

УДК 336.763.331

## ***ПРИВЛЕЧЕНИЕ СРЕДСТВ ГРАЖДАН В БЮДЖЕТ ПОСРЕДСТВОМ ОБЛИГАЦИЙ***

***Кириллов И.В.***

*студент,*

*Санкт-Петербургский государственный экономический университет,*

*Санкт-Петербург, Россия*

***Тагаев Д.Д.***

*студент,*

*Санкт-Петербургский государственный экономический университет,*

*Санкт-Петербург, Россия*

***Морунова Г.В.***

*к.э.н., доцент*

*Санкт-Петербургский государственный экономический университет,*

*Санкт-Петербург, Россия*

### **Аннотация**

Авторы статьи рассмотрели облигации как инструмент привлечения средств граждан в бюджет. Было определено значение государственных и муниципальных ценных бумаг для государства, изучен зарубежный опыт регулирования рынка и выявлены проблемы рынка государственных ценных бумаг на уровне муниципальных образований Российской Федерации. В заключении работы авторы представили рекомендации, которые послужат основанием для развития рынка ценных бумаг муниципальных образований.

**Ключевые слова:** облигации, рынок государственных и ценных бумаг, облигационный займ, источник финансирования бюджета, государственный долг, ценные бумаги.

## ***ATTRACTING CITIZENS' FUNDS TO THE BUDGET THROUGH BONDS***

***Kirillov I.V.***

*Student,*

*St. Petersburg State University of Economics*

*Saint-Petersburg, Russia*

***Tagaev D.D.***

*Student,*

*St. Petersburg State University of Economics*

*Saint-Petersburg, Russia*

***Morunova G.V.***

*Ph.D. of Economic Sciences, docent*

*St. Petersburg State University of Economics*

*Saint-Petersburg, Russia*

### **Annotation**

The authors of the article considered bonds as a tool for attracting citizens' funds to the budget. The importance of state and municipal securities for the state was determined, foreign experience of market regulation was studied and problems of the state securities market at the level of municipalities of the Russian Federation were identified. In conclusion, the authors presented recommendations that will serve as a basis for the development of the municipal securities market.

**Keywords:** bonds, government and securities market, bond loan, budget financing source, government debt, securities.

Известно, что субъектам экономической деятельности для развития бизнеса, производства, а также покрытия обязательств необходимы денежные средства. На практике зачастую встречаются ситуации, когда этих средств не

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМЭ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

хватает и тогда приходится обращаться к займам. С 2020 года в связи с пандемией новой коронавирусной инфекции и ее последствиями расходы бюджетов сильно возросли и привели к существенному увеличению потребности в привлечении долгового финансирования.

Государственный долг Российской Федерации (РФ) систематически растет. Стоит отметить, что большую долю в структуре государственного долга РФ занимают государственные ценные бумаги (ГЦБ). Так, например, по данным Министерства финансов РФ на 1 января 2019 года государственный долг был равен 9 176,39 млрд рублей, причем ГЦБ составили 7 749,47 млрд рублей, или 84,4%. На 1 января 2020 года государственный долг равнялся 10 171,93 млрд рублей, из них 9 334,4 млрд рублей, или 92%, составили ГЦБ [11].

Такая тенденция еще раз подтверждает потребность государства в заёмных средствах. Более того, большой удельный вес ГЦБ в структуре государственного долга является показателем того, что государство заинтересованно в привлечении средств в бюджет, не прибегая к увеличению денежной массы в обращении [8].

## **1. Сущность и история облигаций для граждан.**

### **1.1 История создания облигаций**

В средние века церковь, являясь одним из авторитетных институтов общества, преследовала ростовщиков - запрещала кредиты под проценты. В результате противоречия между буржуазией и духовенством появился новый финансовый инструмент оформления долга - облигации. Таким образом, его появление позволило интерпретировать действия заимодавца (кредитора) не как ростовщическую операцию, а как приобретение потока доходов. Согласно сущности облигации, или долговой расписки (пробраз современной

облигации) должник должен был вернуть средства кредитору в срок, уплатив при этом еще и вознаграждение за пользование заемными средствами.

Этот доход, который получал владелец расписки в заранее установленный период, назывался купоном. Данный термин французского происхождения и означает – отрезать. Связано это с тем, что облигация оформлялась раньше в виде некоего бумажного документа с отрезными частями. В день выплаты кредитор предъявлял заемщику ценную бумагу и получал установленную выплату. Эмитент, в свою очередь, получал отрезную часть, купон, в качестве доказательства, что выплата произведена. Когда все купоны были отрезаны, облигация предъявлялась к погашению, а после выплаты номинала считалась погашенной. Таким образом, облигация стала новым, легальным финансовым инструментом оформления долга.

## **1.2 Определение облигации в российском законодательстве**

Российское законодательство даёт несколько толкований термина «облигация». Так, например, в соответствии с одним из них облигация понимается как эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт [15].

На современном рынке ценных бумаг обращаются следующие виды облигаций.

По сроку погашения облигации могут быть:

1. Краткосрочные - принято считать, что срок обращения таких облигаций до 12 месяцев.
2. Среднесрочные - к ним относятся ценные бумаги, срок обращения которых от 1 года до 5 лет.
3. Долгосрочными - такие облигации выпускаются на срок более 5 лет.

По видам эмитента облигации делят на три группы:

1. К первой группе относятся облигации федерального займа, которые выпускаются Министерством финансов РФ. Это государственные облигации.
2. Облигации, эмитент которых субъект РФ или муниципальное образование, называются в международной практике - муниципальными.
3. К третьей группе относятся корпоративные облигации. Они выпускаются компаниями (юридическими лицами) с целью финансирования своей деятельности.

Как упоминалось, по облигации предусмотрен определенный доход. Этот доход может быть двух видов. Так, если в период срока обращения ценной бумаги выплачиваются определенные суммы (проценты), то такая облигация называется купонной (процентной). Также доход по облигации может складываться за счет разницы между номинальной стоимостью облигации и ценой приобретения. Данная облигация называется дисконтной. Такие облигации не предполагают купонных выплат и при покупке они стоят меньше номинальной стоимости.

У купонных облигаций существуют разные формы выплаты доходов. Так, по облигациям с постоянным купоном (ПД), доход известен заранее, так как доход определен условиями эмиссии облигации, и не меняется в течение всего срока существования облигации. Примером такой облигации может служить ОФЗ-26209. Для ценных бумаг с фиксированным доходом (ФД) уровень Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

процентного дохода заранее известен, но разный в разные купонные периоды (ОФЗ-46020). Так, например, в первые два года обращения выплата (купон) может быть равна 7,5%, а в последующий период — 8,5%.

Доходность облигации может зависеть от ставки RUONIA (ОФЗ-29012). Ставка RUONIA – это такая процентная ставка, под которую банки могут давать друг другу свои денежные средства (кредиты) на одну ночь (день). По состоянию на 14 октября 2021 года ставка RUONIA равна 6,78%. Облигации с подобным видом выплаты дохода называются облигациями с плавающим (переменным) купоном (ПК). Купон в данном случае по ОФЗ-ПК — это среднее значение RUONIA за определенный период плюс фиксированная премия.

Еще один вид облигации – это облигации с амортизацией долга (АД). Ее номинальная стоимость выплачивается владельцу частями, а купонные выплаты рассчитываются уже не к номиналу облигации, а к оставшейся стоимости. Механизм действия облигаций с амортизацией долга аналогичен выплатам по кредиту с уменьшением суммы долга.

Следует сказать, что один из ключевых параметров облигации – это доходность. Именно она является одним из факторов, который влияет на принятие решения инвестора о покупке облигации. Доходность бывает текущей и к погашению. Текущая доходность – это доходность, которую получает инвестор, если приобретет облигацию по одной цене и продаст через время по такой же цене. То есть доходность в такой случае будет складываться из суммы купонов, которую получит инвестор за период владения ценной бумагой. Формулой это можно выразить так:

$$r = \frac{\sum c}{P} * 100\%, \quad (1)$$

где  $r$  – доходность облигации;

$\sum C$  – сумма купонов, которую получит инвестор за период владения ценной бумагой;

$P$  – цена покупки (продажи) облигации.

Доходность к погашению же – это такая доходность, которую получит инвестор, если купит облигацию (неважно по какой цене) и будет владеть ею до ее погашения по номиналу. Если инвестору известен размер всех купонов, которые предусмотрены к выплате по облигации, то он может определить величину доходности облигации на момент погашения. В ином случае доходность к погашению посчитать нельзя. Ставка к погашению рассчитывается по более сложной формуле:

$$i = \frac{N-P+C}{P} * \frac{365}{n} * 100\%, \quad (2)$$

где  $i$  – доходность к погашению;

$N$  – номинал облигации;

$C$  – сумма всех купонов за период владения облигацией;

$n$  – число дней до ее погашения;

$P$  – полная цена покупки.

## **2. Значение государственных и муниципальных облигаций в современном мире.**

Посредством эмиссии облигаций государство привлекает в бюджет дополнительные денежные средства. Эти средства могут быть направлены на реализацию различных потребностей.

В первую очередь, у государства или его субъекта может быть сформирован дефицитный бюджет на ближайший период. Поэтому Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

привлеченные средства могут служить источником покрытия государственного и местного бюджетов. Ежегодно у большинства государств наблюдается нехватка финансовых средств, в особенности, как было упомянуто, в последние два года в связи с пандемией коронавируса, поэтому для восполнения дефицита выпускаются облигации среднего и длительного срока.

Также для устранения «кассового разрыва» (ситуации, при которой государство уже использовало часть своих средств на статьи расходов, а налоговые платежи еще не поступили в казну).

Помимо расчета по обязательствам у государства существуют инвестиционные проекты, на которые требуются денежные средства. В таком случае ценные бумаги (облигации) могут служить достойным источником финансирования государственных проектов. Примером целевых облигаций могут служить «зеленые» облигации. Вкладываясь в них, инвестор финансирует экологические проекты. Привлекаемые денежные средства идут на улучшение экологической обстановки и минимизацию наносимого природе вреда. Сегодня это особенно актуально. Говоря о «зеленых облигациях» необходимо упомянуть о первом их выпуске. Он был произведен под названием Climate Awareness Bonds и выпущен Европейским инвестиционным банком в 2007 году. Посредством привлеченных средств финансировались проекты в области альтернативных источников энергии и повышения энергоэффективности. «Зеленые облигации» стали пользоваться достаточно высоким спросом со стороны инвесторов. Как свидетельствует Climate Bonds Initiative, международная некоммерческая организация, совокупный объем эмиссии «зеленых» облигаций с 2007 по 2020 годы достиг \$1,1 трлн, когда в 2012 году эта сумма не превышала \$3,1 млрд. Важно отметить, что Москва в мае 2021г. произвела выпуск «зеленых» облигаций на сумму 70 млрд рублей. Примечательно, что спрос в 1,2 раза превысил предложение. Это говорит о заинтересованности инвесторов и граждан РФ в сохранении экологии.

Средства, полученные от выпуска, будут являться основой для финансирования городских проектов, благодаря которым будет обеспечено снижение выбросов загрязняющих веществ и парникового газа (CO<sub>2</sub>) от автотранспорта [5].

Еще с помощью облигаций происходит рефинансирование государственного долга. Государство прибегает к этому, когда не в силах рассчитаться по своим обязательствам с кредиторами и иными лицами, и вследствие этого оно вынуждено брать новый долг для погашения старого.

Ниже перечислены еще некоторые преимущества облигаций как привлечения средств в бюджет. Среди них можно отметить следующие:

1. перераспределения инвестиций между центром и регионами;
2. аккумулярование временно свободных денежных средств субъектов экономической деятельности для финансирования решения социальных проблем и проектов регионального уровня;
3. организация и улучшение условий функционирования региональных рынков ценных бумаг;
4. повышение качества работы институтов регионального биржевого и внебиржевого рынков;
5. создание здоровой конкуренции на рынке ценных бумаг.

Исходя из всего вышеперечисленного становится ясно, что значение государственных и муниципальных облигаций для государства велико.

### **3. Опыт зарубежных стран в регулировании рынка государственных и муниципальных облигаций**

Для более глубокого и полного рассмотрения данной темы необходимо обратиться к зарубежному опыту и разобраться, как регулируется рынок ценных бумаг за рубежом. Это необходимо потому, что зарубежный рынок функционирует дольше отечественного, и он является более развитым.

Стоит отметить, что грамотно разработанное законодательство в сфере регулирования рынка ценных бумаг является одним из факторов, который влияет на доверие инвесторов. Ниже приведены некоторые аспекты, которые регулируются законодательством в других странах.

Обозначение целевого назначения долга - один из важнейших аспектов. Множество государств допускают использование привлекаемых финансовых ресурсы только для осуществления капиталовложений или рефинансирования уже имеющегося долга. Так, например, из-за ограничений по целям выпуска в Германии эмитированные средства могут быть направлены только для финансирования инвестиционных проектов, в то время как банковские кредиты не имеют никаких ограничений. Также местные власти применяют методiku, при которой наиболее эффективно используются заёмные средства, так как им разрешено прибегать к ним только для рефинансирования бюджета и на капитальные расходы. Во Франции займы привлекаются только для финансирования капитальных расходов или добровольного рефинансирования существующего долга на более выгодных условиях (исключительно в той его части, по которой не наступил срок погашения) [9].

В Нидерландах особенностью облигационных заимствований является то, что законодательно закреплена гарантированная платежеспособность «регионов». Расходы на обслуживание долга причисляются к обязательным [2]. В случае приостановки выплаты обязательств следует решение надзорного органа о строгом выполнении закона. При возникновении финансовых проблем у региона существуют процедуры восстановления его финансовой стабильности.

Также для государства и его субъектов существуют ограничения уровня задолженности. Так, в Германии установлены ограничения на долю долга в объеме внутреннего валового продукта (ВВП) – 20%.

Немаловажным аспектом является и ответственность, и прозрачность. В США рынок ценных бумаг регулируется Законом о ценных бумагах 1933 года. Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

Одной из причин успешного развития рынка региональных облигаций является высокий уровень законодательного обеспечения. Упомянутый закон обязует эмитента подробно раскрывать информацию о проспекте эмиссии (информацию об эмитенте и о том, как он собирается использовать полученные от инвестора денежные средства) [3]. В случае неполноты или недостоверности информации – Закон о ценных бумагах предоставляет инвестору возможность обращения в судебные органы власти с требованием возмещения убытков от эмитента.

Стоит отметить, что Бюджетный кодекс (БК) Российской Федерации не предусматривает осуществления «целевых» заимствований, т. е. заимствований в целях финансирования конкретных расходов бюджета [1]. Заимствования на уровне государства и муниципального образования осуществляются в целях обслуживания долговых обязательств, а также для сокращения дефицита соответствующих бюджетов. Иных целей заимствований Бюджетным кодексом не предусмотрено. Как на федеральном, так и на региональном уровне все средства, поступающие в бюджет, зачисляются на единый счет бюджета и расходуются на различные цели вне зависимости от направленности расходов в соответствии с установленным статьей 35 БК принципом общего (совокупного) покрытия расходов бюджета. Идея эмиссии облигаций в целях финансирования программ устойчивого развития, в том числе зеленых проектов не находится в противоречии со статьей 35 БК, если отсутствует прямая связь между привлекаемыми денежными средствами и конкретным видом расходов бюджета [10]. Таким образом, следует отметить следующие причины успешной практики эмиссии облигаций местными органами власти зарубежных стран — это правовая прозрачность, ясность финансовых взаимоотношений между местными и центральными властями, система ограничений заимствований с целью обеспечения надежности и гарантии выплаты обязательств. Законодательство устанавливает приоритет центральных органов власти в принятии стратегических финансовых решений, касающихся иных уровней, Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

предусматривает строгую отчетность в финансовых вопросах перед центральным правительством, однозначную процедуру финансового контроля и ответственности. Изучая опыт зарубежных стран в регулировании рынка ГЦБ, необходимо определить, в какой степени он может быть ориентиром для России. Ведь следует обращать внимание на особенности государств, установленные формы правления, особенности взаимоотношений центра с регионами и т. п.

#### **4. Причины слабого распространения выпуска субнациональных облигаций в РФ**

Сегодня рынок государственных и муниципальных облигаций занимает не малую долю на общем рынке облигаций. По данным информационного агентства CBONDS на 31 августа 2021 года объем рынка облигаций составляет 33 359,32 млрд RUB, из которых 15 480,09 и 998,73 млрд занимают ОФЗ и субнациональные облигации соответственно. Общая доля их в общем объеме облигаций составляет 49,3%. Рынок облигаций в России на сегодня — около 28% ВВП (115 674 млрд руб.) [7].

Следует отметить, что рынок ГЦБ в РФ преимущественно развивается. Так, например, опираясь на данные Министерства финансов РФ, можно увидеть, что доля ГЦБ в объеме внутреннего государственного долга растет. Динамика продемонстрирована в таблице 1. Такая тенденция говорит о повышении интереса как государства, так и инвесторов к данному финансовому инструменту.

Таблица 1 - Объем государственного внутреннего долга РФ и долга, выраженного в государственных ценных бумагах Российской Федерации, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации

	на 01.01.2018	на 01.01.2019	на 01.01.2020	на 01.01.2021
Государственный внутренний долг (млрд)	8689,63	9169,63	10171,93	14790,47

руб.)				
Долг в ценных бумагах (млрд руб.)	7247,1171	7749,4701	9331,4021	14056,1881
В % к государственному долгу	83%	85%	92%	95%

Составлено авторами по данным [11].

Но иначе обстоит дело с долгом муниципальных образований РФ. Сравнивая и анализируя структуру государственного долга субъектов РФ и муниципального долга (Рис.1, Рис.2), становится ясно, что муниципальные образования существенно ограничены в новых займах на рынке ценных бумаг.

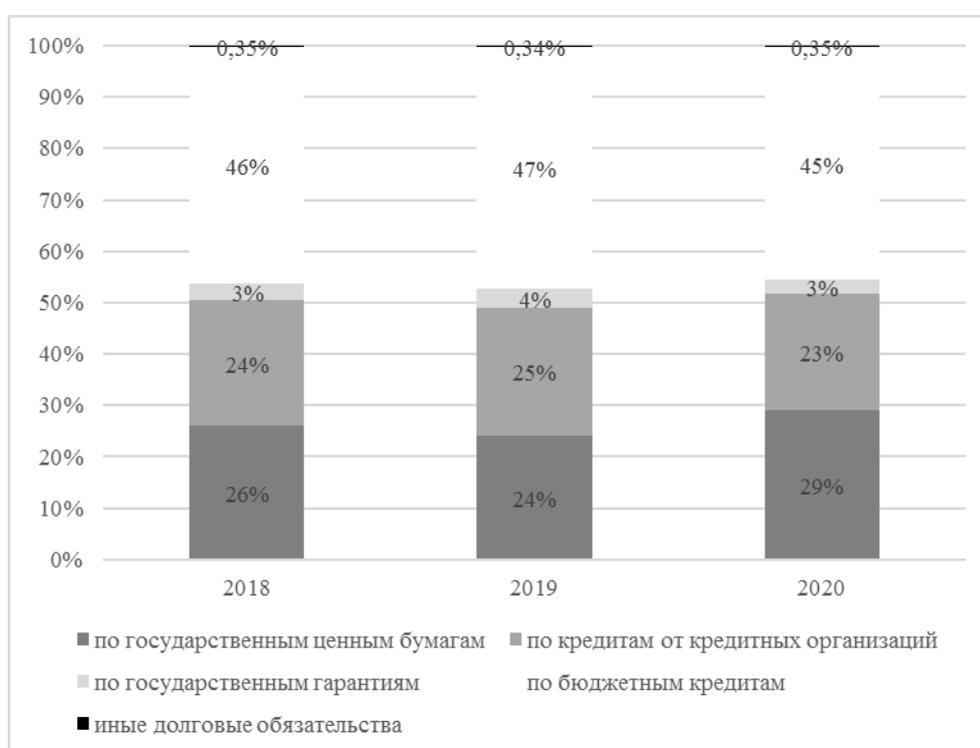


Рис.1 - Государственный долг субъектов РФ. Составлено авторами по данным [11].

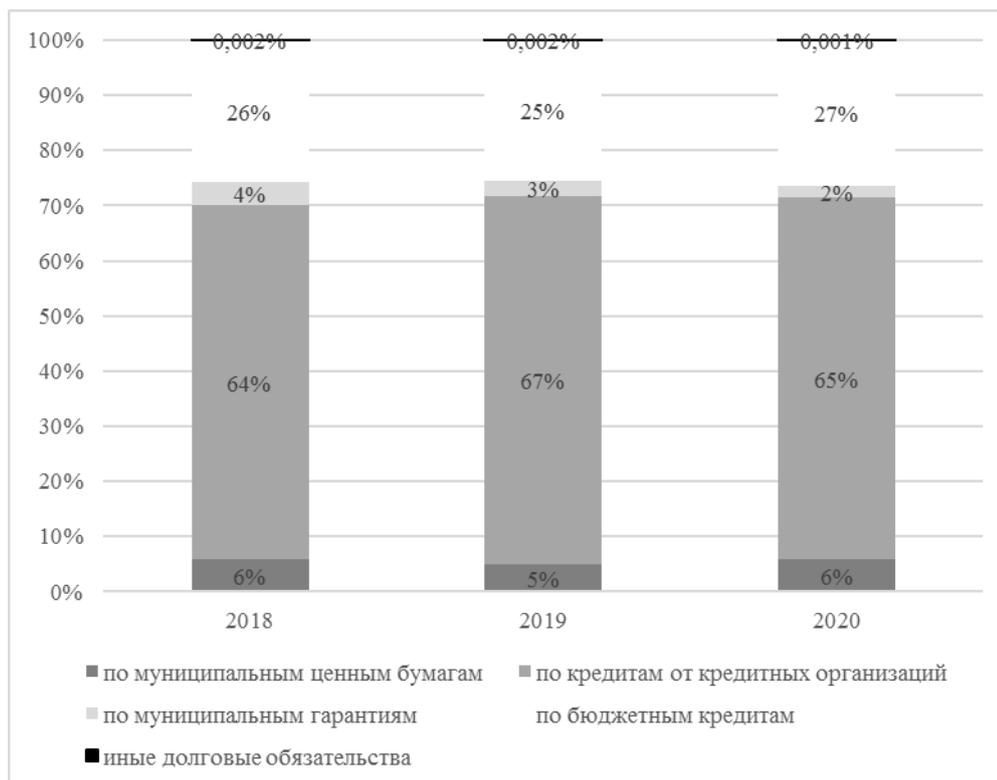


Рис.2 - Муниципальный долг в РФ. Составлено авторами по данным [11].

На диаграмме видно, что процент по ценным бумагам муниципальных образований в общем объеме муниципального долга очень мал (в отличие от ситуации с ГЦБ субъектов РФ). Наибольшую долю занимают кредиты.

Высокая доля кредитов в общем объеме долга региона показывает, что у заемщика существуют трудности с доступом к рыночным заемным ресурсам – а именно к облигационному рынку. Лишь немногие регионы обращаются к облигационному займу. Большая их часть прибегает к банковским и бюджетным кредитам в качестве источников заимствования. Так, по состоянию на 22 ноября 2021 в обращении находится 124 выпуска субфедеральных облигаций. Из них 106 выпусков приходится на 41 субъект РФ, 18 выпусков приходится на 7 муниципальных образований, включая Москву и Санкт-Петербург. Видно, что сегодня доля эмитентов муниципальных облигаций очень мала. Причем стоит отметить, что самые ликвидные облигации – это облигации Москвы и Санкт-Петербурга (объем сделок за день по ним составил

624 220 и 447 309 рублей соответственно). По облигациям города Краснодар за день не было совершено ни одной сделки [13].

Многие регионы и муниципальные образования не могут осуществить новые займы на рынке по причине их дефицитных бюджетов. Такое ограничение вызвано тем, что в соответствии со статьей 92.1. БК РФ «Дефицит бюджета субъекта Российской Федерации, дефицит местного бюджета» - чтобы произвести облигационный займ, дефицит бюджета субъекта Федерации не может превышать 15% от бюджетных доходов без учета финансовой помощи, а муниципального бюджета - 10%.

Соответственно, муниципалитетам сложнее произвести эмиссию ценных бумаг в отличие от субъектов и государства, что подтверждается динамикой, показанной на диаграммах.

Также одной из причин низкой доли муниципальных облигаций в структуре долга является невысокая степень заинтересованности инвесторов данным видом ценных бумаг, что подтверждают объемы совершенных сделок. Ведь их особенность заключается в том, что погашение таких облигаций зачастую происходит частями. Облигации муниципальных образований в большинстве случаев являются амортизируемыми. Не имеют амортизации номинальной стоимости только Московские облигации (МГор48-об, МГор72-об, МГор73-об, МГор74-об). Это значит, что владельцу амортизационных бумаг необходимо будет реинвестировать полученные средства, что потребует дополнительных усилий.

Также достаточно сложный процесс выпуска, выкупа и/или досрочного погашения облигаций негативным образом влияет на распространение данного инструмента среди регионов и муниципалитетов.

Помимо этого, стоит отметить, что такие факторы, как достаточно дорогая процедура организации эмиссии облигаций и их обслуживания, отсутствие опытных штатных специалистов для организации размещения ценных бумаг на рынке и эффективного управления облигационным займом, являются сдерживающими для муниципальных образований в организации выпуска ценных бумаг.

Благодаря смягчению и снятию некоторых ограничений, которые существуют в сфере законодательного регулирования эмиссионной деятельности органов власти регионального и муниципального уровня, появится возможность:

1. финансировать текущий дефицит местного бюджета;
2. рефинансировать имеющиеся задолженности;
3. обеспечить местный финансовый рынок консервативным инвестиционным инструментом.

Развитие рынка ценных бумаг открывает новые возможности и преимущества для регионов и муниципальных образований. Российская Федерация заинтересована в развитии и расширении рынка ценных бумаг, поэтому постепенно создаёт необходимые условия и инфраструктуру для его функционирования.

## **Выводы**

Таким образом в ходе исследования был изучен такой инструмент привлечения средств в бюджет государства, как облигационный займ; был рассмотрен зарубежный опыт регулирования рынка ГЦБ; были рассмотрены преимущества и недостатки, а также возможности и угрозы облигационного займа.

Также выяснилось, что муниципальные образования имеют проблемы с доступом к рыночным заемным ресурсам – облигационному рынку. Муниципальные образования Российской Федерации получают значительные

Вектор экономики | [www.vectoreconomy.ru](http://www.vectoreconomy.ru) | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

объемы кредитов, что увеличивает их долговое бремя по кредиту. Они лишаются возможности по накоплению опыта по управлению имеющимся долгом.

Стоит отметить, что с 2021 года весь купонный доход, который получает инвестор, облагается налогом. Введение налоговых льгот могло бы повысить привлекательность ГЦБ для инвесторов. В РФ для инвесторов существует индивидуальный инвестиционный счет (ИИС). Лица, инвестирующие через него, могут получить налоговый вычет, если будут соблюдены определенные условия. Но, помимо этого, в целях повышения интереса инвесторов к ГЦБ необходимо дополнительно создавать определенные благоприятные условия для инвестирования в те сферы и отрасли, которые являются стратегически важными для России.

Если обратиться к опыту США. Известно, что американский рынок государственных облигаций, или Treasuries, является самым крупным в мире. По данным S&P Global на 26 октября 2020 года его объем почти достигает 20,5 трлн долл. (для сравнения: объем российского рынка гособлигаций составляет около 208 млрд долл.). В США существуют муниципальные инфраструктурные бонды, доход от которых, в свою очередь, в некоторых штатах не облагается налогами. Такое условие повышает инвестиционную привлекательность упомянутых ценных бумаг.

Таким образом, существующий рынок ГЦБ в РФ можно сделать более совершенным и ликвидным благодаря улучшению законодательной базы, обращению к опыту зарубежных стран, разработке системы налоговых льгот для владельцев государственных, региональных и муниципальных ценных бумаг, а также благодаря развитию систем информирования о выпуске государственных ценных бумаг.

### Библиографический список

1. "Бюджетный кодекс Российской Федерации" от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 01.07.2021, с изм. от 15.07.2021) (с изм. и доп., вступ. в силу с 12.07.2021)
2. Вавилов А. Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. - М: ООО «Городец-издат», 2003. – 395 с
3. Волкова Н.М. Использование заемных средств, привлеченных в результате размещения облигаций субъектов РФ и муниципальных образований // ДайджестФинансы. 2002. №8.
4. Всемирный фонд дикой природы: [Электронный ресурс]. URL: <https://wwf.ru/what-we-do/green-economy/zelenye-obligatsii/>
5. Зеленые облигации Москвы: [Электронный ресурс]. URL: <https://greenbonds.moscow/>
6. Инвестиции без вреда для природы: что такое «зеленые» облигации. [Электронный ресурс]. URL: <https://trends.rbc.ru/trends/green/60ddcae59a79476590c44ef6>
7. Информационное агентство CBONDS: [Электронный ресурс]. URL: [https://cbonds.ru/country/Russia\\_bond/](https://cbonds.ru/country/Russia_bond/)
8. Колодяжная А.Ю. Статистические методы в анализе государственного внутреннего долга России // Финансовая экономика. – 2018. – № 7. – С. 1951-1955.
9. Лыкова Л.Н., Крылова Н.Б., Чебанова А.Б. Долговая политика регионов: Российская практика и мировые тенденции. - М.: Наука, 2003.
10. Методические рекомендации для субъектов Российской Федерации по осуществлению заимствований на финансовых рынках: [Электронный ресурс]. URL: [https://minfin.gov.ru/ru/document/?id\\_4=134365-](https://minfin.gov.ru/ru/document/?id_4=134365-)

metodicheskie\_rekomendatsii\_dlya\_subektov\_rossiiskoi\_federatsii\_po\_osushchestvleniyu\_zaimstvovaniya\_na\_finansovykh\_rynках

11. Министерство финансов Российской Федерации: [Электронный ресурс]. URL: <https://minfin.gov.ru/ru/>

12. Нишатов, Н.П. Рынок государственных и муниципальных ценных бумаг: учебное пособие / Н.П. Нишатов. – М., 2019. - 131 с.

13. Облигации субъектов РФ и муниципальных образований: [Электронный ресурс]. URL: <https://smart-lab.ru/q/subfed/>

14. Правительство Российской Федерации постановление от 15 июля 2021 г. № 1206 : Об утверждении Правил предоставления, использования и возврата субъектами Российской Федерации бюджетных кредитов, полученных из федерального бюджета для погашения долговых обязательств субъекта Российской Федерации (муниципального образования) в виде обязательств по государственным (муниципальным) ценным бумагам и кредитам, полученным субъектом Российской Федерации (муниципальным образованием) от кредитных организаций, иностранных банков и международных финансовых организаций, на 2021 год

15. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 02.07.2021) "О рынке ценных бумаг" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2021): [Электронный ресурс]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_10148/71183ca0d09999dacebf8c9059c79fa349c27e9c/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/71183ca0d09999dacebf8c9059c79fa349c27e9c/)

16. David E. Sanger. Official Questions How Russia Used Loan (The New York Times. — 1999. — 19 March. — P. 8. — ISSN 0362-4331. Quote: «Financial regulators note that a huge flow of dollars left Russia immediately after the monetary fund's cash was delivered to the Russian central bank, suggesting investors were getting out before the ruble was permitted to collapse on Aug. 17»

17. Lambe G. Sub-sovereign debt feels the pressure // The Banker. – 2010. – December 8. URL:<http://www.thebanker.com/Markets/Capital-Mkts/Subsovereign-debtfeels-the-pressure?ct=true>

18. Morunova, G. Options for financial support of local issues / G. Morunova, S. Kuzmina, T. Sorvina // MATEC Web of Conferences, Ho Chi Minh City, 02–05 марта 2018 года. – Ho Chi Minh City: EDP Sciences, 2018. – P. 05058. – DOI 10.1051/matecconf/201819305058.

*Оригинальность 91%*