

Научный журнал «Менеджер». 2026. № 3(117). С. 296-306.
Scientific Journal "Manager". 2026;(3/117):296-306.

Актуальные проблемы развития финансово-кредитной и банковской системы

Научная статья
УДК 336.763.33 + 332.1
JEL: H74, H77, H63
EDN: DFPCSI

БАК 5.2.4. Финансы

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ В МЕХАНИЗМЕ ВОССТАНОВЛЕНИЯ ПРОМЫШЛЕННОГО И СОЦИАЛЬНОГО ПОТЕНЦИАЛА

Андрей Владиславович Саенко

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Донецкий институт управления, Донецк, Донецкая Народная Республика, Россия,
saenko-av@tanepa.ru, <https://orcid.org/0000-0002-9639-8759>

Аннотация. Проблема. Восстановление и интеграция Донецкой и Луганской Народных Республик, Запорожской и Херсонской областей в единое экономическое пространство Российской Федерации представляют собой историческую задачу, требующую колоссальных финансовых вливаний. Существующая система федеральных дотаций и целевых межбюджетных трансфертов, при всей её значимости, не способна покрыть весь спектр потребностей – от восстановления разрушенной инфраструктуры и жилого фонда до реиндустриализации и технологической модернизации угольной, металлургической и машиностроительной отраслей. На сегодняшний день на данных территориях отсутствуют системные механизмы внебюджетного финансирования, в частности практики выпуска субфедеральных и муниципальных облигаций. Это сдерживает формирование регионального рынка капитала, не позволяет аккумулировать внутренние сбережения, а также ограничивает доступ к «длинным» инвестиционным ресурсам. Параллельно продолжающееся военное противостояние, высокая степень износа основных фондов и потребность восстановления последствий разрухи затрудняют использование даже того промышленного потенциала, который сохранился. В результате: без масштабных инвестиций невозможно запустить устойчивый экономический рост, а традиционные источники финансирования либо недостаточны, либо слишком дороги и краткосрочны. **Методология.** Исследование проведено в рамках институционального подхода, интегрирующего концепции постиндустриального общества. Использованы методы анализа правовой базы, статистического обобщения данных о российском рынке субфедеральных облигаций за 2023-2025 годы, а также сравнительный и логический анализ рисков и преимуществ облигационных займов для субъектов Российской Федерации. **Результаты исследования.** Обоснована целесообразность выпуска субфедеральных и муниципальных облигаций для финансирования восстановительных проектов в Донецкой и Луганской Народных Республиках, Запорожской и Херсонской областях. Выявлены ключевые выгоды для эмитентов и для инвесторов. Определены основные риски и предложены способы их минимизации, включая казначейское сопровождение и пилотные «народные облигации». **Практическое применение.** Предложенные положения могут быть использованы органами государственной власти субъектов Российской Федерации, Министерством финансов, а также региональными администрациями для разработки программ привлечения внебюджетного финансирования. Результаты применимы в сфере региональных финансов, государственно-частного партнёрства и восстановления постконфликтных территорий.

Ключевые слова: субфедеральные облигации, муниципальные облигации, восстановление, инвестиционная привлекательность, свободная экономическая зона, народные облигации, синергетический эффект

Для цитирования: Саенко А. В. Субфедеральные и муниципальные облигации в механизме восстановления промышленного и социального потенциала // Научный журнал «Менеджер». 2026. № 3(117). С. 296-306. EDN: DFPCSI.



© Саенко А.В., 2026

Current problems in the development of the financial, credit and banking system

Original article

SUB-FEDERAL AND MUNICIPAL BONDS IN THE MECHANISM OF RESTORING INDUSTRIAL AND SOCIAL POTENTIAL

Andrey V. Saenko

Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Donetsk Institute of Management, Donetsk, Donetsk People's Republic, Russia,
saenko-av@ranepa.ru, <https://orcid.org/0000-0002-9639-8759>

Abstract. Problem. The restoration and integration of the Donetsk and Lugansk People's Republics, Zaporozhia and Kherson regions into the single economic space of the Russian Federation is a historic task that requires enormous financial investments. The existing system of federal subsidies and targeted inter-budgetary transfers, for all its importance, is not able to cover the entire range of needs – from the restoration of destroyed infrastructure and housing stock to the reindustrialization and technological modernization of the coal, metallurgical and machine-building industries. To date, there are no systemic mechanisms for extra-budgetary financing in these territories, in particular, the practice of issuing sub-federal and municipal bonds. This hinders the formation of a regional capital market, prevents the accumulation of domestic savings, and limits access to "long-term" investment resources. In parallel, the ongoing military confrontation, the high degree of depreciation of fixed assets and the need to restore the consequences of the devastation make it difficult to use even the industrial potential that has been preserved. As a result, without large-scale investments it is impossible to launch sustainable economic growth, and traditional sources of financing are either insufficient or too expensive and short-term. **Methodology.** The study was conducted within the framework of an institutional approach integrating the concepts of post-industrial society. The methods of analyzing the legal framework, statistical generalization of data on the Russian subfederal bond market for 2023–2025, as well as comparative and logical analysis of the risks and benefits of bond loans for the subjects of the Russian Federation were used. **Research Results.** The expediency of issuing sub-federal and municipal bonds to finance reconstruction projects in the Donetsk and Lugansk People's Republics, Zaporozhia and Kherson regions is substantiated. The key benefits for issuers and investors have been identified. The main risks are identified and ways to minimize them are proposed, including treasury support and pilot "people's bonds". **Practical Application.** The proposed provisions can be used by the state authorities of the constituent entities of the Russian Federation, the Ministry of Finance, as well as regional administrations to develop programs for attracting extra-budgetary financing. The results are applicable in the field of regional finance, public-private partnerships, and reconstruction of post-conflict territories.

Keywords: sub-federal bonds, municipal bonds, recovery, investment attractiveness, free economic zone, people's bonds, synergy effect

For citation: Saenko, A. V. (2026). Sub-federal and municipal bonds in the mechanism of restoring industrial and social potential. *Scientific Journal "Manager"*, 3(117), 296-306. (In Russian), EDN: DFPCSI.

Введение

Человечество в своём развитии и культурном возрождении движется по спирали, и каждый новый виток истории сопровождается переоценкой устоявшихся экономических и социальных институтов. В такой модели экономика, основанная на знаниях, требует принципиально новых инструментов привлечения и перераспределения ресурсов, выходящих за рамки традиционного бюджетного финансирования. Для Донецкой Народной Республики, которая после долгих лет противостояния интегрируется в единое экономическое пространство Российской Федерации, этот переход приобретает особое звучание. Восстановление промышленного и социального потенциала здесь не может сводиться лишь к ремонту зданий и запуску станков – оно требует формирования принципиально новой финансовой архитектуры, способной аккумулировать внутренние сбережения и привлекать внешние инвестиции на долгосрочной основе.



© Saenko, A.V., 2026

Именно субфедеральные и муниципальные облигации выступают тем инструментом, который позволяет соединить интересы региональных властей, бизнеса и домохозяйств в едином синергетическом потоке. Как показано в исследованиях Института экономических исследований (Донецк), базовая модель личности русско-евразийской цивилизации основывается на методологическом холизме – добровольном участии в реализации сверхзадачи, готовности к самоограничению ради общего блага [1, с. 29]. В этом контексте облигационный заём становится не просто финансовой сделкой, но актом доверия населения к своим властям, формой «голосования деньгами» за будущее своего края.

Цель и задачи исследования

Цель исследования – обоснование целесообразности применения субфедеральных и муниципальных облигаций в качестве инструмента внебюджетного финансирования восстановления промышленного и социального потенциала Донецкой и Луганской Народных Республик, Запорожской и Херсонской областей, а также формирование на их основе регионального рынка капитала. В ходе достижения цели были решены такие задачи, как выявление потенциала облигационных займов для финансирования инфраструктурных проектов, модернизации промышленности и покрытия бюджетного дефицита, а также оценка экономических выгод для регионов-эмитентов и инвесторов, включая налоговые льготы и государственные гарантии, с идентификацией основных рисков и предложением способов их минимизации.

Методы исследования

Метод анализа нормативно-правовой базы использован при рассмотрении Бюджетного кодекса РФ¹, федеральных законов «О рынке ценных бумаг»², а также статей Налогового кодекса РФ о налогообложении купонного дохода по муниципальным облигациям³. Статистический метод и метод анализа рыночных данных применён для обработки и обобщения показателей российского рынка субфедеральных облигаций за 2023-2025 годы: объём первичных размещений, количество выпусков, доля в общем объёме, регионы-лидеры (ЯНАО, Новосибирская, Нижегородская области, Москва, Московская область, Свердловская область), доля субъектов-эмитентов (28 из 89). Сравнительный метод использован при сопоставлении облигационных займов с альтернативными источниками финансирования (федеральные дотации, бюджетные кредиты, банковские кредиты) по срокам, стоимости, уровню контроля и рискам. Логический и системный анализ позволили выделить ключевые выгоды для эмитентов и инвесторов, а также структурировать риски и способы их минимизации.

Исследование проведено в рамках концепций постиндустриального общества [2-5], а также с опорой на методологический холизм [6-8]. В статье применён комплексный междисциплинарный подход, сочетающий правовой, статистический, сравнительный и институциональный анализ.

Использование искусственного интеллекта. Автор заявляет, что генеративные модели искусственного интеллекта не применялись при подготовке данной рукописи.

Результаты исследования и их обсуждение

Отрасли и экономики Донецкой Народной Республики подчинились опыту исторического выбора движения к прогрессу, но унаследовали гибкую организационную специфику взаимодействия, что сохранилась и поддерживается, во-первых, надлежащей централизацией потребления продукта в уже сформированной структуре, что соотносится с кластерной структурой сосредоточения компонентных и технологических ресурсов.

¹ Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 28.12.2025, с изм. от 31.03.2026). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19702/.

² Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39-ФЗ. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/.

³ Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть вторая: федер. закон от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 28.11.2025). Ст. 281 «Особенности определения налоговой базы по операциям с государственными и муниципальными ценными бумагами». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/0c8da9d2ceddc3076b9185533e58fb171e4b6b82/.

Во-вторых, сочетанной подвижностью форм собственности, в среде которой превалируют рыночные эквиваленты. В-третьих, экспортной ориентацией на взаимную выгоду, что позволяет выводить выработанный продукт на рынки других территорий по общим нормативным требованиям. И, наконец, внутриотраслевой кооперацией производств, что приближается к восприятию эластичной и траверсной направленности действия на синхронное потребление. То есть получает свои очертания свойство комплексности, что в схеме взаимодействия способствует институциональному закреплению связей. Свой вклад в темпы развития анклавных зон и их аграрных придатков привносит территориальная близость к потребителю и богатство природного потенциала Республики. Теоретически такое состояние территории, которое можно отнести к разряду благополучных, можно сохранять и далее, но эффективность наращивания темпов экономического роста тормозится продолжающимся военным противостоянием, военными действиями и, как следствие, разрухой.

Именно эта двойственность – наличие мощного, но повреждённого промышленного ядра и сохранившейся кооперационной культуры при одновременной необходимости масштабных капиталовложений – создаёт идеальные предпосылки для применения облигационных займов. Кластерная структура металлургии, угледобычи, коксохимии и машиностроения позволяет упаковывать инвестиционные проекты в понятные для инвесторов логистические и технологические цепочки. Подвижность форм собственности (государственные, муниципальные, частные, корпоративные предприятия) даёт возможность использовать различные модели эмиссии – от прямых региональных займов до облигаций под гарантии конкретных промышленных кластеров. Экспортная ориентация (продукция новых регионов исторически поставлялась во многие регионы РФ и за рубеж) обеспечивает валютную выручку, которая может служить источником погашения долга. А внутриотраслевая кооперация снижает риски каскадных дефолтов, поскольку предприятия связаны взаимными поставками и могут выступать поручителями друг перед другом.

Правовое основание для эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг закреплено в Бюджетном кодексе РФ (статьи 103, 104) и федеральном законе «О рынке ценных бумаг». Эмитентами могут выступать как субъекты Федерации (например, правительства ДНР и ЛНР), так и местные администрации городов и районов – Донецка, Макеевки, Горловки, Енакиево, Мариуполя и других. Важно отметить, что для муниципальных облигаций существует дополнительная налоговая льгота: в соответствии со статьёй 217 Налогового кодекса РФ купонный доход по таким бумагам освобождается от налога на доходы физических лиц, что делает их особенно привлекательными для населения.

Однако, как отмечается в аналитических материалах, в открытых источниках пока отсутствуют сведения о прямом использовании облигационных займов в новых субъектах; вместо этого акцент сделан на иных формах поддержки – целевых займах Фонда развития промышленности, льготном кредитовании в рамках свободной экономической зоны и грантах Российской Федерации. Тем не менее потенциал облигационного инструмента для ДНР и других территорий очевиден. Он мог бы быть направлен на финансирование крупных инфраструктурных проектов (восстановление разрушенных объектов, строительство социальных учреждений, ремонт дорог и мостов), модернизацию промышленности (закупка нового оборудования, внедрение цифровых технологий, экологическая рекультивация), а также на покрытие бюджетного дефицита, возникающего в условиях повышенных расходов на восстановление.

Ключевое условие, разделяемое Министерством финансов РФ⁴, заключается в том, что источником погашения субфедеральных облигаций должен служить не текущий бюджетный разрыв, а реальный экономический рост, генерируемый реализуемыми инвестиционными проектами. Именно поэтому целесообразно начинать с пилотных выпусков – небольших по объёму, ориентированных на население, а затем уже переходить к более сложным инструментам: облигациям государственно-частного партнёрства,

⁴ Силуанов рассказал о задачах Минфина на 2026 год. URL: <https://www.vesti.ru/article/4852928>.

концессионным и проектным займам⁵. Донецк уже имеет опыт реализации подобных идей на уровне муниципальных образований – например, в генеральных планах города предусмотрено создание индустриального парка по производству беспилотных авиационных систем, промышленного технопарка оборонно-промышленного комплекса и экотехнопарка по переработке терриконов. Каждый из этих проектов может быть профинансирован через отдельный целевой облигационный выпуск.

Экономическое обоснование применения облигационных займов для регионов-эмитентов включает несколько ключевых выгод. Во-первых, это доступ к «длинным» инвестициям на среднесрочный и долгосрочный период (от трёх до пяти лет и более), что соответствует срокам окупаемости инфраструктурных проектов. Во-вторых, целевой характер заимствования позволяет направлять средства на приоритетные программы – строительство дорог, модернизацию жилищно-коммунального хозяйства, восстановление энергосетей и социальных объектов. В-третьих, облигации диверсифицируют источники финансирования, снижая зависимость региона исключительно от федеральных дотаций и развивая финансовую самостоятельность. В-четвёртых, поступления от размещения создают мультипликативный эффект: новые заказы для строительных компаний, дополнительная занятость, рост налоговой базы. По сравнению с банковскими кредитами, облигационные займы часто предлагают более длительные сроки и гибкие процентные ставки, а также служат публичным сигналом кредитоспособности и инвестиционной привлекательности региона.

Особо следует подчеркнуть психологический аспект: когда регион выходит на биржу с собственными облигациями, он тем самым берёт на себя публичное обязательство перед рынком. Это дисциплинирует финансовые власти, требует повышения прозрачности бюджетного процесса и способствует формированию позитивной кредитной истории. Для ДНР, где доверие к финансовым институтам было подорвано многолетней неопределённостью, такой шаг может стать важным сигналом как для внутренних, так и для внешних контрагентов.

Для инвесторов субфедеральные и муниципальные облигации также обладают рядом привлекательных черт. Как правило, они предлагают более высокую доходность по сравнению с облигациями федерального займа, компенсируя несколько повышенный риск. В соответствии со статьёй 23 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», доходы по муниципальным облигациям, выпущенным до 1 января 2017 года, освобождаются от налогообложения, а по новым выпускам также существуют льготы, что делает их особенно интересными для частных инвесторов. Механизм «народных облигаций» с низким порогом входа (например, от 1 000 рублей) позволяет задействовать сбережения граждан для развития их собственного региона – это особенно актуально для ДНР, где многие жители имеют накопления в рублях, что подтверждается в исследовании [9, с. 207].

Надёжность таких бумаг обусловлена тем, что эмитент – публично-правовое образование, не подлежащее классическому банкротству. Рассматривая положения, представленные в исследовании [10, с. 210], нельзя не отметить, что в случае новых субъектов дополнительным фактором доверия выступает системная государственная поддержка: федеральный центр неоднократно заявлял о приоритете восстановления этих территорий, созданы специальные программы бюджетного кредитования, действует механизм списания части долгов по бюджетным кредитам при условии выполнения регионом целевых показателей. Всё это минимизирует риски для инвесторов, делая субфедеральные облигации ДНР, ЛНР, Запорожской и Херсонской областей фактически «квазигосударственными» бумагами с повышенной доходностью.

Динамика российского рынка субфедеральных облигаций подтверждает рост интереса к этому инструменту [11, с. 6]. По данным на конец 2025 года, объём первичных размещений субфедеральных облигаций достиг 145,1 млрд руб., что почти в три раза выше показателя

⁵ Российский инвестиционный форум в Сочи 2019. Итоги работы. URL.:

<https://www.rusinvestforum.org/news/rossijskij-investitsionnyj-forum-sochi-2019-itogi-raboty-foruma/>.

2024 года, а доля таких размещений выросла с 0,4 % до 0,8 % от общего объёма⁶. Особенно активным был конец 2025 года: в ноябре и декабре регионы разместили около 107 млрд руб., что составило 73 % от всего объёма муниципальных и региональных займов за год (148 млрд руб.). Лидерами стали Ямало-Ненецкий автономный округ (36 млрд руб.), Новосибирская область (22,5 млрд руб.) и Нижегородская область (15 млрд руб.).

На начало 2024 года в обращении находилось 76 выпусков региональных и муниципальных облигаций⁷, а в 2023 году на Московской бирже было представлено 101 выпуск 38 регионов-эмитентов на общую сумму 548,1 млрд руб. по номиналу. Лидерами по объёму в обращении являлись Москва (115,4 млрд руб., 20,7 %), Московская область (74,2 млрд руб., 13,3 %) и Свердловская область (39,7 млрд руб., 7,1 %)⁸. При этом, по данным на 2025 год, лишь 28 из 89 субъектов Федерации (около 31,5 %) выступали эмитентами субфедеральных облигаций, причём они распределены неравномерно, концентрируясь в Центральном и Приволжском федеральных округах [12, с. 64]. Это означает, что потенциал рынка далеко не исчерпан, и для новых субъектов открывается «окно возможностей»: они могут войти в число эмитентов на ранней стадии, зафиксировав за собой репутацию надёжных заёмщиков.

Для ДНР показателен опыт тех регионов, которые начинали с нуля – например, Республика Крым и город Севастополь после 2014 года. Первые выпуски их облигаций были небольшими (3-5 млрд руб.), с доходностью на 1,5-2 процентных пункта выше ОФЗ, и были полностью размещены среди государственных банков и пенсионных фондов. Сегодня Крым уже выходит на рынок с регулярными заимствованиями, а его облигации котируются на бирже с минимальным спредом к федеральным бумагам. Этот путь может быть повторён и ускорен для ДНР с учётом более мощной промышленной базы и близости к крупным финансовым центрам.

Для субъектов, рассматриваемых в исследовании, существуют уникальные преимущества, делающие облигационный заём не просто возможным, но и крайне целесообразным. *Во-первых*, системная государственная поддержка, включая специальные программы и прямое списание части долгов по бюджетным кредитам, создаёт «зону доверия» для инвесторов, которые видят, что федеральный центр не оставит регион в сложной ситуации. *Во-вторых*, синергия со свободной экономической зоной, действующей в новых субъектах, предоставляет инвесторам налоговые льготы (освобождение от налога на прибыль на 10 лет и пониженные страховые взносы 7,6 %). Средства, привлечённые через облигации, могут быть направлены на создание инфраструктуры для участников СЭЗ (дороги, коммуникации, производственные площадки), что повысит эффективность вложений и привлечёт дополнительных резидентов. *В-третьих*, по оценкам Минэкономразвития, валовой региональный продукт новых субъектов в течение пяти лет может достичь 3 трлн руб., с потенциалом роста в металлургии на 20 % и в угольной отрасли на 6 % [13, с. 185]. Облигации становятся инструментом, способным раскрыть этот огромный потенциал, обеспечивая «длинные деньги» под те проекты, которые банки кредитуют неохотно из-за длинных сроков окупаемости. *Наконец*, как отмечал вице-премьер Марат Хуснуллин, «сотни предприятий в новых регионах не задействованы, стоят без инвесторов»⁹; облигационный заём может предоставить средства для их восстановления и последующей передачи в аренду или концессию, причём доход от облигаций будет напрямую привязан к успеху этих

⁶ Рынок облигаций: снова в ситуации неопределённости URL: https://region.broker/upload/iblock/2c7/4j8kfbzp34dgxrcgos06szjdn2a8f3s7/REGION_FI_Research_2025.pdf.

⁷ Занять на дефицит: почему российские регионы стали активнее выпускать облигации. URL: <https://www.forbes.ru/investicii/555207-zanat-na-deficit-pocemu-rossijskie-regiony-stali-aktivnee-vypuskat-obligacii>.

⁸ Рынок облигаций: существенное снижение цен по итогам года на фоне крайне «жесткой» ДКП Банка России. URL: https://region.ru/upload/iblock/b05/Rynok_obligatsii_2023.pdf.

⁹ Хуснуллин: в исторические регионы хотят прийти иностранные инвесторы URL: https://senatinform.ru/news/khusnullin_v_istoricheskie_regiony_khotyat_priyti_inostrannye_investory/.

предприятий (например, через механизм проектного финансирования с выделением денежного потока на погашение).

Дополнительным преимуществом является высокая доля сбережений населения в наличной форме. По оценкам экспертов, в ДНР и ЛНР на руках у граждан находится значительный объём рублей¹⁰, которые пока не работают на экономику. «Народные облигации» с номиналом от 1 000 рублей и купоном на 2-3 процентных пункта выше депозитной ставки способны перевести эти сбережения в инвестиции, одновременно укрепив связь между населением и региональной властью.

Существуют и потенциальные риски, которые, однако, поддаются минимизации. Более детально данный аспект в рамках государственного управления описан в работах [14-18]; в данном контексте рассмотрены лишь общие положения риск-менеджмента, адаптированные к реалиям ДНР.

Первый риск – высокая стоимость заимствований для регионов с низкой бюджетной обеспеченностью, что может увеличить долговую нагрузку. Для его снижения следует использовать инструменты государственной поддержки: субсидирование процентной ставки за счёт федерального бюджета (как это делается для ипотеки или сельхозкредитов) или предоставление государственных гарантий Российской Федерации. Гарантия от Минфина РФ снижает воспринимаемый инвесторами риск практически до нуля, позволяя устанавливать купон на уровне ОФЗ плюс 0,5-1 %. В условиях, когда ДНР является приоритетом государственной политики, такие гарантии вполне реальны.

Второй риск – нецелевое использование привлечённых средств, когда деньги тратятся на текущие расходы бюджета (зарплаты, пособия) вместо инвестиций. Минимизация достигается путём применения механизмов казначейского сопровождения целевых средств, которые уже активно используются в новых регионах и обеспечивают контроль над каждым этапом расходования. Кроме того, сам формат облигационного займа – с указанием конкретного проекта в проспекте эмиссии – юридически обязывает эмитента тратить средства именно на заявленные цели, а отчётность об использовании средств должна публиковаться и проходить аудит.

Третий риск – инфраструктурные и операционные сложности, связанные с незавершённым восстановлением финансовой системы и регистрацией прав собственности на ценные бумаги. Решением может стать постепенный выход на рынок с пилотных выпусков, а также использование опыта размещения облигаций через финансовые маркетплейсы (например, «Финуслуги»), что упрощает процедуры для эмитента и инвестора (включая параметры открытости данных, рассмотренных в исследовании [19, с. 71]). Также возможно проведение закрытых размещений среди ограниченного круга институциональных инвесторов (государственные банки, пенсионные фонды) без широкой публичной подписки – это снижает требования к инфраструктуре.

Четвёртый риск – репутационные последствия в случае дефолта по облигациям. Для новых регионов, которые только формируют свою кредитную историю, первый дефолт может закрыть доступ к рынку на годы. Поэтому пилотные выпуски должны иметь многократный запас прочности: например, предусматривать амортизационное погашение (равномерное списание долга), создание резервных фондов, страхование ответственности эмитента. Мировая практика показывает, что для постконфликтных территорий оптимальной является модель «облигаций восстановления» (англ. recovery bonds) с плавающим купоном, привязанным к темпам роста ВВП – тогда при замедлении экономики автоматически снижается и долговая нагрузка [20, с. 96-97].

Проведённый анализ статистики российского рынка субфедеральных облигаций и специфики новых субъектов Федерации позволяет выделить не только теоретические предпосылки, но и конкретные практические шаги по внедрению облигационных займов в механизм восстановления. Очевидно, что универсальных решений здесь не существует – каждый регион обладает своей отраслевой структурой, степенью разрушений и уровнем

¹⁰ Жители новых регионов доверили банкам более 300 млрд рублей URL: <https://news-donetsk.ru/society/2026/06/28/468070.html>.

бюджетной обеспеченности. Однако в рамках единой логики институционального подхода возможно сформировать типовую архитектуру эмиссионной деятельности, адаптируемую к условиям ДНР, ЛНР, Запорожской и Херсонской областей. Такая архитектура должна охватывать выбор эмитента и формата выпуска, определение приоритетных инвестиционных проектов, механизмы повышения привлекательности для инвесторов и, что критически важно, надёжные способы минимизации идентифицированных рисков.

Особое значение при этом приобретает не только финансово-экономическая, но и социально-психологическая составляющая: переход от разовых федеральных дотаций к системному взаимодействию с рынком капитала означает смену модели управления региональными финансами – от пассивного получения помощи к активному формированию собственной кредитной истории и публичной ответственности перед инвесторами. Синергия облигационных займов с действующей Свободной экономической зоной, налоговыми льготами и федеральными гарантиями создаёт уникальное «окно возможностей», которое должно быть использовано с учётом как мирового опыта постконфликтного восстановления, так и внутренних российских практик. Для перевода этих положений в плоскость конкретных управленческих решений ниже предлагается сводная таблица 1, систематизирующая ключевые предложения.

Таблица 1 – Систематизация предложений по применению субфедеральных
и муниципальных облигаций в новых субъектах РФ
 Table 1 – Systematization of proposals for the use of sub-federal and municipal bonds
in new subjects of the Russian Federation

Ключевое направление	Предлагаемые инструменты и механизмы реализации	Ожидаемые выгоды и способы защиты
1. Организация выпуска и целевое финансирование	• Эмитенты: правительства ДНР/ЛНР и администрации городов • Пилотные «народные облигации» и закрытые размещения среди госбанков • Целевые проекты: восстановление инфраструктуры, модернизация угля/металлургии, создание промпарков во взаимодействии с режимом СЭЗ	• Привлечение «длинных» инвестиций (3-5+ лет) и мультипликативный эффект (занятость, налоги) • Вовлечение наличных сбережений населения в экономику региона • Фиксация средств на конкретных проектах через проспект эмиссии
2. Стимулирование инвесторов и минимизация рисков	• Налоговые льготы • Субсидирование ставки + государственные гарантии РФ • Казначейское сопровождение целевых расходов, амортизационное погашение долга и плавающий купон, привязанный к темпам роста ВРП	• Повышение доходности для частных инвесторов при сохранении надёжности «квазигосбумага» • Предотвращение нецелевого использования и недопущение дефолта • Формирование позитивной кредитной истории и рост доверия к региональным властям
3. Социально-психологический эффект	• Информационная кампания о целях выпуска • Прозрачная отчётность о расходовании средств и результатах проектов	• «Народные облигации» – форма доверия населения к власти • Публичное обязательство региона перед рынком дисциплинирует финансистов • Вовлечение сбережений граждан • Укрепление связи «власть – общество» через софинансирование восстановления

Выводы

Субфедеральный и муниципальный облигационный заём для ДНР, ЛНР, Запорожской и Херсонской областей представляет собой не просто теоретически возможный, но и экономически обоснованный и крайне целесообразный инструмент. Он решает несколько задач одновременно: обеспечивает долгосрочное финансирование восстановления инфраструктуры, создаёт предпосылки для устойчивого экономического

роста, вовлекает в процесс широкий круг инвесторов и способствует постепенному обретению финансовой самостоятельности новыми субъектами Федерации.

Потенциал этого инструмента очевиден, а его реализация потребует комплексного подхода: улучшения инвестиционного климата, повышения прозрачности бюджетной и финансовой систем, а также тесной координации с федеральными органами власти. При соблюдении этих условий облигационные займы могут стать неотъемлемой частью экономической политики интеграции и возрождения, вписываясь в спиралевидную логику культурного и хозяйственного восстановления, где финансы служат не самоцелью, а средством достижения синергетического эффекта – объединения человеческого капитала, технологий и долгосрочных инвестиций во имя общей цели.

Возвращаясь к исходному тезису о движении человечества по спирали, можно утверждать, что Донецкая Народная Республика сегодня находится на том витке, где старые индустриальные формы переплетаются с новыми цифровыми и финансовыми практиками. Успешный выпуск облигаций станет не только экономическим достижением, но и символом состоявшейся государственности субъекта, доверия между властью и обществом.

Список источников / References

1. О разработке евразийских институциональных моделей инновационной инфраструктуры Донецкой Народной Республики: научная брошюра / Л. В. Шабалина, Н. А. Перевозчикова, Е. В. Воловодова, О. Ю. Шилова, Г. А. Шавкун, М. В. Тимко, Т. В. Биденко, О. А. Перевозчикова, Г. В. Елисеева / ГБУ «Институт экономических исследований». Донецк, 2025. 48 с. [Shabalina, L. V., Perevozchikova, N. A., Volovodova, E. V., Shilova, O. Yu., Shavkun, G. A., Timko, M. V., Bidenko, T. V., Perevozchikova, O. A., & Eliseeva, G. V. (2025). On the development of Eurasian institutional models of innovation infrastructure of the Donetsk People's Republic: Scientific brochure. *Institute of Economic Research*, 48 p. (In Russian)].
2. Лимарев П. В., Лимарева Ю. А. Проблемы развития постиндустриального общества // Информационное общество. 2022. № 6. С. 2-5. [Limarev, P. V., & Limareva, Yu. A. (2022). Problems of development of post-industrial society. *Information Society*, 6, 2–5. (In Russian)] https://doi.org/10.52605/16059921_2022_06_2. EDN: SNXZVY.
3. Пелевин С. И. Постиндустриальное общество в условиях цифровизации // Манускрипт. 2020. Т. 13, № 7. С. 101-104. [Pelevin, S. I. (2020). Post-industrial society in the context of digitalization. *Manuskript*, 13(7), 101–104. (In Russian)] <https://doi.org/10.30853/manuskript.2020.7.18>. EDN: VZBEKS.
4. Белл Д. Грядущее постиндустриальное общество. Опыт социального прогнозирования; пер. с англ. под ред. В. Л. Иноземцева. Москва: Academia, 2004. 783 с. [Bell, D. (2004). *The coming of post-industrial society: A venture in social forecasting* (V. L. Inozemtsev, Ed.). Moscow: Academia, 783 p. (In Russian)] ISBN 5-87444-203-0.
5. Гродский В. С. Экономическая теория постиндустриального общества: монография. Москва: ИНФРА-М, 2025. 373 с. [Grodsky, V. S. (2025). *Economic theory of post-industrial society: Monograph*. Moscow: INFRA-M. (In Russian)] ISBN 978-5-16-020706-3.
6. Smuts, J. C. (1936). *Holism and evolution*. 3 ed. London: Macmillan and Co, 358 p.
7. Социализация государственной экономической политики: выбор Донбасса как необходимость / Г. К. Губерная, Д. В. Пушили, Е. В. Котов [и др.]. Донецк: Донецкая академия управления и государственной службы, 2022. 703 с. [Gubernaya, G. K., Pushilin, D. V., Kotov, E. V., et al. (2022). *Socialization of state economic policy: The choice of Donbas as a necessity*. Donetsk: Donetsk Academy of Management and Public Service. (In Russian)] EDN: OVIOIA.
8. Игумнов О. А. Социально-ориентированное управление организацией в контексте методологического индивидуализма: проблема преодоления ограничений // Тенденции и проблемы развития современной науки: сборник статей Международной научно-практической конференции, Петрозаводск, 15 мая 2023 года. Петрозаводск: Международный центр научного партнёрства «Новая Наука» (ИП Ивановская И. И.), 2023. С. 352-360. [Igumnov, O. A. (2023). Socially-oriented management of an organization in the context of methodological individualism: The problem of overcoming limitations. In *Trends and problems of modern science development* (pp. 352–360), Proceedings of the International scientific and practical conference (May, 15, 2023),

Petrozavodsk. Petrozavodsk: International Center for Scientific Partnership "New Science" (IE Ivanovskaya I. I.) (In Russian)] EDN: FIZTBM.

9. Титиевская О. В., Дунай Д. Д. Особенности функционирования глобальной финансовой системы в период кризисов // Методологические и организационные аспекты функционирования и развития социально-экономической системы: Тезисы докладов VII Всероссийской научно-практической интернет-конференции с международным участием, Донецк, 15 ноября 2023 года. Донецк: Донецкая академия управления и государственной службы, 2023. С. 205-207. [Titievskaya, O. V., & Dunay, D. D. (2023). Features of the functioning of the global financial system during crises. In *Methodological and organizational aspects of the functioning and development of the socio-economic system*: (pp. 205–207) Proceedings of the VII All-Russian scientific and practical internet conference with international participation (November, 15, 2023), Donetsk. Donetsk: Donetsk Academy of Management and Public Service. (In Russian)] EDN: CDPCWA.

10. Аксенова Е. А. Индекс устойчивости регионов к внешним шокам как инструмент мониторинга социально-экономической эффективности региональных фондов // Финансовый менеджмент. 2025. № 7. С. 208-213. [Aksenova, E. A. (2025). Index of regional resilience to external shocks as a tool for monitoring the socio-economic efficiency of regional funds. *Financial Management*, 7, 208–213. (In Russian)] EDN: EYZBXK.

11. Арчигова Я. О., Бонцевич А. П. Инвестиционный потенциал и оптимизация его использования в современных условиях // Вестник Таганрогского института управления и экономики. 2024. № 4(44). С. 3-8. [Archikova, Ya. O., & Bontsevich, A. P. (2024). Investment potential and optimization of its use in modern conditions. *Bulletin of Taganrog Institute of Management and Economics*, 4(44), 3–8. (In Russian)] EDN: BUQHFE.

12. Сорокина Н. Ю. Регионы-эмитенты субфедеральных облигаций в социально-экономическом пространстве Российской Федерации // Региональная экономика. Юг России. 2025. Т. 13, № 1. С. 63-71. [Sorokina, N. Yu. (2025). Regions issuers of sub-federal bonds in socio-economic space of the Russian Federation. *Regional Economy. South of Russia*, 13(1), 63–71. (In Russian)] <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2025.1.6>. EDN: FGQXCE.

13. Севастьянов Д. В. Оценка экономического потенциала регионов, вошедших в состав Российской Федерации в 2022 году // Приоритеты устойчивого развития экономики России на современном этапе: Материалы Всероссийской научно-практической конференции, Саратов, 30 ноября 2022 года. Саратов: Общество с ограниченной ответственностью Издательство «КУБиК», 2022. С. 179-186. [Sevastyanov, D. V. (2022). Assessment of the economic potential of the regions that became part of the Russian Federation in 2022. In *Priorities of sustainable economic development of Russia at the present stage* (pp. 179–186), Proceedings of the All-Russian scientific and practical conference (November, 30, 2022), Saratov. Saratov: KUBiK Publishing House. (In Russian)] EDN: ZETTAA.

14. Институциональные механизмы управления государственным долгом в условиях геополитической неопределённости: архитектура обеспечения долговой устойчивости финансовой системы и минимизации рисков рефинансирования / В. В. Петрушевская, Я. О. Арчигова, Н. С. Стружко, А. В. Саенко // Уголь. 2026. № 4(1204). С. 58-65. [Petrushevskaya, V. V., Archikova, Ya. O., Struzhko, N. S., & Saenko, A. V. (2026). Institutional mechanisms of public debt management under geopolitical uncertainty: Architecture for ensuring debt sustainability of the financial system and minimizing refinancing risks. *Ugol'*, 4(1204), 58–65. (In Russian)] <https://doi.org/10.18796/0041-5790-2026-4-58-65>. EDN: UVKFSU.

15. Петрушевская В. В., Саенко А. В. Идентификация рисков интеграции риск-менеджмента в систему государственного управления // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2024. Т. 14, № 8-1. С. 577-583. [Petrushevskaya, V. V., & Saenko, A. V. (2024). Identification of risks of integrating risk management into the public administration system. *Economics: Yesterday, Today and Tomorrow*, 14(8-1), 577–583. (In Russian)] EDN: NXLPVE.

16. Петрушевская В. В., Саенко А. В. Оптимизация межведомственного взаимодействия в системе государственного управления для обеспечения интеграции риск-менеджмента // Научный журнал «Государственное управление и право». 2024. № 1(1). С. 39-50. [Petrushevskaya, V. V., & Saenko, A. V. (2024). Optimization of interdepartmental interaction in the public administration system for ensuring the integration of risk management. *Public Administration and Law*, 1(1), 39–50. (In Russian)] EDN: CHQRRK.

17. Петрушевская В. В., Саенко А. В. Организационно-правовая среда риск-менеджмента в системе государственного управления // Экономика строительства и городского хозяйства. 2024. Т. 20, № 3. С. 265-274. [Petrushevskaya, V. V., & Saenko, A. V. (2024). Organizational and legal environment of risk management in the public administration system. *Economics of Civil Engineering and Municipal Economy*, 20(3), 265–274. (In Russian)] <https://doi.org/10.71536/esgh.2024.v20n3.10>. EDN: LPETJF.

18. Саенко А. В. Подходы к риск-менеджменту в финансовой сфере: анализ и перспективы // Пути повышения эффективности управленческой деятельности органов государственной власти в контексте социально-экономического развития территорий: Материалы VIII Международной научно-практической конференции, Донецк, 06-07 июня 2024 года. Донецк: Донецкая академия управления и государственной службы, 2024. С. 259-264. [Saenko, A. V. (2024). Approaches to risk management in the financial sphere: Analysis and prospects. In *Ways to improve the efficiency of managerial activities of public authorities in the context of socio-economic development of territories* (pp. 259–264), Proceedings of the VIII International scientific and practical conference (June, 06–07, 2024) Donetsk. Donetsk: Donetsk Academy of Management and Public Service. (In Russian)] EDN: DWYSQL.

19. Гордеева Н. В. Цифровая доступность: факторы обеспечения системы поддержки принятия решений в муниципальных образованиях // Инновационные перспективы Донбасса: Сборник научных трудов 11-й Международной научно-практической конференции, Донецк, 27-29 мая 2025 года. Донецк: Донецкий национальный технический университет, 2025. С. 67-71. [Gordeeva, N. V. (2025). Digital accessibility: Factors for ensuring a decision support system in municipalities. In *Innovative prospects of Donbass* (pp. 67–71), Proceedings of the 11th International Scientific and Practical Conference (May, 27–29, 2025), Donetsk. Donetsk: Donetsk National Technical University. (In Russian)] EDN: KAHDBG.

20. Кирей В. В. Инновационные стратегии финансирования зелёной экономики: зелёные муниципальные облигации // Экономика и управление: проблемы, решения. 2024. Т. 5, № 2(143). С. 95-105. [Kirey, V. V. (2024). Innovative financing strategies for the green economy: Green municipal bonds. *Economics and Management: Problems, Solutions*, 5(2-143), 95–105. (In Russian)] EDN: FGTEO.

Информация об авторе

А. В. Саенко – канд. экон. наук, преподаватель кафедры финансов, Донецкий филиал РАНХиГС.

Information about the author

A. V. Saenko – Candidate of Economic Sciences, Lecturer at the Finance Department, Donetsk Branch of RANEPA.

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

The author declares no conflicts of interests.

Статья поступила в редакцию 20.04.2026; одобрена после рецензирования 03.09.2026; принята к публикации 08.09.2026.

The article was submitted 04/20/2026; approved after reviewing 09/03/2026; accepted for publication 09/08/2026.