сорокина Н. Ю., 2025. Регионы-эмитенты субфедеральных облигаций в социально-экономическом пространстве Российской Федерации // Региональная экономика. Юг России. Т. 13, № 1. С. 63–71. DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2025.1.6>

Введение

В настоящее время в России действует целый ряд нормативных правовых актов федерального уровня, регламентирующих вопросы выпуска государственных ценных бумаг субъектами Российской Федерации (регионами), важнейшим из которых является Бюджетный кодекс Российской Федерации [Бюджетный кодекс ... , 1998]. Глава 14.1 названного документа определяет, что государственные ценные бумаги регионов выпускаются в виде облигаций, так называемых субфедеральных облигаций².

Эмиссия государственных ценных бумаг является важным инструментом заимствования и источником финансирования дефицита бюджетов субъектов РФ. В отличие от кредитов коммерческих банков и прямых бюджетных трансфертов, выпуск облигаций не только способствует снижению дефицита регионального бюджета, но и положительно сказывается на инвестиционной привлекательности территории, а также способствует привлечению финансовых ресурсов для целей регионального социально-экономического развития. Субфедеральные облигации являются инструментом, при помощи которого появляется возможность аккумулировать в региональных бюджетах значительные объемы денежных средств [Невская, 2017: 37]. Более того, исследователи считают, что субфедеральные облигации следует рассматривать как инструмент, использование которого при осуществлении заимствований предпочтительнее получения кредитов

коммерческих банков, если речь идет о реализации крупных инвестиционных проектов [Щербаков, Ермакова, 2014: 130].

Именно поэтому региональные облигации являются одним из востребованных инструментов развития в федеративных государствах с высокой степенью экономической самостоятельности регионов [Сырбу, Дмитриева, Зорина, 2018: 87].

Информационная основа исследования

Исследование основано на данных Московской биржи, по информации которой на 01.01.2025 на бирже было представлено 75 выпусков долговых ценных бумаг 28 субъектов Федерации, общим объемом выпуска 543,7 млрд руб. (см. табл. 1).

Значительную часть (83,4 %) субфедеральных облигаций составляли ценные бумаги первого уровня, обладающие довольно высокой надежностью для инвестора, менее надежные бумаги второго и третьего уровней – 2,5 и 14,1 % соответственно.

Первое место по объему выпуска (25,75 %) занимают субфедеральные облигации г. Москвы, второе место – Новосибирская область (13,78 %), третье место – г. Санкт-Петербург (13,56 %). Лидерами по числу выпусков являются: Республика Саха (Якутия) и Ульяновская область – по 7 выпусков; Новосибирская и Свердловская области – по 6 выпусков облигаций.

**Пространственное размещение
и экономическая специализация
регионов-эмитентов**

Данные таблицы 1 свидетельствуют, что регионы не очень активно пользуются своим правом выпуска государственных ценных бумаг: в настоящее время только 28 из 89 субъектов Федерации, или 31,5 %, являются эмитентами субфедеральных облигаций. Вместе с тем региональные бюджеты в России традиционно являются дефицитными. Так, в 2023 г. дефицит консолидированных бюджетов субъектов РФ составил 200,1 млрд руб. [Консолидированный бюджет ... , 2023]. Низкая привлекательность субфедеральных займов как инструментов покрытия дефицитов региональных бюджетов обусловлена, по мнению исследователей, недостаточной компетентностью региональных властей в вопросах определения целесообразности займов и особенностях управления ими [Чеботарь, 2015: 57].

Высокая дифференциация по объемам выпуска субфедеральных облигаций выступает фактором, способствующим усилению межрегиональных диспропорций в социально-экономическом развитии – одной из ключевых проблем пространственного развития Российской Федерации [Распоряжение Правительства ... , 2024].

Регионы-эмитенты распределены в пространстве Российской Федерации не равномерно (табл. 1): их наибольшее число расположено в Центральном и Приволжском федеральном округах. Данные макрорегионы отличаются выгодным географическим расположением и довольно высоким уровнем экономической активности. Следует отметить, что крупнейшими эмитентами являются столичные агломерации – г. Москва (ЦФО) и Санкт-Петербург (СЗФО), что подтверждает тезис о том, что в современной экономике повышение эффективности происходит за счет концентрации экономической деятельности. Вышесказанное позволяет признать агломераци-

Таблица 1

Субфедеральные облигации, обращающиеся на Московской бирже

Регион-эмитент, федеральный округ	Количество выпусков	Всего объемы выпуска, млн руб.	Доля в выпуске, %
Амурская область (ДФО)	1	2 935	0,54
Белгородская область (ЦФО)	3	2 265	0,42
г. Москва (ЦФО)	2	140 000	25,75
Калининградская область (СЗФО)	3	3 900	0,72
Кировская область (ПФО)	1	1 250	0,23
Краснодарский край (ЮФО)	2	9 500	1,75
Красноярский край (СФО)	2	2 400	0,44
Курская область (ЦФО)	1	600	0,11
Липецкая область (ЦФО)	2	950	0,17
Магаданская область (ДФО)	2	4 000	0,74
Московская область (ЦФО)	3	47 200	8,68
Нижегородская область (ПФО)	3	26 000	4,78
Новосибирская область (СФО)	6	74 900	13,78
Омская область (СФО)	1	3 500	0,64
Оренбургская область (ПФО)	2	5 000	0,92
Республика Башкортостан (ПФО)	4	18 700	3,44
Республика Саха (Якутия) (ДФО)	7	22 650	4,17
Самарская область (ПФО)	2	4 800	0,88
Санкт-Петербург (СЗФО)	4	73 700	13,56
Свердловская область (УФО)	6	24 300	4,47
Ставропольский край (ЮФО)	1	3 000	0,55
Тамбовская область (ЦФО)	1	1 800	0,33
Томская область (СФО)	2	22 000	4,05
Удмуртская Республика (ПФО)	1	5 000	0,92
Ульяновская область (ПФО)	7	18 550	3,41
Хабаровский край (ДФО)	1	1 630	0,30
Челябинская область (УФО)	1	13 800	2,54
Ярославская область (ЦФО)	4	9 350	1,72
Всего 28 регионов	75	543 680	100,00

Примечание. Составлено автором по: [Московская биржа, 2025].

онные процессы значимым фактором пространственного развития и регулирования.

Субъекты Федерации, составляющие «пятерку» основных эмитентов субфедеральных облигаций, входят в топ-10 российских регионов, обладающих высоким уровнем инвестиционной привлекательности, в «десятку» регионов-лидеров ежегодного «Итогового рейтинга регионов Российской Федерации», имеют кредитные рейтинги уровня AAA(RU) и AA(RU) (прогноз – «стабильный») (табл. 2).

Высокие позиции в национальных рейтингах регионов – основных эмитентов субфедеральных облигаций обусловлены такими факторами, как: низкий уровень долговой нагрузки (соотношение величины долга и текущих доходов регионального бюджета), высокий запас ликвидности, существенный бюджетный и экономический потенциал, а также высокий уровень социально-экономического развития территорий. Инвестиционную привлекательность дополнительно обеспечивает статус политического, финансового, научного и (или) культурного центра страны. Вышесказанное в первую очередь относится к столичным агломерациям – г. Москве, Санкт-Петербургу, а также Московской области.

Нижегородская область является одним из крупных промышленных центров России, на территории региона расположен ведущий транспортный узел ПФО. Региону удается поддерживать довольно высокую операционную эффективность регионального бюджета, умеренно низкую долговую нагрузку, субъект Федерации отличается диверсифицированной структурой источников финансирования дефицита регионального бюджета,

в частности, его доля на рынке субфедеральных облигаций (по объемам выпуска) составляет 8,68 %.

Более низкие позиции в рейтингах, прежде всего, в Рейтинге инвестиционной привлекательности регионов России, Новосибирской области во многом обусловлены имеющейся тенденцией к росту долговой нагрузки регионального бюджета [АКРА подтвердило ... , 2024]. Вместе с тем основу экономики региона составляют отрасли, характеризующиеся низкой зависимостью от внешних рынков (обрабатывающая промышленность и торговля), область является крупным транспортно-распределительным узлом Сибири и Дальнего Востока. Кроме того, Новосибирская область – ведущий научный центр СФО и Российской Федерации в целом. О высоком уровне социально-экономического развития свидетельствует то, что с 2025 г. регион перестанет быть получателем дотаций на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности. Однако в текущем году есть вероятность роста объема краткосрочного долга в связи со складывающимися на долговом рынке условиями, в частности, по данным Банка России в 2025 г. ключевая ставка сохранится на довольно высоком уровне и в среднем за год составит 17,0–20,0 % [Основные направления единой ... , 2024].

Анализ экономических специализаций регионов-эмитентов субфедеральных облигаций показал, что регионы, активно использующие потенциал эмиссии ценных бумаг в качестве инструмента финансирования дефицита регионального бюджета, отличаются диверсифицированной экономикой с развитым сектором услуг (см. табл. 3),

Таблица 2

Регионы-лидеры по объемам выпуска субрегиональных облигаций

№ п/п	Субъект Федерации	Место в Рейтинге инвестиционной привлекательности регионов России (ИПА)	Место в Итоговом рейтинге регионов Российской Федерации (РИА Рейтинг)	Рейтинг региона по данным Аналитического кредитного рейтингового агентства (АКРА)
1	г. Москва	1	1	AAA(RU) Стабильный
2	Новосибирская область	24	15	AA(RU) Стабильный
3	г. Санкт-Петербург	2	2	AAA(RU) Стабильный
4	Московская область	5	3	AAA(RU) Стабильный
5	Нижегородская область	9	7	AA(RU) Стабильный

Примечание. Составлено по: [XII Ежегодная оценка ... , 2024; Итоговый рейтинг ... , 2024; Рейтинг регионов и муниципалитетов ... , 2024].

основу которого составляют деловые и ИТ-услуги (г. Москва, Новосибирская область, г. Санкт-Петербург), наука и образование (г. Москва, г. Санкт-Петербург, Новосибирская область), торговля и электронная коммерция (г. Москва, Новосибирская, Московская, Нижегородская области), транспорт и логистика (Московская, Нижегородская, Новосибирская области).

Известно, что экономическая специализация в непродовольственном секторе (секторе услуг) во многом формирует такие фундаментальные конкурентные преимущества территории, как высокая производительность труда, высокая эффективность использования основного капитала, позитивная динамика и более справедливое распределение доходов населения и др. Указанные конкурентные преимущества, в свою очередь, определяют более высокую инвестиционную привлекательность регионов с развитым сектором услуг и, как следствие, их более активную деятельность на рынке субфедеральных облигаций.

Что касается регионов-аутсайдеров по объемам выпуска субрегиональных облигаций, то основу их региональных экономик составляют отрасли материального производства: машиностроение и металлообработка (Тамбовская область, Кировская область, Хабаровский край), производство и передача энергии (Хабаровский край, Кировская область, Курская область), сельское хозяйство и производство продуктов питания (Там-

бовская область, Кировская область, Липецкая область, Курская область). В Итоговом рейтинге регионов Российской Федерации [Итоговый рейтинг ... , 2024] указанные регионы, обладающие существенным производственным потенциалом, занимают более скромные позиции по сравнению с регионами-лидерами по объемам выпуска субрегиональных облигаций: Липецкая область – 24-е место, Хабаровский край – 28-е место, Курская область – 33-е место, Тамбовская область – 51-е место, Кировская область – 54-е место.

Старопромышленные регионы-эмитенты субфедеральных облигаций

В составе регионов-эмитентов субфедеральных облигаций, основу региональных экономик которых формируют отрасли материального производства, особую группу составляют старопромышленные регионы – территории, отличительными признаками которых являются: преобладание в структуре региональной экономики специализированных отраслей «уходящих» технологических укладов; наличие противоречия между «традиционной» индустриальной специализацией территории и требованиями утверждающегося технологического уклада; сложность адаптации (по сравнению с индустриальными регионами других типов) к изменяющимся условиям внешней среды [Сорокина, 2024].

Таблица 3

Экономические специализации регионов-эмитентов субфедеральных ценных бумаг (регионы-лидеры и регионы-аутсайдеры)

Регион-эмитент	Ключевые экономические специализации региона
Регионы-лидеры по объемам выпуска субрегиональных облигаций	
г. Москва	Деловые и ИТ-услуги, наука, оптовая торговля и электронная коммерция
Новосибирская область	Наука, деловые и ИТ-услуги, оптовая торговля и электронная коммерция, транспорт и логистика
Санкт-Петербург	Деловые и ИТ-услуги, образование, наука
Московская область	Наука, оптовая торговля и электронная коммерция, транспорт и логистика
Нижегородская область	Автомобилестроение, производство металлургическое, оптовая торговля и электронная коммерция
Регионы-аутсайдеры по объемам выпуска субрегиональных облигаций	
Тамбовская область	Тяжелое машиностроение, микроэлектроника и приборостроение, растениеводство
Хабаровский край	Производство и передача электроэнергии, авиастроение и космос, оптовая торговля и электронная коммерция, лесная промышленность
Кировская область	Производство электрооборудования и осветительных приборов, животноводство, вторичные металлические изделия
Липецкая область	Производство металлургическое, металлообрабатывающая промышленность, производство продуктов питания
Курская область	Производство и передача электроэнергии, растениеводство, производство продуктов питания

Примечание. Составлено автором по: [Атлас экономической специализации ... , 2021].

К старопромышленному типу относятся 9 из 28 регионов-эмитентов субфедеральных облигаций (табл. 4). Вместе с тем следует отметить, что их совокупная доля в выпуске облигаций составляет 19,36 %, что существенно меньше доли крупнейшего эмитента – г. Москвы (25,75 %).

Как показали наши исследования [Сорокина, 2024], в составе старопромышленных регионов целесообразно выделять 4 типа, существенно различающихся уровнем технологичности экономики [OECD and Eurostat ... , 2018]³ и характером экономической специализации. Наибольшую активность как эмитенты субфедеральных облигаций показывают регионы 3-го и 4-го типов, относящиеся к группе полиотраслевых, то есть

регионов, которые характеризуются значительным числом отраслей экономической специализации [Атлас экономической специализации ... , 2021].

Среди полиотраслевых старопромышленных регионов с преобладанием среднетехнологичных отраслей низкого уровня лидером по объемам выпуска субрегиональных облигаций является Свердловская область. Основу экономики региона формирует металлургический комплекс, ключевыми отраслями промышленности области также являются машиностроение и химическая промышленность. Регион занимает 15-е место в Рейтинге инвестиционной привлекательности регионов России. Свердловская область имеет объем текущих доходов, достаточный для финансирования текущих и части капитальных

Таблица 4

Характеристики старопромышленных регионов-эмитентов субфедеральных облигаций

Регион	Доля в выпуске, %	Место в Рейтинге инвестиционной привлекательности регионов России (НРА)	Отрасли экономической специализации	Характеристика типов старопромышленных регионов
Липецкая область	0,17	27	Производство металлургическое, металлообрабатывающая промышленность, производство продуктов питания	Специализированные регионы с преобладанием средне-технологичных отраслей низкого уровня (тип 1)
Удмуртская Республика	0,92	55	Производство металлургическое, производство металлических изделий, производство и транспортировка нефти и газа	
Ярославская область	1,72	30	Тяжелое машиностроение, автомобилестроение, авиастроение и космос	Специализированные регионы с преобладанием средне-технологичных отраслей высокого уровня (тип 2)
Красноярский край	0,44	36	Производство металлургическое, металлообрабатывающая промышленность, добыча металлических руд, деловые и ИТ-услуги	Полиотраслевые регионы с преобладанием средне-технологичных отраслей низкого уровня (тип 3)
Республика Башкортостан	3,44	35	Производство и транспортировка нефти и газа, авиастроение и космос, производство химических веществ	
Свердловская область	4,47	15	Производство металлургическое, металлообрабатывающая промышленность, тяжелое машиностроение	
Челябинская область	2,54	19	Производство металлургическое, металлообрабатывающая промышленность, тяжелое машиностроение, производство металлических изделий	
Нижегородская область	4,78	9	Автомобилестроение, производство металлургическое, оптовая торговля и электронная коммерция	Полиотраслевые регионы с преобладанием средне-технологичных отраслей высокого уровня (тип 4)
Самарская область	0,88	16	Производство и транспортировка нефти и газа, автомобилестроение, авиастроение и космос	

Примечание. Составлено автором по: [XII Ежегодная оценка ... , 2024; Атлас экономической специализации ... , 2021; Сорокина, 2024].

расходов; дефицит регионального бюджета финансируется в основном за счет остатков средств бюджета; две трети долга составляют бюджетные кредиты, оставшаяся часть представлена долгосрочными облигациями со сроками погашения до 2027 г. [АКРА повысило ... , 2024].

Среди полиотраслевых старопромышленных регионов с преобладанием среднетехнологичных отраслей высокого уровня лидером по объемам выпуска субрегиональных облигаций является охарактеризованная выше Нижегородская область.

Специализированные старопромышленные регионы, независимо от принадлежности к группе по уровню технологичности, не проявляют высокую активность как эмитенты субфедеральных облигаций: доля Липецкой области в общем объеме выпуска субрегиональных облигаций составляет 0,17 %, Удмуртской Республики – 0,92 %, Ярославской области – 1,72 %. Регионы занимают соответственно 27, 55 и 30-е места в Рейтинге инвестиционной привлекательности регионов России. Низкая активность указанных регионов на рынке субфедеральных облигаций, на наш взгляд, обусловлена такими факторами, как: значительные объемы трансфертов, получаемых регионами из федерального бюджета; важная роль бюджетных кредитов как источников развития инфраструктуры и финансирования дефицитов региональных бюджетов; распространенность практики частичного списания бюджетных кредитов.

Заключение

Перспективы субъектов Российской Федерации как эмитентов субфедеральных ценных бумаг определяются в первую очередь отраслевыми и лишь во вторую очередь пространственными факторами их развития.

Регионы-эмитенты распределены в пространстве Российской Федерации не равномерно: их наибольшее число расположено в Центральном и Приволжском федеральном округах. Крупнейшими эмитентами являются столичные агломерации – г. Москва и Санкт-Петербург, что позволяет признать агломерационные процессы значимым фактором пространственного развития в современной экономике.

Анализ экономических специализаций регионов-эмитентов субфедеральных облигаций показал, что регионы, активно использующие потенциал эмиссии ценных бумаг в качестве инстру-

мента финансирования дефицита регионального бюджета, отличаются диверсифицированной экономикой с развитым сектором услуг.

Успешному применению субфедеральных облигаций как инструмента финансирования дефицита регионального бюджета и источника ресурсов социально-экономического развития региона способствуют его высокие позиции в рейтингах, разрабатываемых национальными рейтинговыми агентствами.

Старопромышленные регионы, так же как и другие российские регионы, основу экономик которых составляют отрасли материального производства, не проявляют высокую активность как эмитенты субфедеральных облигаций. Можно вести речь о наличии потенциала привлечения финансовых ресурсов на цели социально-экономического развития старопромышленных регионов как эмитентов государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ Статья подготовлена в рамках темы государственного задания ФГБУН «Институт экономики РАН» на 2025 г. «Социально-экономическое пространство России: особенности развития и проблемы управления».

The article was prepared within the framework of the state assignment of the Federal State Budgetary Scientific Institution of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences for 2025 “Socio-economic space of Russia: development features and management problems”.

² Синонимом термина «субфедеральные облигации» выступают термины: «облигации сектора регионов» (Т-Банк), «облигации региональных органов власти» (Cbonds), «облигации субъектов Российской Федерации» (SMART-LAB) и др.

³ По методологии Организации экономического сотрудничества и развития, обрабатывающая промышленность по уровню технологичности классифицируется на группы: высокотехнологичные, среднетехнологичные (высокого и низкого уровня) и низкотехнологичные сектора промышленности. В основу классификации положен показатель «доля затрат на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы в стоимости отгруженной промышленной продукции».

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

АКРА подтвердило кредитный рейтинг Новосибирской области на уровне AA(RU), прогноз «СТАБИЛЬНЫЙ», и облигаций области – на уровне AA(RU), 2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/press-releases/5319/>

- АКРА повысило кредитный рейтинг Свердловской области до уровня AA(RU), изменив прогноз на «СТАБИЛЬНЫЙ», и ее облигаций – до уровня AA(RU), 2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/press-releases/5249/>
- Атлас экономической специализации регионов России, 2021 / В. Л. Абашкин, Л. М. Гохберг, А. Ю. Еферин [и др.]; под ред. Л. М. Гохберга, Е. С. Куценко; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». М.: НИУ ВШУ. 264 с.
- Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ, 1998. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19702/e8ea657f5ef26dbe7a859df885cfe7899fef8ee2/
- XII Ежегодная оценка инвестиционной привлекательности регионов России «Разворот на Восток», 2024 // Национальное рейтинговое агентство (НРА). URL: <https://www.ra-national.ru/>
- Итоговый рейтинг регионов РФ – 2024, 2024. URL: <https://riarating.ru/infografika/20241223/630274686.html>
- Консолидированный бюджет Российской Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов в 2023 г., 2023. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/finance>
- Московская биржа, 2025. URL: https://www.moex.com/ru/marketdata/?g=3#/mode=groups&group=3&collection=198&boardgroup=58&data_type=current&category=main
- Невская О. В., 2017. Экономическая сущность и классификация государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации как инструмента финансирования инфраструктурных проектов // Теоретическая и прикладная экономика. №3. С. 26–39. DOI: 10.25136/2409-8647.2017.3.24258
- Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов, 2024. URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2025_2027
- Распоряжение Правительства РФ от 28.12.2024 № 4146-р «Об утверждении Стратегии пространственного развития Российской Федерации на период до 2030 года с прогнозом до 2036 года», 2024. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_495567/?ysclid=m5tejg5xdx459581313
- Рейтинг регионов и муниципалитетов Аналитического кредитного рейтингового агентства, 2024. URL: [https://www.acra-ratings.ru/ratings/issuers/?text=§ors\[\]=regions&activities\[\]=&countries\[\]=&forecasts\[\]=&on_revision=0&rating_scale=0&rate_from=0&rate_to=0&page=1&sort=&count=10](https://www.acra-ratings.ru/ratings/issuers/?text=§ors[]=regions&activities[]=&countries[]=&forecasts[]=&on_revision=0&rating_scale=0&rate_from=0&rate_to=0&page=1&sort=&count=10)
- Сорокина Н. Ю., 2024. Классификация старопромышленных регионов в целях реализации дифференцированной региональной политики // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. Т. 20, № 4. С. 608–627. DOI: <https://doi.org/10.24891/ni.20.4.608>
- Сырбу А. П., Дмитриева Е. В., Зорина Я. О., 2018. Субфедеральные облигации: стоит ли играть свеч? // Вопросы современной теории и практики. Университет им. В.И. Вернадского. № 1 (67). С. 86–95. DOI: 10.17277/voprosy.2018.01.pp.086-095
- Чеботарь Ю. М., 2015. Возможности рынка субфедеральных облигаций в России // Известия УрГЭУ. № 3 (59). С. 56–60.
- Щербачков А. А., Ермакова Е. А., 2014. Роль субфедеральных облигаций в обеспечении сбалансированности региональных бюджетов // Наука и общество. № 3. С. 127–133.
- OECD and Eurostat. Oslo Manual 2018. Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation, 2018. URL: <https://www.oecd.org/science/oslo-manual-2018-9789264304604-en.htm>

REFERENCES

- AKRA podtverdilo kreditnyj rejting Novosibirskoj oblasti na urovne AA(RU), prognoz «STABILNYJ», i obligacij oblasti – na urovne AA(RU)* [ACRA Has Confirmed the Credit Rating of the Novosibirsk Region at AA(RU), with a STABLE Outlook, and the Region’s Bonds at AA(RU)], 2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/press-releases/5319/>
- AKRA povysilo kreditnyj rejting Sverdlovskoj oblasti do urovnya AA(RU), izmeniv prognoz na «STABILNYJ», i ee obligacij – do urovnya AA(RU)* [ACRA Upgraded the Credit Rating of the Sverdlovsk Region to AA(RU), Changing the Outlook to STABLE, and Its Bonds to AA(RU)], 2024. URL: <https://www.acra-ratings.ru/press-releases/5249/>
- Abashkin V.L., Gohberg L.M., Eferin A.Yu. et al. *Atlas ekonomicheskoy specializacii regionov Rossii* [Atlas of Economic Specialization of Russian Regions], 2021. Moscow, NIU VShE. 264 p.
- Byudzhjetnyj kodeks Rossijskoj Federacii ot 31.07.1998 № 145-FZ* [Budget Code of the Russian Federation Dated July 31, 1998 No. 145-FZ], 1998. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19702/e8ea657f5ef26dbe7a859df885cfe7899fef8ee2/
- XII *Ezhegodnaya ocenka investicionnoj privlekatelnosti regionov Rossii «Razvorot na Vostok»* [The 12th Annual Assessment of Investment Attractiveness of Russian Regions “Turning to the East”]. *Nacionalnoe rejtingovoe agentstvo (NRA)* [National Rating Agency (NRA)], 2024. URL: <https://www.ra-national.ru/>
- Itogovyj rejting regionov RF – 2024* [Final Rating of the Regions of the Russian Federation is 2024], 2024. URL: <https://riarating.ru/infografika/20241223/630274686.html>
- Konsolidirovannyj byudzhnet Rossijskoj Federacii i byudzhnetov gosudarstvennyh vnebyudzhetnyh fondov v 2023 g.* [Consolidated Budget of the Russian Federation and Budgets of State Extra-Budgetary Funds in 2023], 2023. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/finance>

- Moskovskaya birzha* [Moscow Stock Exchange], 2025. URL: https://www.moex.com/ru/marketdata/?g=3#/mode=groups&group=3&collection=198&boardgroup=58&data_type=current&category=main
- Nevskaya O.V., 2017. Ekonomicheskaya sushchnost i klassifikaciya gosudarstvennyh cennyh bumag subyektov Rossijskoj Federacii kak instrumenta finansirovaniya infrastrukturyh proektov [Economic Essence and Classification of Government Securities of the Subjects of the Russian Federation as a Tool for Financing Infrastructure Projects]. *Teoreticheskaya i prikladnaya ekonomika* [Theoretical and Applied Economics], no. 3, pp. 26-39. DOI: 10.25136/2409-8647.2017.3.24258
- Osnovnye napravleniya edinoj gosudarstvennoj denezhno-kreditnoj politiki na 2025 god i period 2026 i 2027 godov* [Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2025 and the Period 2026 and 2027], 2024. URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2025_2027
- Rasporyazhenie Pravitelstva RF ot 28.12.2024 № 4146-r «Ob utverzhdenii Strategii prostranstvennogo razvitiya Rossijskoj Federacii na period do 2030 goda s prognozom do 2036 goda»* [Decree of the Government of the Russian Federation Dated December 28, 2024 No. 4146-r “On Approval of the Spatial Development Strategy of the Russian Federation for the Period up to 2030 with a Forecast up to 2036”], 2024. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_495567/?ysclid=m5tejg5xdx459581313
- Rejting regionov i municipalitetov Analiticheskogo kreditnogo rejtingovogo agentstva* [Rating of Regions and Municipalities of the Analytical Credit Rating Agency], 2024. URL: [https://www.acra-ratings.ru/ratings/issuers/?text=§ors\[\]=regions&activities\[\]=&countries\[\]=&forecasts\[\]=&on_revision=0&rating_scale=0&rate_from=0&rate_to=0&page=1&sort=&count=10&](https://www.acra-ratings.ru/ratings/issuers/?text=§ors[]=regions&activities[]=&countries[]=&forecasts[]=&on_revision=0&rating_scale=0&rate_from=0&rate_to=0&page=1&sort=&count=10&)
- Sorokina N. Yu., 2024. Klassifikaciya staropromyshlennyh regionov v celyah realizacii differencirovannoj regionalnoj politiki [Classification of Old Industrial Regions in Order to Implement a Differentiated Regional Policy]. *Nacionalnye interesy: priority i bezopasnost* [National Interests: Priorities and Security], vol. 20, no. 4, pp. 608-627. DOI: <https://doi.org/10.24891/ni.20.4.608>
- Syrbu A.P., Dmitrieva E.V., Zorina Ya.O., 2018. Subfederalnye obligacii: stoit li igra svech? [Sub Federal Bonds: Is it Worth the Candle?]. *Voprosy sovremennoj teorii i praktiki. Universitet im. V.I. Vernadskogo* [Issues of Modern Theory and Practice. V.I. Vernadsky University], no. 1 (67), pp. 86-95. DOI: 10.17277/voprosy.2018.01.pp.086-095
- Chebotaev Yu.M., 2015. Vozможности рынка субфедеральных облигаций в России [Sub-Federal Bond Market Opportunities in Russia]. *Izvestiya UrGEU* [USUE News], no. 3 (59), pp. 56-60.
- Shcherbakov A.A., Ermakova E.A., 2014. Rol subfederalnyh obligacij v obespechenii sbalansirovannosti regionalnyh byudzhetrov [Role of Sub-Federal Bonds in Ensuring the Balance of Regional Budgets]. *Nauka i obshchestvo* [Science and Society], no. 3, pp. 127-133.
- OECD and Eurostat. Oslo Manual 2018. Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation*, 2018. URL: <https://www.oecd.org/science/oslo-manual-2018-9789264304604-en.htm>

Information About the Author

Natalia Yu. Sorokina, Candidate of Sciences (Economics), Senior Researcher, Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Prosp. Nakhimovskiy, 32, 117218 Moscow, Russian Federation, sorokina-tula@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0001-5180-3389>

Информация об авторе

Наталья Юрьевна Сорокина, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт экономики РАН, просп. Нахимовский, 32, 117218 г. Москва, Российская Федерация, sorokina-tula@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0001-5180-3389>