

УДК 336.463.3

Перспективы использования субфедеральных и муниципальных облигаций в качестве инструмента финансирования инфраструктурных проектов

Невская Олеся Вячеславовна

Аспирант,

Департамент финансовых рынков и банков,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
125993, Российская Федерация, Москва, Ленинградский просп., 49;
e-mail: nevskaia.olesya@gmail.com

Аннотация

В статье рассматриваются российская практика выпуска субфедеральных и муниципальных облигаций в целях финансирования инфраструктурных проектов, существующие правовые ограничения, не позволяющие в полной мере задействовать «инфраструктурный» потенциал указанных ценных бумаг, а также предлагаются пути финансирования инфраструктурных проектов с использованием субфедеральных и муниципальных облигаций. Дается общая характеристика практики выпуска целевых субфедеральных и муниципальных облигаций до и после вступления в силу Бюджетного кодекса РФ, в том числе на примере таких публично-правовых образований, как города Москва, Санкт-Петербург, Уфа, Томск. На основе данных Министерства финансов Российской Федерации и интернет-проекта Rusbonds проводится анализ отдельных параметров субфедеральных и муниципальных облигаций (срочность, возможность амортизации долга), результаты которого показывают целесообразность использования указанных финансовых инструментов для финансирования инфраструктурных проектов. В статье проведено обобщение основных правовых ограничений, не позволяющих осуществлять в России эмиссию субфедеральных и муниципальных облигаций под конкретные инфраструктурные проекты. При этом автором высказаны предложения о возможных путях решения выявленных проблем на уровне отдельных регионов и муниципальных образований, которые свидетельствуют о практической значимости проведенного исследования. Автор делает вывод о необходимости законодательного закрепления возможности эмиссии и размещения специальных видов субфедеральных и муниципальных облигаций под финансирование конкретных инфраструктурных проектов, а также использовании комплексного программного подхода при планировании

субъектами Российской Федерации и муниципальными образованиями облигационных займов в увязке с инвестиционной политикой соответствующих публично-правовых образований.

Для цитирования в научных исследованиях

Невская О.В. Перспективы использования субфедеральных и муниципальных облигаций в качестве инструмента финансирования инфраструктурных проектов в рас­пространении // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. Том 6. № 10А. С. 206-219.

Ключевые слова

Государственные ценные бумаги, государственный долг, рынок ценных бумаг, государственные облигации, инфраструктурные проекты.

Введение

Возрастающие потребности субъектов Российской Федерации (далее – субъекты РФ) и муниципальных образований в финансовых ресурсах для финансирования создания и развития инфраструктуры стимулируют к поиску соответствующих указанной цели финансовых инструментов.

Потенциал использования субфедеральных и муниципальных облигаций как инструмента финансирования инфраструктурных проектов значителен, так как существенная часть полномочий, связанных с созданием, развитием и эксплуатацией инфраструктуры, закреплена за органами государственной власти субъектов РФ и муниципальными образованиями. Например, основные «инфраструктурные» полномочия органов государственной власти субъектов РФ касаются таких объектов, как гидротехнические сооружения, системы жизнеобеспечения населения, объекты жилищно-коммунального хозяйства, в том числе объекты переработки твердых коммунальных отходов, тепло – и водоснабжения, водоотведения, объекты энергетики, автомобильные дороги регионального и межмуниципального значения, объекты дорожного сервиса, объекты транспортного обслуживания (вокзалы, терминалы, аэропорты, аэродромы, вертодромы, речные порты и прочее), объекты образования, здравоохранения, социального обслуживания, физической культуры и спорта. Кроме того, к полномочиям органов государственной власти субъектов РФ, связанных с финансированием инфраструктуры, относятся организация и осуществление межмуниципальных инвестиционных проектов, а также инвестиционных проектов, направленных на развитие социальной и инженерной инфраструктуры муниципальных образований.

Субфедеральные и муниципальные облигации могут быть использованы при реализации проектов, в которых не могут быть задействованы механизмы государственно-частного партнерства. Одновременно указанные ценные бумаги могут быть использованы в качестве

инструмента финансирования инфраструктурных проектов в ограниченных рамках, соответствующих полномочиям органов государственной власти субъектов РФ и муниципальных образований.

В настоящее время использование субфедеральных и муниципальных облигаций для финансирования конкретных инфраструктурных проектов в России не распространено. Одной из основных причин этого является наличие значительных правовых ограничений, установленных в отношении эмиссии и размещения указанных ценных бумаг.

Обзор практики использования субфедеральных и муниципальных облигаций в России в целях финансирования инфраструктурных проектов

В 90-е годы XX века несколькими городами (Ивангород и Сосновый Бор Ленинградской области, Екатеринбург, Калининград и другие) была осуществлена эмиссия так называемых жилищных облигаций. Средства от их размещения направлялись на строительство жилья, а основными инвесторами в эти ценные бумаги являлись граждане, желающие такое жилье приобрести. Для номинала жилищных облигаций устанавливался эквивалент соответствующей площади жилья. Это лишь один из примеров в российской практике, когда муниципальные облигации выпускались под финансирование конкретных инфраструктурных проектов. Некоторые из них будут рассмотрены ниже.

Целевые субфедеральные и муниципальные облигации выпускались в 1998 году Ярославлем, в 1999 году Чувашской Республикой, Архангельском, Держинском, Москвой.

В связи с введением с 1 января 2000 года правовых ограничений на выпуск целевых субфедеральных и муниципальных облигаций в 2000-х годах в качестве направлений использования средств, полученных от размещения таких облигаций, «инфраструктурные» цели не указывались, хотя ряд субъектов РФ и муниципальных образований продолжали выпускать облигации, фактически являющиеся целевыми (в том числе жилищные облигации).

Одним из таких эмитентов является Уфа, которая с 2002 года при выпуске облигационных займов опирается на стратегию развития инвестиционно-заемной системы. Она позволяет увязать между собой инвестиционную, экономическую и бюджетную политику публично-правового образования, превратив субфедеральные и муниципальные заимствования в инструмент финансирования инфраструктурных проектов [Буянов, 2008; Филаретов, 2005, 68]. Основным направлением использования привлеченных в результате размещения облигаций Уфы средств стало финансирование инвестиционных проектов (42% заемных средств), включая развитие городской инфраструктуры путем инвестирования в строительство инженерных сооружений и объектов ЖКХ, дорог, мостов [Хасанов, 2005, 72-74]. Однако формально целью данного выпуска было финансирование дефицита бюджета города в целом, а не конкретных инвестиционных, в том числе инфраструктурных, проектов.

Практика размещения облигационных займов Москвы также нацелена на использование полученных заемных средств на финансирование расходов бюджета инвестиционного характера. Существенный рост объема государственного долга города Москвы за счет обязательств по городским облигациям в кризисный период 2008-2009 гг. был обусловлен необходимостью покрытия расходов на реализацию инвестиционной программы города, включая расходы на развитие городской инфраструктуры [Пахомов, 2009]. До 25 октября 2011 года действовала Концепция управления государственным долгом Москвы и использования заемных средств в городском бюджете, утвержденная постановлением Правительства Москвы от 6 мая 2003 г. № 318-ПП, которая предусматривала, что государственные заимствования как форма финансового обеспечения Москвы рассматриваются в качестве одного из источников перспективного развития города и посредством их использования осуществляется решение неотложных задач инвестиционной направленности в случаях недостатка финансовых ресурсов в рамках текущего финансового года.

При размещении облигаций Санкт-Петербурга также основной акцент сделан на то, чтобы при планировании объемов эмиссии, в первую очередь, учитывался размер расходов на реализацию адресной инвестиционной программы Санкт-Петербурга. Фактическая цель такой эмиссии сводится к увеличению объемов и темпов строительства объектов городской инфраструктуры [Оленин, Салманова, 2010]. В качестве основного источника привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов в инфраструктуру муниципальные облигации рассматриваются и Администрацией города Томска [Николайчук, 2010].

Таким образом, часть субъектов РФ и муниципальных образований при планировании облигационных займов исходит из необходимости использования привлеченных средств на инвестиционные цели, включая финансирование инфраструктурных проектов (несмотря на отсутствие юридической привязки таких средств к конкретным проектам), а другая их часть осуществляет эмиссию облигаций без учета указанных целей. Однако документально указанные инвестиционные цели на данном этапе зафиксировать невозможно в силу существующих правовых ограничений.

Субфедеральные и муниципальные облигации являются одним из наиболее перспективных финансовых инструментов, который может быть использован для финансирования инфраструктурных проектов, в связи со следующим.

1) В России традиционно расходы по созданию и развитию инфраструктуры осуществляются при непосредственном участии государства и муниципальных образований, финансируются преимущественно с использованием бюджетных средств.

2) Выпуск субфедеральных и муниципальных облигаций позволяет привлекать финансовые ресурсы на длительные сроки, необходимые для реализации инфраструктурных проектов.

3) Государственные и муниципальные ценные бумаги в большинстве своем пользуются большим доверием инвесторов, чем корпоративные долговые инструменты.

Проведенный анализ рынка субфедеральных и муниципальных облигаций позволяет выделить следующие тенденции, свидетельствующие об увеличении «инфраструктурного» потенциала данных видов ценных бумаг.

Во-первых, растет число эмитентов, осуществляющих выпуск долгосрочных субфедеральных облигаций (рис. 1). При этом, так как выпуски муниципальных облигаций являются единичными, выявить какую-либо значимую динамику в количестве их эмитентов сложно: в настоящее время единственное муниципальное образование, осуществившее выпуск долгосрочных муниципальных облигаций – город Новосибирск.



Источник: составлено автором на основании данных информационной системы Rusbonds¹.

Рисунок 1. Количество субъектов РФ, от имени которых осуществлялась эмиссия субфедеральных облигаций по годам

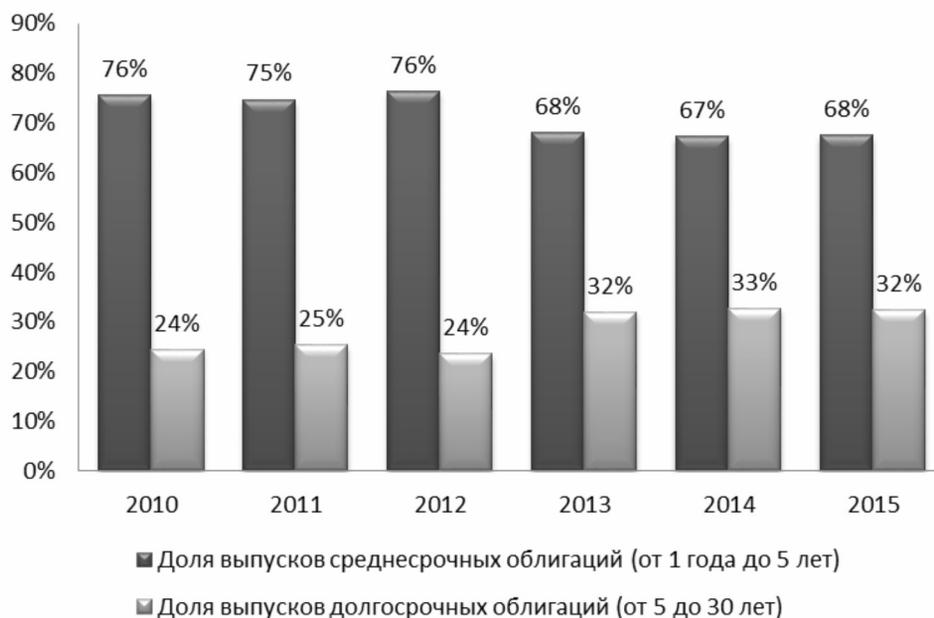
Во-вторых, растет число выпусков долгосрочных субфедеральных и муниципальных облигаций (рис. 2 и 3).

При этом выпуски краткосрочных субфедеральных и муниципальных облигаций по состоянию на 1 января 2016 года отсутствуют.

В-третьих, субфедеральные облигации являются преимущественно ценными бумагами с амортизацией долга. Начиная с 2014 года только одно муниципальное образование (город Томск в 2015 году) осуществило выпуск муниципальных облигаций без амортизации долга. При финансировании за счет заемных средств инфраструктурных проектов выпуск субфедеральных и муниципальных облигаций с амортизацией долга является целесообразным в случае, если погашение долга осуществляется за счет доходов, получаемых от реализации

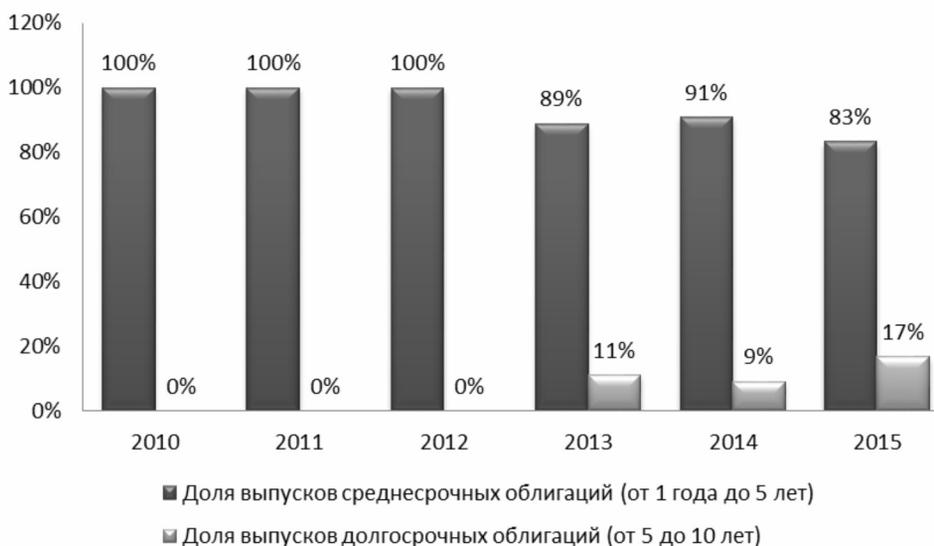
¹ Данные за каждый год определялись на основании сведений о выпусках субфедеральных и муниципальных облигаций с датой размещения до 1 числа года, следующего за отчетным, подлежащих погашению после указанной даты.

инфраструктурного проекта. Российское законодательство, однако, не предусматривает возможности выпуска таких видов ценных бумаг.



Источник: составлено автором на основании данных информационной системы Rusbonds²

Рисунок 2. Соотношение количества выпусков среднесрочных и долгосрочных субфедеральных облигаций по годам



Источник: составлено автором на основании данных информационной системы Rusbonds³

Рисунок 3. Соотношение количества выпусков среднесрочных и долгосрочных муниципальных облигаций по годам

2 Данные за каждый год определялись на основании данных о выпусках субфедеральных и муниципальных облигаций с датой размещения до 1 числа года, следующего за отчетным, подлежащих погашению после указанной даты.

3 То же.

Отсутствие возможности выпуска субфедеральных и муниципальных облигаций для целей финансирования конкретных инфраструктурных проектов снижает возможность создания новых видов таких облигаций, а также расширения перечня мер, обеспечивающих исполнение обязательств по таким облигациям (выдача гарантий, страхование).

Правовые ограничения использования субфедеральных и муниципальных облигаций как инструмента финансирования инфраструктуры

Существующие законодательные ограничения не позволяют в полной мере использовать потенциал субфедеральных и муниципальных облигаций как инструмента, с помощью которого может осуществляться финансирование инфраструктурных проектов. Рассмотрим их подробнее.

С 1 января 2000 года был введен в действие Бюджетный кодекс РФ, который установил цель использования государственных и муниципальных заимствований – покрытие дефицитов бюджетов и ввел принцип общего (совокупного) покрытия расходов. Согласно последнему, доходы бюджета и поступления от источников финансирования его дефицита не могут быть увязаны с определенными расходами бюджета, за исключением доходов целевых бюджетных фондов, а также в случае централизации средств из бюджетов других уровней бюджетной системы Российской Федерации. Таким образом, данный принцип предполагает направление заемных средств на всю совокупность расходов соответствующего бюджета без привязки к каким-либо целям их использования, поэтому он не позволяет расходовать такие средства на финансирование конкретных инфраструктурных проектов. Ряд предусмотренных законодательством исключений из данного принципа не коснулся субфедеральных и муниципальных облигаций.

В связи с введением в действие Бюджетного кодекса РФ с 1 января 2000 года была отменена предусмотренная Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» возможность направления заемных средств на финансирование программ развития субъектов РФ и муниципальных образований.

В настоящее время среди целей использования средств, полученных от размещения субфедеральных и муниципальных облигаций, отсутствуют цели, позволяющие использовать такие средства на финансирование создания и развития инфраструктуры в рамках полномочий органов государственной власти субъектов РФ и муниципальных образований. Вместе с тем, в зарубежной практике, прежде всего в США, широкое распространение получили так называемые доходные облигации (*revenue bonds*), а также региональные и местные облигации иных видов, выпуск которых обеспечивает финансирование определенных инфраструктурных проектов.

Характеризуя нормативные правовые акты Российской Федерации, можно прийти к выводу о том, что общая траектория регулирования рынка субфедеральных и муниципальных облигаций выстроена по пути установления запретов и ограничений, что приводит к отсутствию разнообразия в данном сегменте рынка ценных бумаг.

Ограничения и запреты, относящиеся к дефицитам бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов, государственному и муниципальному долгу, государственным и муниципальным заимствованиям, в полной мере распространяются на выпуски субфедеральных и муниципальных облигаций. В табл. 1 представлены основные предусмотренные Бюджетным кодексом РФ ограничения и запреты, касающиеся выпуска субфедеральных и муниципальных облигаций.

Таблица 1. Ограничения и запреты, связанные с выпуском субфедеральных и муниципальных облигаций⁴

Показатель	Субъекты РФ (субфедеральные облигации)	Муниципальные образования (муниципальные облигации)
Размер дефицита бюджета	$\leq 15\%*(Д - БП) + Акц + Ост + [(БКпол - БКпог) \geq 0]$	$\leq 10\%*(Д - БП - ДНО) + Акц + Ост + [(БКпол - БКпог) \geq 0]$
Объем заимствований	$\leq Деф + Долг$	$\leq Деф + Долг$
Объем долга публично-правового образования	$\leq Д - БП + БК$	$\leq Д - БП - ДНО + БК$
Объем расходов на обслуживание долга	$\leq 15\%*(P - Суб)$	
Предельные объемы выпуска ценных бумаг публично-правового образования	Устанавливаются в соответствии с верхним пределом долга публично-правового образования, установленным законом (решением) о соответствующем бюджете	
Необходимость включения в программу	Включение заимствований в программу государственных внутренних (внешних) заимствований, являющейся приложением к закону о бюджете	Включение заимствований в программу муниципальных заимствований, являющейся приложением к решению о бюджете

Источник: составлено автором на основании Бюджетного кодекса РФ.

Условные обозначения, используемые в таблице 1:

Д – общий годовой объем доходов бюджета.

Р – общий годовой объем расходов бюджета.

Суб – общий годовой объем расходов бюджета, осуществляемых за счет субвенций из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации.

БП – годовой объем безвозмездных поступлений в бюджет.

Акц – поступления от продажи акций и иных форм участия в капитале, находящихся в собственности соответственно субъекта РФ или муниципального образования.

БКпол – полученные субъектом РФ (муниципальным образованием) бюджетные кредиты.

БКпог – погашенными субъектом РФ (муниципальным образованием) бюджетные кредиты.

Ост – снижение остатков средств на счетах по учету средств бюджета.

ДНО – годовой объем поступлений налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений.

Деф – сумма средств, направляемых в текущем финансовом году на финансирование дефицита бюджета.

Долг – сумма средств, направляемых в текущем финансовом году на финансирование погашения долговых обязательств публично-правового образования.

БК – объем долга публично-правового образования по бюджетным кредитам по состоянию на 1 января текущего года и (или) объем бюджетных кредитов, привлекаемых в текущем финансовом году в бюджет, утвержденный законом (решением) о бюджете в составе источников финансирования дефицита бюджета.

4 При составлении таблицы не учитывались субъекты Российской Федерации, в отношении которых осуществляются меры, предусмотренные п. 4 ст. 130 Бюджетного кодекса РФ, и муниципальные образования, в отношении которых принимаются меры, предусмотренные п. 4 ст. 136 Бюджетного кодекса РФ. В отношении указанных публично-правовых образований установлены более жесткие ограничения и запреты в части определения размера дефицита, параметров долга и заимствований.

Вышеуказанные ограничения не позволяют значительной части субъектов РФ и муниципальных образований осуществлять эмиссию облигаций в объемах, необходимых для эффективного использования полученных от размещения указанных ценных бумаг средств в целях финансирования инфраструктурных проектов, которые в большинстве своем являются дорогостоящими и реализуются в течение относительно продолжительного периода времени.

Доля субфедеральных облигаций в структуре государственного долга субъектов РФ постоянно снижается, что косвенно свидетельствует об использовании заимствований в целях решения преимущественно текущих задач, а не привлечения средств для реализации инвестиционных, в том числе инфраструктурных, проектов. На нарушение «золотого правила государственных финансов» указывают простые факты: объем капитальных вложений в консолидированных бюджетах субъектов РФ в 2007 году составлял 24%, а в 2013 году – только 7% [Федоровых, 2015, 351], в то время как объем субфедерального и муниципального долга с 1 января 2007 года по 1 января 2014 года вырос на 155%. Возможно, такое развитие ситуации частично связано с исключением из Бюджетного кодекса РФ положения, согласно которому предусматривалось, что текущие расходы бюджета субъекта РФ, местного бюджета не могут превышать объем доходов бюджета субъекта РФ, объем доходов местного бюджета. Соответственно, средства, привлекаемые путем государственных и муниципальных заимствований, ранее могли быть направлены только на финансирование капитальных расходов. В настоящее время данные ограничения не действуют.

Таким образом, ранее существовавшие ограничения эмиссии субфедеральных и муниципальных облигаций были направлены на то, чтобы заемные средства расходовались на инвестиционные цели. Указанные ограничения были отменены, взамен введены другие ограничения, направленные на лимитирование субфедерального и муниципального долга в целом, без учета целей, на которые направляются заемные средства.

Пути повышения «инфраструктурного» потенциала субфедеральных и муниципальных облигаций

Несмотря на существующие правовые ограничения, препятствующие использованию субфедеральных и муниципальных облигаций для финансирования инфраструктурных проектов, существуют направления, реализация которых позволит повысить «инфраструктурный» потенциал указанных финансовых инструментов.

Российская практика уже насчитывает ряд примеров, когда выпуск субфедеральных и муниципальных облигаций осуществлялся в рамках так называемых инвестиционно-заемных систем [Глазков, Мещеряков, 2007, 70-72]. Самым ярким примером в этом отношении является практика Москвы, где основная цель заимствований – финансирование городской инвестиционной программы. Представляется, что такой подход соответствует экономической сущности

публичных заимствований и предусматривает направление заемных средств, в том числе полученных в результате размещения субфедеральных и муниципальных облигаций, исключительно на инвестиционные цели, включая финансирование инфраструктурных проектов.

Увязка, пусть даже косвенная, полученных от размещения субфедеральных и муниципальных облигаций заемных средств с расходами публично-правовых образований, которые носят адресный инвестиционный характер, может быть произведена путем использования комплексного программного подхода при разработке инвестиционных программ и программ заимствований субъектов РФ и муниципальных образований. При этом обоснование объемов планируемой эмиссии субфедеральных и муниципальных облигаций должно производиться исходя из потребности в средствах на финансирование инвестиционных (инфраструктурных) проектов, включенных в адресные инвестиционные программы указанных публично-правовых образований. При таком планировании объемы и сроки размещения субфедеральных и муниципальных облигаций в целях наиболее эффективного использования заемных средств должны быть увязаны с объемами и сроками финансирования включенных в инвестиционные программы проектов, в том числе на отдельных этапах их реализации.

Применение такого подхода должно быть регламентировано в нормативных правовых актах субъектов РФ и муниципальных правовых актах, к которым могут относиться, в частности, концепции долговой политики соответствующих публично-правовых образований.

Безусловно, использование инвестиционно-заемных систем при существующих правовых ограничениях на выпуск субфедеральных и муниципальных облигаций под финансирование конкретных инфраструктурных проектов содержит в себе риски направления заемных средств на финансирование текущих расходов в случае возникновения в этом острой потребности. Поэтому более эффективным данный механизм выглядел бы при условии законодательного закрепления возможности выпуска «целевых» субфедеральных и муниципальных облигаций для финансирования инфраструктурных проектов в рамках вышеуказанных инвестиционных программ.

Заключение

Выпуск субфедеральных и муниципальных облигаций для финансирования инфраструктурных проектов осуществлялся до вступления в силу Бюджетного кодекса РФ. В связи с введенными с 1 января 2000 года правовыми ограничениями на выпуск указанных видов ценных бумаг для финансирования конкретных инфраструктурных проектов, а также отменой увязки объемов региональных и местных заимствований с объемом капитальных расходов бюджетов использование субфедеральных и муниципальных облигаций в качестве инструмента финансирования инфраструктурных проектов затруднено. В целях повышения «инфраструктурного» потенциала указанных ценных бумаг предлагается:

1. При планировании эмиссии субфедеральных и муниципальных облигаций использовать комплексный программный подход в рамках инвестиционно-заемной системы субъекта РФ или муниципального образования.

2. Предусмотреть на законодательном уровне возможность выпуска специальных видов субфедеральных и муниципальных облигаций под финансирование инфраструктурных проектов.

Библиография

1. Буянов Е. Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций: причины стагнации // Проблемы современной экономики. 2008. № 1 (25). URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=1841>
2. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 № 145-ФЗ (ред. от 30.11.2016): принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 17.07.1998; одобр. Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 17.07.1998; введ. Федер. законом от 09.07.1999 № 159-ФЗ. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=71097&rnd=235642.157124971&dst=100031&fld=134#0>
3. Глазков С., Мещеряков И. Инвестиционно-заемная система муниципальных образований // Рынок ценных бумаг. 2007. № 1 (328). С. 70-72.
4. Интернет-проект Информационного Агентства Финмаркет – RusBonds. URL: <http://rusbonds.ru>
5. Николайчук Н. Томск: разумное управление муниципальным долгом // Рынок ценных бумаг. 2010. № 4 (397). URL: http://www.rcb.ru/rcb/2010-04/45948/?phrase_id=
6. О Концепции управления государственным долгом города Москвы и использования заемных средств в городском бюджете: постановление Правительства Москвы от 06.05.2003 № 318-ПП (ред. от 03.06.2008) // Вестник Мэра и Правительства Москвы. 2003. № 28.
7. Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг: федер. закон Рос. Федерации от 29.07.1998 № 136-ФЗ (ред. от 14.06.2012): принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 15.07.1998; одобр. Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 17.07.1998 // Российская газета. 1998. № 148-149.
8. Оленин И., Салманова Н. Новая программа облигационного займа Санкт-Петербурга // Рынок ценных бумаг. 2010. № 12 (405). URL: http://www.rcb.ru/rcb/2010-12/66696/?phrase_id=
9. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. URL: <http://minfin.ru/ru/>
10. Пахомов С. Долги Москвы: итоги 2009 года // Рынок ценных бумаг. 2009. № 18 (393). URL: http://www.rcb.ru/rcb/2009-18/34401/?phrase_id=

11. Пахомов С. Стратегия управления долгом города Москвы // Рынок ценных бумаг. 2005. № 16 (295). С. 59-62.
12. Федоровых О. Тенденции развития рынка субфедерального государственного долга и динамика показателей состояния бюджетов сельских поселений муниципальных районов: взаимосвязь и опасные последствия // Экономика и предпринимательство. 2015. № 4. Ч. 1. С. 351-357.
13. Филаретов А. Ценные бумаги субфедеральных и муниципальных эмитентов на СПВБ // Рынок ценных бумаг. 2005. № 16 (295). С. 67-69.
14. Хасанов И. Основные итоги развития инвестиционно-заемной системы г. Уфы (опыт и перспективы) // Рынок ценных бумаг. 2005. № 13 (292). С. 72-74.

Prospects for the use of sub-federal and municipal bonds as an instrument of financing infrastructure projects

Olesya V. Nevskaya

Postgraduate,
Department of financial markets and banks,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
125993, 49 Leningradskii av., Moscow, Russian Federation;
e-mail: nevskaya.olesya@gmail.com

Abstract

The article deals with the Russian practice of issuing sub-federal and municipal bonds in order to finance infrastructure projects. The author also analyzes existing legal constraints which do not allow to fully use "infrastructure" potential of these valuable papers and ways of financing infrastructure projects using sub-federal and municipal bonds. The authors gives a general description of the practice of issuing target sub-federal and municipal bonds before and after the Budget Code has entered into force, including examples such cities as Moscow, St. Petersburg, Ufa, Tomsk. On the basis of the data of the Ministry of Finance of the Russian Federation and the Internet project Rusbonds parameters the author analyzes individual parameters of sub-federal and municipal bonds (maturity, debt amortization capacity), the results of which indicate the feasibility of using these financial instruments to finance infrastructure projects. The article gives the summary of the main legal constraints which do not allow Russia to issue sub-federal and municipal bonds for specific infrastructure projects. At the same time the author suggests possible ways to solve these problems at the level of individual regions

and municipalities, which indicate the practical significance of the study. The author comes to the conclusion that it is necessary to create legal opportunities to issue and place special types of sub-federal and municipal bonds for financing specific infrastructure projects, and to use the integrated policy approach in the planning of subjects of the Russian Federation and municipal formations of bonds linked to the investment policy of the relevant public legal organization.

For citation

Nevskaya O.V. (2016) Perspektivy ispol'zovaniya subfederal'nykh i munitsipal'nykh obligatsii v kachestve instrumenta finansirovaniya infrastrukturykh proektov rasprostraneni [Prospects for the use of sub-federal and municipal bonds as an instrument of financing infrastructure projects]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: yesterday, today and tomorrow], 6 (10A), pp. 206-219.

Keywords

Government securities, public debt, securities market, government bonds, infrastructure projects.

References

1. Buyanov E. (2008) Rynok subfederal'nykh i munitsipal'nykh obligatsii: prichiny stagnatsii [Market of sub-federal and municipal bond issues: causes of stagnation]. *Problemy sovremennoi ekonomiki* [Problems of modern economics], 1 (25). Available at: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=1841> [Accessed 28/09/16].
2. *Byudzhetyi kodeks Rossiiskoi Federatsii ot 31.07.1998 № 145-FZ (red. ot 30.11.2016): printyat Gos. Dumoi Feder. Sobr. Ros. Federatsii 17.07.1998: odobr. Sovetom Federatsii Feder. Sobr. Ros. Federatsii 17.07.1998: vvod. Feder. zakonot ot 09.07.1999 № 159-FZ* [Budget Code of the Russian Federation No. 145-FZ of July 31, 1998]. Available at: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=71097&rnd=235642.157124971&dst=100031&fld=134#0> [Accessed 28/09/16].
3. Fedorovykh O. (2015) Tendentsii razvitiya rynka subfederal'nogo gosudarstvennogo dolga i dinamika pokazatelei sostoyaniya byudzhetrov sel'skikh poselenii munitsipal'nykh raionov: vzaimosvyaz' i opasnye posledstviya [Trends of development of the market of sub-federal public debt and budget state indicators of rural settlements of municipal areas: relationship and dangerous consequences]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Economy and entrepreneurship], 4 (1), pp. 351-357.
4. Filaretov A. (2005) Tsennye bumagi subfederal'nykh i munitsipal'nykh emitentov na SPVB [Securities papers of sub-federal and municipal issuers in SPCEX]. *Rynok tsennykh bumag* [Securities market], 16 (295), pp. 67-69.

5. Glazkov S., Meshcheryakov I. (2007) Investitsionno-zaemnaya sistema munitsipal'nykh obrazovaniy [Investment unrequited system of municipal organizations]. *Rynok tsennykh bumag* [Securities market], 1 (328), pp. 70-72.
6. *Internet-proekt Informatsionnogo Agentstva Finmarket – RusBonds* [Internet project of Finmarket Information Agency – RusBonds]. Available at: <http://rusbonds.ru> [Accessed 26/09/16].
7. Khasanov I. (2005) Osnovnye itogi razvitiya investitsionno-zaemnoi sistemy g. Ufy (opyt i perspektivy) [The main results of the development of investment and unrequited system of Ufa (experience and perspectives)]. *Rynok tsennykh bumag* [Securities market], 13 (292), pp. 72-74.
8. Nikolaichuk N. (2010) Tomsk: razumnoe upravlenie munitsipal'nym dolgom [Tomsk: the prudent management of municipal debt]. *Rynok tsennykh bumag* [Securities market], 4 (397). Available at: http://www.rcb.ru/rcb/2010-04/45948/?phrase_id= [Accessed 26/09/16].
9. O Kontseptsii upravleniya gosudarstvennym dolgom goroda Moskvy i ispol'zovaniya zaemnykh sredstv v gorodskom byudzhete: postanovlenie Pravitel'stva Moskvy ot 06.05.2003 № 318-PP (red. ot 03.06.2008) [On the concept of management of public debt of the city of Moscow and the use of mutual funds in the city budget: Resolution of the Moscow Government No. 318-PP of May 06, 2003] (2003). *Vestnik Mera i Pravitel'stva Moskvy* [Bulletin of the Mayor and the Moscow government], 28.
10. Ob osobennostyakh emissii i obrashcheniya gosudarstvennykh i munitsipal'nykh tsennykh bumag: feder. zakon Ros. Federatsii ot 29.07.1998 № 136-FZ (red. ot 14.06.2012): prinyat Gos. Dumoi Feder. Sobr. Ros. Federatsii 15.07.1998: odobr. Sovetom Federatsii Feder. Sobr. Ros. Federatsii 17.07.1998 [On features of the issue and circulation of state and municipal valuable securities: the Federal Law of the Russian Federation No. 136-FZ of July 29, 1998] (1998). *Rossiiskaya gazeta* [Russian newspaper], 148-149.
11. *Ofitsial'nyi sait Ministerstva finansov Rossiiskoi Federatsii* [The official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation]. Available at: <http://minfin.ru/ru/> [Accessed 25/09/16].
12. Olenin I., Salmanova N. (2010) Novaya programma obligatsionnogo zaima Sankt-Peterburga [The new program of the bonded debt of St. Petersburg]. *Rynok tsennykh bumag* [Securities market], 12 (405). Available at: http://www.rcb.ru/rcb/2010-12/66696/?phrase_id= [Accessed 26/09/16].
13. Pakhomov S. (2009) Dolgi Moskvy: itogi 2009 goda [Moscow debts: results of 2009]. *Rynok tsennykh bumag* [Securities market], 18 (393). Available at: http://www.rcb.ru/rcb/2009-18/34401/?phrase_id= [Accessed 23/09/16].
14. Pakhomov S. (2005) Strategiya upravleniya dolgom goroda Moskvy [Debt management strategy of the city of Moscow]. *Rynok tsennykh bumag* [Securities market], 16 (295), pp. 59-62.