

ПОТЕНЦИАЛ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ДЛЯ РАЗВИТИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ АЛТАЙСКОГО КРАЯ

Potential of Regional Bonds for the Development of the Infrastructure of the Altai Territory

Maria Kulagina

Altai State University, Russian Federation

Abstract. *The development of the subjects of the Russian Federation is not possible without financial resources. Altai Territory is traditionally a highly subsidized region. Currently, it is ranked 4th in terms of federal subsidies. Now, the Ministry of Finance of the Russian Federation orients the subjects of the federation towards increasing the independence and efficiency of functioning. The Central Bank of Russia is intensifying its bond issues and sees in this direction an effective way of replacing credit resources and bill circulation in the coming years. Currently, there are no comprehensive methods for generating informed decisions on the issue of sub-federal bonds. The purpose of this study is to formulate a method for making an informed decision on the issue of sub-federal bonds, based on an assessment of their potential. To achieve this purpose, the methods of economic and system analysis, synthesis, synthesis, empirical methods, methods of abstraction and analogies were used. The main results of the study include: forecasting changes in the Russian bond market in the future based on a comprehensive assessment of the Russian ruble bond market; a critical assessment of the effectiveness of the use of bond instruments by constituent entities of the Russian Federation, the author's proposed system of key indicators that allow an objective assessment of the potential of sub-federal bonds, as well as a method for forming a reasonable decision on the timeliness and feasibility of issuing bonds by a subject of the federation. The proposed method was tested on the example of the Altai Territory.*

Keywords: *bonds, regions, resources, finance.*

Введение Introduction

Невозможно представить развитие субъектов Российской Федерации (РФ) без привлечения и использования финансовых ресурсов. Алтайский край традиционно является высоко дотационным регионом. В настоящее время он занимает 4 место по объему федеральных дотаций, которые в 2018 г. согласно Федерального бюджета РФ, составят 27,13 млрд. руб. (или

4,23% от всего объема средств, направленных на выравнивание бюджетной обеспеченности).

В последнее время Министерство финансов ориентирует субъекты федерации на повышение самостоятельности и эффективности функционирования. Тема потенциала региональных облигаций для развития Алтайского края в настоящее время является актуальной как никогда. Облигации могут стать эффективным инструментом финансирования обновления и модернизации инфраструктуры региона. Вопрос привлечения финансовых ресурсов в регион при помощи инфраструктурных облигаций сложный и требует системного подхода.

Целью данного исследования является формирование метода принятия обоснованного решения об эмиссии субфедеральных облигаций, на основе оценки их потенциала. Для достижения поставленной цели были использованы методы экономического и системного анализа, синтеза, обобщения, эмпирические методы, методы абстрагирования и аналогий.

Обзор литературы *Review of references*

Существует немало исследований, связанных с вопросами региональных облигаций. Основные вопросы и направления исследуемой темы следующие:

- каковы риски инфраструктурных облигаций для региона-эмитента и инвесторов (Силина, 2011);
- какое место могут иметь инфраструктурные облигации в системе финансового обеспечения деятельности края (Семернина, 2012);
- каков может быть размер предельно допустимого уровня внутреннего долга региона (Иванов, 2016);
- каковы направления использования финансовых ресурсов, привлеченных в регион при помощи инфраструктурных облигаций (Абрамов, Радыгин, & Чернова, 2015);
- как оценить экономический эффект инфраструктурных облигаций для региона от их применения (Никифорова, Сергеева, & Харламов, 2016) и т.д.

Изучая тему, прежде всего, необходимо определиться с базовыми терминами и понятиями, которые будут использованы в данной работе. Основными фундаментальными исследователями вопросов эффективности инвестиций можно считать Хайека (Hayek, 1991), Модильяни, Миллера (Modigliani & Miller, 1958) и др. В РФ понятие «облигация» закреплено в Федеральном законе от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и

Федеральном законе от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Согласно вышеперечисленным законодательным актам, облигация – это долговая ценная бумага с фиксированным доходом, по которой эмитент – лицо, выпускающее данную бумагу (компания или государство) – обязуется выплатить инвестору определенную сумму и определенный процент в будущем. В зависимости от эмитента облигации делятся на:

- государственные, которые выпускаются правительством;
- субфедеральные, которые выпускаются местными (региональными) властями. При этом довольно часто вместо термина «субфедеральные облигации» употребляют термин «муниципальные облигации». Понятия «субфедеральная облигация» и «муниципальная облигация» не содержатся в федеральных законодательных актах. Однако согласно сложившейся практике под «субфедеральными» обычно понимают региональный уровень. С финансовой точки зрения также различаются надежность эмитента, сроки обращения эмитированных облигаций и размер дохода. Эти параметры зависят и от конкретного эмитента, и от рыночной ситуации. Для инвестора значения данных параметров отражают преимущества и недостатки того или иного эмитента;
- корпоративные выпускаются коммерческими компаниями, например, облигации Сбербанка, Газпрома, РЖД и т.д.

Методы исследования ***Methodology of research***

Изучение вопросов, связанных с оценкой потенциала региональных облигаций для развития Алтайского края, предполагает сбор, анализ и критическую оценку эмпирических данных. Исходя из цели исследования, заключающейся в необходимости оценки потенциала региональных облигаций для развития Алтайского края и как результат – формирование компетентного решения об их эмиссии или преждевременности данного решения – основными методами исследования являются: методы экономического и системного анализа, синтеза, обобщения, эмпирические методы, методы абстрагирования и аналогий.

Результаты исследования ***Results of research***

Рассмотрение полученных результатов начнем с характеристики структуры и динамики российского рублевого облигационного рынка (рисунок 1, 2). Как свидетельствуют данные рисунка 1, российскому рублевому облигационному рынку свойственен существенный рост объемов обращения. За рассматриваемый период объем облигационного рынка вырос практически в 4,5 раз с 4119 млрд. руб. до 18406 млрд. руб. В среднем в год рынок прирастает на 20%. При этом есть очевидная зависимость между темпами роста отечественного рынка облигаций и внешнеэкономическими факторами.

Анализ качественной структуры рынка субфедеральных и муниципальных облигаций показывает, что на конец 2017 г. доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) выросла до 50,2% от суммарного объема рынка против 42,8% на начало текущего года, что стало результатом роста активности данных эмитентов на первичном рынке.

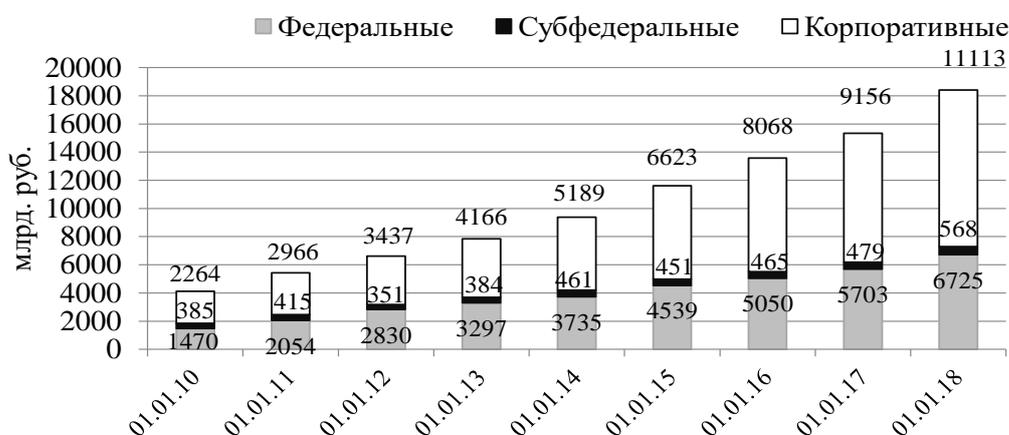


Рисунок 1. Динамика российского рублевого облигационного рынка в обращении за период 2010-2017 гг. (Ермак & Гапон, 2017)

Figure 1 Dynamics of the Russian ruble bond market in circulation for the period 2010-2017 (Ермак & Гапон, 2017)

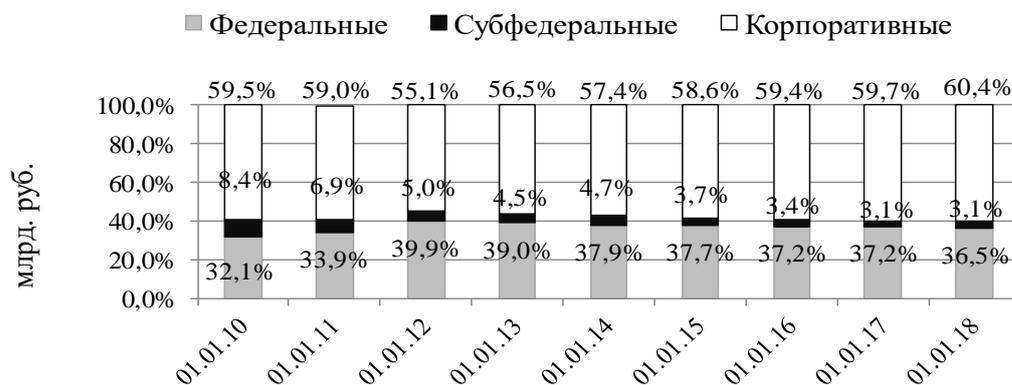


Рисунок 2. Структура российского рублевого облигационного рынка в обращении за период 2010-2017 гг. (Ермак & Гапон, 2017)

Figure 2 The structure of the Russian ruble bond market in circulation for the period 2010–2017 (Ермак & Гапон, 2017)

Доля облигаций второго эшелона снизилась до 38,1% с 44,2% на начало года, доля третьего эшелона до 11,7% против 13,0% (рисунок 3).

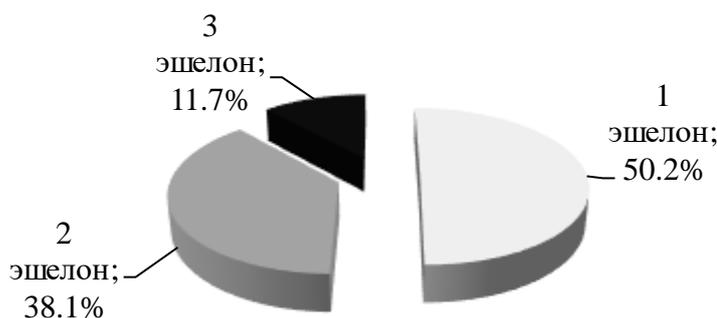


Рисунок 3. Качественная структура рынка субфедеральных и муниципальных облигаций, в % от общего объема на 01.01.2017 г. (Ермак & Гапон, 2017)

Figure 3 Qualitative structure of the market for sub-federal and municipal bonds, in % of total by 01.01.2017 (Ермак & Гапон, 2017)

Проанализируем, как менялись темпы роста российского рублевого облигационного рынка за последние годы (таблица 1).

Наибольшее ухудшение ключевых макроэкономических показателей в России отмечалось в период с 2014 г. по 2016 г.: высокие темпы инфляции, отрицательные показатели ВВП, существенное ослаблением национальной валюты, снижение стоимости барреля нефти. В этот же период зафиксировано замедление темпов роста отечественного облигационного рынка с 23,74% в 2014 г. до 12,92% в 2016 г. Стабилизация ситуации отмечалась в период с 2011 г. по 2013 г., а также в период с 2016 г. по 2017 г.

Таблица 1. Изменение темпов роста российского облигационного рынка в сравнении с макроэкономическими показателями страны за 2010-2017 гг. (составлено автором статьи основываясь на Егоренко, 2017)

Table 1 The change in the growth rate of the Russian bond market in comparison with the country's macroeconomic indicators for 2010-2017 (compiled by the authors of the article based on Егоренко, 2017)

Показатели	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Темпы роста облигационного рынка, %	31,94	21,76	18,57	19,59	23,74	16,96	12,92	20,00
Инфляция, %	8,78	6,10	6,58	6,45	11,36	12,90	5,4	2,5
Темп прироста (снижения) ВВП, %	4,50	4,26	3,66	1,78	0,74	-2,54	-0,17	1,5
Курс доллара к рублю, руб.	30,18	30,55	31,87	30,42	32,66	72,93	59,89	57,30
Стоимость 1 барреля нефти, долл.	79,6	111,0	111,4	108,8	98,9	52,4	44,0	55,6
Ставка рефинансирования, %	8,00	8,25	8,25	8,25	8,25	8,25	-	-
Ключевая ставка, %	-	-	-	-	17,00	11,00	10,00	7,75

Анализ структуры облигационного рынка (рисунок 2) говорит о том, что наибольшую долю занимают корпоративные облигации. На них в настоящее время приходится 60,4% от всего объема обращения российско-го облигационного рынка. Доля субфедеральных облигаций снижается, но объем привлекаемых долговых ресурсов субъектами федерации, тем не менее, стабильно растет за весь рассматриваемый период. Рассмотрим региональную структуру рынка субфедеральных облигаций (рисунок 4).



Рисунок 4. Региональная структура рынка субфедеральных и муниципальных облигаций, на конец 2017 г. (Ермак & Гапон, 2017)

Figure 4 Regional structure of the market of sub-federal and municipal bonds, at the end of 2017 (Ермак & Гапон, 2017)

Данный анализ в первую очередь позволяет выделить общие черты, присущие регионам, с наибольшей долей облигационного рынка, что позволит нам понять критерии инвестиционной привлекательности инфраструктурных облигаций для инвесторов. На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций на конец 2017 г. были представлены 128 выпусками долговых ценных бумаг 53 эмитентов. Максимальную долю рынка по объему в обращении (около 11,3%) занимают облигации Красноярского края. Второй и третьей по объему облигационных займов стали Самарская и Нижегородская области с долей 6,9% и 6,7% рынка соответственно. В число крупнейших региональных заемщиков на публичном рынке вошла Московская область с долей 6,6%. Доля облигаций Москвы, которая не размещала свои долговые ценные бумаги с октября 2013 г., сократилась до 6,1% (против 12% на начало текущего года и около 23% годом ранее). За Москвой следует Санкт-Петербург с долей 5,3%. Проанализируем базовые социально-экономические показатели регионов, входящих в состав ключевых эмитентов субфедеральных облигаций в сравнении с Алтайским краем (таблица 2).

Таблица 2. Социально-экономические показатели регионов, входящих в состав ключевых эмитентов субфедеральных облигаций в сравнении с Алтайским краем (Егоренко, 2017)

Table 2 Socio-economic indicators of the regions that are part of the key issuers of sub-federal bonds in comparison with the Altai Territory (Егоренко, 2017)

Наименование	Площадь, тыс. км.	Численность, тыс. чел. на 01.01.17	Доля занятых, %	Среднедушевые доходы (руб. в мес.)	Расходы на душу населения (руб. в мес.)	Валовой региональный продукт, млн. руб.	Основные фонды, млн. руб.	Инвестиции в основной капитал, млн. руб.
Красноярский край	2366,8	2875,3	48,4	28030	19732	1618166	3227379	419060
Самарская область	56,6	3203,7	53,5	26795	20798	1240319	3012202	256774
Нижегородская область	76,6	3247,7	50,6	30598	21751	1069280	2790966	219658
Московская область	44,3	7423,5	45,5	40509	28450	3213873	7237874	634692
Москва	2,6	12380,7	70,2	59203	44902	13532598	36338093	1703085
Санкт-Петербург	1,4	5281,6	60,2	41165	29565	3023972	6546014	582306
Республика Коми	416,8	850,5	49,6	31527	20021	523211	3051661	200437
ЯНАО	769,3	536,0	75,2	67521	28701	1813393	10219150	1097131
Ярославская область	36,2	1270,7	49,3	27819	17874	432019	1226233	81915
ХМАО	534,8	1646,1	62,3	44162	26409	3136831	11654167	804103
Алтайский край	168,0	2365,7	43,0	21485	14957	492138	871625	75285

Изучая социально-экономическое положение исследуемых регионов отметим, что Алтайский край существенно уступает практически всем, из перечисленных субъектов и характеризуется следующими показателями: низкой заработной платой, которая формирует слабую покупательскую способность населения и как следствие низкий спрос на продукцию местных компаний; величиной валового регионального продукта значительно ниже, чем у большинства регионов-эмитентов облигаций; самыми низкими показателями основных фондов и инвестиций в основной капитал среди анализируемой группы. Объем доходов бюджета Алтайского края за 2017 г. составил 84965 млн. руб., расходов – 83524 млн. руб. С точки зрения долговой устойчивости Алтайский край занимает более выгодную позицию, т.к. имеет один из самых низких показателей госдолга среди всех субъектов федерации. По состоянию на 01.01.2016 г. величина госдолга Алтайского края составляла 2442 млн. руб. или 6% по отношению к объемам доходов бюджета, что соответствует наивысшей группе устойчивости согласно классификации Минфина. В настоящий момент на рынке ценных бумаг обращаются облигации 35 субъектов федерации, что составляет 41,2% от общего количества субъектов РФ. За 2017 г. субъекты РФ привлекли 212281 млн. руб. заемных средств через облигационный механизм. Средняя дюрация составила 4,5 лет, а доходность 8,30%.

Проведем идентификацию потенциальных облигаций Алтайского края на предмет их соответствия одному из 4 эшелонов по методике эшелонирования регионов, предложенную Грузиной Е., Ермаком А. и Комиссаровым К. (Грузина, Ермак, & Комиссаров, 2007) (таблица 3).

Таблица 3. Критерии эшелонирования рынка субфедеральных займов (Грузина, Ермак, & Комиссаров, 2007)
Table 3 Criteria for the separation of the market for sub-federal loans (Грузина, Ермак, & Комиссаров)

Критерий	1 эшелон	2 эшелон	3 эшелон	4 эшелон
Уровень кредитного качества	AAA-AA-A-BBB	A-BBB-BB-B	BB- - B-CCC-CC	CC-C
Объем доходов бюджета, млрд. руб.	Свыше 400	200-400	100-200	Меньше 100
Заем, млрд. руб.	От 2	1-2	0,3-1,0	Меньше 0,3
Дополнительная привлекательность	Обязательное наличие рейтинга международных агентств (не ниже BB-)	Наличие рейтинга международных агентств, наличие гарантий третьих лиц	-	-

Как видно из таблицы 3, Алтайский край по уровню кредитного качества можно отнести к 3 эшелону. Объем доходов бюджета региона за 2018 г. составил чуть более 100 млрд. руб., что также относится к 3 эшелону. Заемные средства Алтайского края одни из самых низких по всем субъектам РФ и в настоящий момент составляют 2 млрд. руб. (что относится ко 2 эшелону). Рейтинги международных агентств и гарантии третьих лиц отсутствуют.

Объективно оценить инвестиционный потенциал субъекта-эмитента, на наш взгляд, возможно опираясь на анализ его финансового положения и экономических возможностей. Принятие решения об эмиссии субфедеральных облигаций должно базироваться на оценке финансовой устойчивости и стабильности функционирования региона, изучении социально-экономического положения и анализе потенциала экономического роста субъекта (рисунок 5).



Рисунок 5. Схема принятия решения об эмиссии субфедеральных облигаций на основе оценки потенциала субфедеральных облигаций (составлено автором статьи)
Figure 5 Decision making scheme for issuing subfederal bonds based on an assessment of the potential of subfederal bonds (compiled by the authors of the article)

Устойчивость и стабильность функционирования региона, по нашему мнению, может быть охарактеризована показателями долговой устойчивости региона и кредитным рейтингом эмитента. Долговая устойчивость Алтайского края находится на удовлетворительном уровне, т.к. регион в настоящий момент имеет один из самых низких показателей госдолга среди всех субъектов РФ. По состоянию на 01.01.2016 г. величина госдолга Алтайского края составляла 2442 млн. руб. или 6% по отношению к объемам доходов, что соответствует наивысшей группе устойчивости согласно классификации Минфина

Кредитный рейтинг Алтайского края в соответствии с показателями рейтингового агентства Эксперт РА соответствует значению «ВВВ-», что отражает умеренный уровень кредитоспособности (финансовой надежности, финансовой устойчивости) по сравнению с другими объектами рейтинга в РФ, при этом присутствует более высокая чувствительность к

воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры, чем у объектов рейтинга в рейтинговой категории «А».

Социально-экономическое положение региона, прежде всего, может быть охарактеризовано такими показателями, как – площадь и геополитическое расположение субъекта, численность населения, доля занятых в регионе, среднедушевые доходы населения, ВРП, основные фонды в экономике, инвестиции в основной капитал. Социально-экономическое положение Алтайского края, как показал проведенный выше анализ, существенно уступает практически всем субъектам федерации исследуемой группы. Край в настоящий момент характеризуется следующими показателями:

- низкой заработной платой, которая формирует слабую покупательскую способность населения и как следствие низкий спрос на продукцию местных компаний;
- величиной валового регионального продукта значительно ниже, чем у большинства регионов-эмитентов облигаций;
- самыми низкими показателями основных фондов и инвестиций в основной капитал среди анализируемой группы.

Потенциал экономического роста определяется способностью субъекта федерации достигать поставленных экономических, финансовых и инвестиционных целей. Для характеристики экономического потенциала региона необходимо изучить динамику следующих показателей: бюджета региона, способность к самофинансированию, социально-экономических показателей, реализованные, действующие и планируемые крупные инвестиционные проекты (таблица 5).

Таблица 5. Показатели, характеризующие экономический потенциал Алтайского края в динамике за 2013-2017 гг.

(составлено автором статьи основываясь на Егоренко, 2017)

Table 5 Indicators characterizing the economic potential of the Altai Territory in the dynamics for 2013-2017 (compiled by the authors of the article based on Егоренко, 2017)

Показатель на начало года	2013	2014	2015	2016	2017
Численность населения, тыс. чел.	2398,7	2390,6	2384,8	2376,7	2365,7
Доля занятых, %	45,0	45,0	44,6	44,9	43,0
Среднедушевые доходы (руб. в мес.)	13628,9	15979,0	18433,5	20989	21485
ВРП (за предыдущий год), млн. руб.	336183,8	370555	410824,6	447906,9	492138
Основные фонды в экономике (за предыдущий год), млн. руб.	797922	870401	907099	931166	871625
Инвестиции в основной капитал (за предыдущий год), млн. руб.	83834	92930	102169	91855	75285

Как свидетельствуют данные таблицы 5, Алтайский край характеризуется довольно слабым экономическим потенциалом, что подтверждается: неукоснительным снижением численности населения региона за весь рассматриваемый период; снижением доли занятых в экономике края; замедлением темпов роста среднедушевых доходов за 2016-2017 гг.; снижением величины основных фондов в экономике субъекта за 2016-2017 гг.; снижением объемов инвестиций в основной капитал в 2015-2017 гг.

Непосредственно само принятие решения об эмиссии субфедеральных облигаций происходит в результате оценки потенциала субфедеральных облигаций на основе применения совокупности различных методов: аналогового метода (основанного на изучении опыта эмиссии субфедеральных облигаций другими регионами России), метода экспертных оценок (когда в процессе рассмотрения вопроса привлекаются различные эксперты, а именно: представители высшей научной школы, органов власти, профильные экономисты и финансисты и т.д.), методов экономического и системного анализа, обобщения и систематизации (таблица 6).

Принимая во внимание рассмотренные выше показатели Алтайского края, полагаем, что в настоящий момент решение об эмиссии субфедеральных облигаций может быть преждевременным. В первую очередь это связано с рисками размещения облигационного займа, который может быть не востребован финансовым рынком в полном объеме в связи с низкой оценкой субъекта-эмитента. Высокие риски, связанные с облигациями анализируемого региона могут быть частично компенсированы уровнем их доходности. Однако в данном случае возникает вопрос экономической целесообразности данного источника финансирования для Алтайского края.

Полагаем, что предложенная в данной статье методика оценки потенциала субфедеральных облигаций может быть полезна руководителям финансовых и экономических структур субъектов регионов при принятии финансовых решений.

Таблица 6. Результаты оценки потенциала субфедеральных облигаций Алтайского края на современном этапе его экономического развития на основе системы методов (составлено автором статьи основываясь на Егоренко, 2017)
Table 6 The results of the assessment of the potential of sub-federal bonds of the Altai Territory at the present stage of its economic development based on a system of methods (compiled by the authors of the article based on Egorenko, 2017)

Критерий	Используемый метод оценки критерия и его описание	Результат оценки критерия		
		Высокий	Средний	Низкий
Социально-экономические показатели региона	Экономический анализ (анализ ключевых социально-экономических показателей, представленных в таблице 2)			√
Кредитный рейтинг Алтайского края	Экспертный метод (данные представлены консалтинговым агентством «Эксперт РА»)		√	
Объем доходов бюджета	Аналоговый метод (один из самых высоко дотационных регионов среди всех субъектов РФ)			√
Долговая устойчивость региона	Аналоговый метод (один из самых низких размеров госдолга среди всех субъектов РФ)		√	
Экономический потенциал региона	Экономический анализ (анализ ключевых экономических показателей, характеризующих потенциал экономического развития региона, представленных в таблице 5)			√
Итоговая оценка				
Инвестиционная привлекательность облигации для инвестора	Экономический анализ (на основе анализа вышеперечисленных показателей)			√

Выводы и предложения *Conclusions and recommendations*

В настоящий момент основными тенденциями финансовой политики Минфина РФ являются – повышение самостоятельности и независимости субъектов РФ. Одним из источников финансирования расходов региональных бюджетов является эмиссия субфедеральных облигаций. Однако в настоящее время не существует методики оценки эффективности принятия решения о целесообразности привлечении облигационных субфедеральных займов. Как показали исследования, в настоящий момент российскому рублевому облигационному рынку свойственен существенный рост объемов обращения, изменение качественной структуры рынка в пользу увеличения доли облигации первого эшелона (с

высоким кредитным качеством), рост эмиссионной активности наиболее экономически развитых субъектов РФ (таких как Москва Ханты-мансийск, Санкт-Петербург, Красноярский край и т.д.).

Анализ темпов роста российского рублевого облигационного рынка в сравнении с ключевыми макроэкономическими показателями свидетельствовал о тесной взаимосвязи темпов роста облигационных займов и ключевых показателей. Т.е. чем хуже была динамика таких показателей как: инфляция, курс национальной валюты, ключевая ставка, стоимость 1 барреля нефти, тем менее охотно инвесторы вкладывали свои средства в субфедеральные облигации регионов России.

Анализ уровня социально-экономического развития Алтайского края в сравнении с наиболее привлекательными для инвесторов субъектами РФ показал, что край уступает практически по всем показателям и характеризуется низкой заработной платой, низкой долей занятых в экономике, низким ВРП и инвестициями в основной капитал;

В результате выполненного анализа была предложена авторская методика принятия решения об эмиссии субфедеральных облигаций на основе оценки их потенциала. Методика предполагает:

- комплексную оценку устойчивости и стабильности функционирования субъекта федерации, социально-экономического положения и потенциала экономического роста региона;
- оценку потенциала субфедеральных облигаций на основе изучения кредитного рейтинга региона, уровня долговой нагрузки и инвестиционной привлекательности ценных бумаг;
- непосредственное принятие решения об эмиссии субфедеральных облигаций, на основе комплексной оценки системы критериев, таких как: социально-экономические показатели региона, кредитный рейтинг, объем доходов, долговую устойчивость, экономический потенциал и др. используя методы экономического анализа, экспертного и аналогового методов.

Summary

The economy of the Russian Federation cannot develop effectively without the development of its subjects. The search for financial resources, independence from federal subsidies and debt sustainability are those areas of fiscal policy that are currently becoming the most important. The purpose of this study is to formulate a method for making an informed decision on the issue of sub-federal bonds, based on an assessment of their potential. To achieve this purpose, the methods of economic and system analysis, synthesis, synthesis, empirical methods, methods of abstraction and

analogies were used. The main issues discussed in the article are: what are the risks of infrastructure bonds for the issuing region, what place can infrastructure bonds have in the system of financial support for the region's activities, what can be the size of the maximum permissible level of the region's domestic debt. The market is characterized by a significant increase in circulation. During the period under review, the volume of the bond market grew almost 4.5 times. On average, the market is growing by 20% per year. An analysis of the qualitative structure of the subfederal bond market shows that the share of bonds of regional emitters of the first echelon is growing (with high credit quality) and the share of the second and third echelons is decreasing.

Analysis of the basic social and economic indicators of the regions that are part of the key issuers of sub-federal bonds in comparison with the Altai Territory showed that the Altai Territory is significantly inferior to almost all subjects. From the point of view of debt sustainability, the Altai Territory occupies a more advantageous position, since has one of the lowest indicators of public debt among all the subjects of the federation. Based on the study, the bonds of the Altai Territory can be attributed to the third echelon, however, if there is a rating of international agencies and additional guarantees of third parties, as well as the required level of credit quality - to the second. Based on the research, the author proposed a method for assessing the potential of a regional bond, which is based on an assessment of the financial stability and stability of the region, a study of the socio-economic situation and an analysis of the economic growth potential of the entity. Having tested the author's technique on the example of the Altai Territory, it was concluded that, despite a satisfactory level of debt sustainability, the other characteristics reflect the weak potential of the bonds of the region studied. Therefore, decisions about their emission are premature at the moment.

Литература **References**

- Абрамов, А.Е., Радыгин, А.Д., & Чернова, М.И. (2015). Долгосрочные портфельные инвестиции: новый взгляд на доходность и риски. *Вопросы экономики*, 10, 54-77.
- Грузина, Е., Ермак, А., & Комиссаров, К. (2007). Эшелонирование рынка субфедеральных займов. *Финансы городов и регионов*, 20(347), 35-36.
- Егоренко, С.Н. (2017). *Регионы России. Социально-экономические показатели*. Статистический сборник. Москва: издательство Росстат.
- Ермак, А., & Гапон, Ю. (2017). *Рынок рублевых облигаций: заоблачный спрос 2017 года*. Retrieved from http://st.finam.ru/ipo/comments/_Рынок_облигаций_Итоги_2017г%20.pdf
- Иванов, П.А. (2016). Выявление критических зон общественных финансов разноуровневых территориальных образований в контексте обеспечения национальной безопасности Российской Федерации. *Экономический анализ: теория и практика*, 7(454), 142-152.
- Никифорова, В.Д., Сергеева, И.Г., & Харламов, А.В. (2016). Использование потенциала финансового рынка для инновационного развития российской экономики.

- Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*, 6(102), 7-14.
- Семернина, Ю.В. (2012). Специфические особенности российского рынка облигаций. *Финансы и кредит*, 8(488), 51-58.
- Силина, М.С. (2011). Управление рисками эмитента государственных ценных бумаг (на примере рынка облигаций городского облигационного (внутреннего) займа города Москвы. *Проблемы современной экономики*, 3-2, 205-207.
- Hayek, F.A. (1991). *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*. Ed. W. W. Bartley III and Stephen Kresge. Chicago: University of Chicago Press, and London: Routledge.
- Modigliani, F., & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economics Review*, June, 261-297.