

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

Научная статья
УДК 330.322.14
doi:10.37614/2220-802X.1.2023.79.010

ОБЛИГАЦИИ ДЛЯ НАСЕЛЕНИЯ КАК НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

Роман Викторович Бадылевич

Институт экономических проблем имени Г. П. Лузина — обособленное подразделение
Федерального исследовательского центра «Кольский научный центр Российской академии наук», Апатиты, Россия
ramapatit@rambler.ru, ORCID 0000-0002-3164-8745,

Аннотация. Целью данной работы является исследование возможностей выпуска арктических облигаций в качестве инструмента привлечения сбережений населения для реализации инвестиционных проектов, направленных на развитие российской Арктики.

В статье исследуются методологические подходы организации выпуска облигаций для населения. Рассматривается опыт выпуска облигаций для населения в российской и зарубежной практике. Установлено, что при рациональном выборе параметров и условий выпуска облигационных займов для населения, а также эффективной информационной поддержки их размещения использование данного инструмента может не только содействовать повышению интереса населения к рынку ценных бумаг, но и способствовать вовлечению свободных сбережений населения в экономические процессы.

В работе проанализированы возможности и предпосылки эффективного размещения арктических облигаций. Определено, что в ближайшее время финансовые ресурсы государства, направляемые на развития российской Арктики, будут ограничены. Одновременно население арктических регионов характеризуется высоким уровнем сбережений, позволяющим эффективно размещать «народные» облигационные займы.

Автором разработаны основные параметры выпуска арктических облигаций. Определено, что целесообразно выпускать их в форме бездокументарных купонных облигаций со сроком обращения 5 лет, а размещение осуществлять через онлайн-платформу «Финуслуги». При установлении ставки купонного дохода рекомендуется использование динамического подхода с ориентацией на среднюю доходность долгосрочных банковских депозитов. Целью привлечения средств с помощью арктических облигаций должно стать софинансирование реализации проектов, включенных в государственную программу «Социально-экономическое развитие Арктической зоны РФ».

Ключевые слова: облигации для населения, рынок ценных бумаг, финансовые инструменты, территориальное развитие, Арктическая зона РФ

Благодарности: исследование выполнено в рамках гранта РФФИ 20-010-00776 «Совершенствование государственного финансового регулирования развития регионов Арктической зоны РФ как основа обеспечения экономической безопасности российской Арктики».

Для цитирования: Бадылевич Р. В. Облигации для населения как новый инструмент финансирования экономического развития российской Арктики // Север и рынок: формирование экономического порядка. 2023. № 1. С. 150–162. doi:10.37614/2220-802X.1.2023.79.010

FINANCIAL ASPECTS OF THE ECONOMIC DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN ARCTIC

Original article

ISSUING BONDS TO THE PUBLIC AS A NEW INSTRUMENT FOR FINANCING THE ECONOMIC DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN ARCTIC

Roman V. Badylevich

Luzin Institute for Economic Studies of the Kola Science Centre, Russian Academy of Sciences, Apatity, Russia
ramapatit@rambler.ru, ORCID 0000-0002-3164-8745

Abstract. The purpose of this study is to investigate the feasibility of issuing Arctic bonds as a means to attract public savings for implementing investment projects aimed at developing the Russian Arctic.

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

The article examines methodological approaches to issuing bonds to the public and analyzes Russian and foreign practices in this area. The study established that if the parameters and conditions for issuing bond loans to the public are chosen rationally and the details of bond placement are effectively communicated to potential investors, the use of this tool can not only increase the public's interest in the securities market but also engage free household savings in economic processes.

The study also analyzed the possibilities and prerequisites for the effective placement of Arctic bonds. It was found that in the near future, financial resources allocated by the government for the development of the Russian Arctic will be limited. At the same time, the population of the Arctic is characterized by a high level of savings, which makes it possible to issue bond loans to the public.

The author has identified the key parameters for issuing Arctic bonds. It is advisable to issue them as book-entry coupon bonds with a maturity of five years and to use the Finuslugi online platform for placement. When fixing the coupon rate, it is recommended to use a dynamic approach with a focus on the average profitability of long-term bank deposits. The purpose of raising funds with the help of Arctic bonds is to co-finance projects included in the national program titled "Socio-economic development of the Arctic zone of the Russian Federation."

Keywords: bonds for the public, securities market, financial instruments, territorial development, Russian Arctic

Acknowledgments: This study was supported by the RFBR grant 20-010-00776, "Improving government financial regulation for the development of Russia's Arctic regions as a basis for ensuring the economic security of the Russian Arctic."

For citation: Badylevich R. V. Issuing Bonds to the Public as a New Instrument for Financing the Economic Development of the Russian Arctic. Sever i rynek: formirovanie ekonomicheskogo poriadka [The North and the Market: Forming the Economic Order], 2023, no. 1, pp. 150–162. doi:10.37614/2220-802X.1.2023.79.0010

Введение

В последние годы облигационным инструментом, набирающим популярность, становятся облигации для населения («народные» облигации) — это долговые ценные бумаги, которые выпускаются органами власти различного уровня и характеризуются прежде всего упрощенным доступом к приобретению для физических лиц.

В современной научной литературе уделяется значительное внимание различным аспектам организации выпуска и обращения облигаций для населения. В частности, в исследованиях зарубежных авторов активно осуждаются преимущества привлечения финансовых ресурсов населения за счет выпуска таких ценных бумаг [1, 2], вопросы привлечения с помощью облигационных займов частного капитала для финансирования социальных услуг некоммерческого сектора [3], методология определения рискованности вложений в государственные облигации и возможности снижения рисков для физических лиц [4, 5]. В российской литературе представлен зарубежный опыт привлечения финансовых ресурсов населения государственными органами власти на основе выпуска облигаций [6, 7], исследуются перспективы развития данного инструмента на российском рынке, определены как позитивные стороны, так и возможные негативные последствия использования данного вида ценных бумаг [8, 9], рассматриваются перспективные направления повышения эффективности использования этого финансового инструмента в российских условиях [10].

Несмотря на определенные сложности выпуска облигаций для населения в России, связанные с низкой его информированностью о возможностях инвестирования в данный финансовый инструмент, отсутствием четкой проработки и обоснованности

параметров выпуска таких облигаций, а также размытостью целевых установок использования финансовых ресурсов, привлеченных с помощью данных облигационных займов, большинство ученых отмечают значительные перспективы «народных» облигаций. В частности, А. В. Белокопытов и А. Ю. Миронкина отмечают, что выпуск облигаций для населения это положительный этап в развитии нашего внутреннего рынка капитала, который полностью соответствует мировой практике [11, с. 54]; И. В. Дубовик заявляет о том, что рынок облигаций для населения должен быть выделен в самостоятельный сегмент рынка государственных ценных бумаг, функционирующий на постоянной основе [12, с. 61].

В этих условиях представляется важным и актуальным проведение дополнительных исследований по вопросам целесообразности и экономической обоснованности выпуска облигаций для населения для финансирования программ развития территорий, имеющих важное стратегическое значение и испытывающих потребность в привлечении дополнительных инвестиционных ресурсов. К таким макрорегионам, в частности, относится российская Арктика, для которой вовлечение средств населения в экономические и инвестиционные процессы в условиях ограниченности источников формирования финансовой базы для обеспечения устойчивого развития в период неблагоприятной геополитической конъюнктуры и необходимости переориентации финансовых потоков на федеральном уровне на цели поддержки обороноспособности, повышения национальной безопасности и выполнения социальных обязательств представляется особенно важным и значимым.

Материалы и методы

Целью данной работы является изучение возможностей выпуска арктических облигаций в качестве инструмента привлечения сбережений населения для реализации производственных, инфраструктурных и социальных проектов, направленных на развитие российской Арктики. Для достижения этой цели в статье исследуются методологические подходы организации выпуска народных облигаций, рассматривается опыт выпуска облигаций для населения в российской и зарубежной практике, анализируются возможности и предпосылки эффективного размещения арктических облигаций, разработаны основные параметры и условия выпуска данного типа ценных бумаг.

При проведении исследований в статье используется комплекс научных методов, среди которых графический и табличный метод для наглядного представления статистических данных, метод анализа научной литературы и нормативный метод при исследовании методологических основ выпуска облигаций для населения, методы экономической статистики при оценке условий для размещения облигационного займа, методы синтеза, анализа, обобщения, сравнения, классификации, аналогий при разработке основных параметров арктических облигаций.

Нормативная база исследования представлена приказом Минфина России от 15 марта 2017 г. № 38н «Об утверждении Условий эмиссии и обращения облигаций федерального займа для физических лиц», а также региональными и муниципальными нормативными актами, регулирующими выпуск субфедеральных облигаций.

Информационной базой исследования послужили данные, представленные в официальных сборниках и на сайтах Центрального банка РФ (<https://cbr.ru/>), Росстата (<https://rosstat.gov.ru/>), Министерства финансов РФ (<https://minfin.gov.ru/>).

Результаты исследования

Методологические подходы к организации выпуска облигаций для населения

Облигации для населения — это один из видов долговых ценных бумаг, целевой аудиторией выпуска которых являются физические лица.

В настоящий момент общее понятие «облигация для населения» в законодательстве РФ не зафиксировано, при этом часто для нормативного описания данного финансового инструмента используется категория «облигации федерального займа для населения», которые являются, по сути, отдельным видом облигаций для населения.

Согласно Приказу Минфина России от 15 марта 2017 г. № 38н «Об утверждении Условий эмиссии и обращения облигаций федерального займа для физических лиц» облигациями федерального займа для физических лиц являются именные купонные среднесрочные (от 1 года до 5 лет) государственные ценные бумаги, владельцем которых, наряду со специализированными финансовыми организациями, могут быть совершеннолетние граждане РФ. В целом же облигации для населения или народные облигации могут быть определены как долговые ценные бумаги, выпускаемые государственными органами власти различного уровня (федерального, регионального и муниципального) с упрощенным доступом к приобретению и погашению для физических лиц.

Исходя из нормативных актов, регламентирующих выпуск и обращение облигаций для населения, а также практики их размещения, можно выделить следующие их отличительные особенности.

1. Упрощенный доступ к приобретению облигаций данного типа для физических лиц, который осуществляется через специализированные институты — чаще всего крупнейшие банки, выступающие агентами по размещению, или через специализированные сервисы.

2. Более низкий уровень рисков по сравнению с другими типами ценных бумаг, так и другими видами облигаций. Это обусловлено отсутствием вторичного рынка обращения облигаций для населения (рыночные риски), нивелированием рисков, связанных с самостоятельным заполнением и вводом заявок на фондовом рынке за счет приобретения и погашения таких облигаций через агентов, а также неверной оценкой стоимости облигаций (операционные риски), наличием государственных гарантий погашения облигаций (кредитные риски).

3. Наличие во многих случаях прогрессивного уровня купонного дохода, который повышает заинтересованность населения в долгосрочном владении данными облигациями и сокращает возможности их досрочного погашения.

Выделенные особенности облигаций для населения делают их неким «аналогом» банковского депозита, но на условиях предоставления средств не кредитной организации, а государству.

В целом, выпуск облигаций, доступных для приобретения физическими лицами, генерирует ряд положительных эффектов как для эмитентов выпуска, в качестве которых выступают органы власти различного уровня, так и для населения (табл. 1).

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

Таблица 1

Положительные эффекты выпуска облигаций для населения *

Для эмитента (государственные органы власти)	Для основных держателей (население)
Вовлечение значительного пласта свободных финансовых ресурсов (неорганизованных сбережений населения) в экономические процессы	Увеличение спектра альтернативных инструментов для финансовых вложений населения, что положительно сказывается на уровне конкуренции на финансовом рынке и ведет к повышению качества обслуживания при привлечении сбережений населения кредитными учреждениями
Привлечение финансовых ресурсов по более низкой стоимости (по сравнению с кредитными ресурсами банков и других финансовых институтов) для реализации производственных, инфраструктурных и социальных проектов	Повышение возможностей для выхода на рынок ценных бумаг без использования сложных финансовых схем, поиска необходимых финансовых посредников и получения специальных знаний и опыта
Повышение финансовой грамотности населения и создание условий для привлечения населения на рынок ценных бумаг в качестве инвесторов	Повышение возможностей сохранения и преумножения капитала за счет более высоких купонных ставок по облигациям по сравнению с уровнем ставок по депозитным продуктам при сохранении финансовых рисков на минимальных уровнях
Стимулирование населения к переходу от краткосрочных сбережений и инвестиций (характерных для депозитных инструментов) к среднесрочным и долгосрочным	Возможность принять участие в реализации программ и проектов развития территории проживания, а также улучшении уровня жизни в конкретных регионах

* Составлено автором.

Одновременно анализ научной литературы позволяет обобщить недостатки выпуска «народных» облигаций относительно использования альтернативных финансовых инструментов. К таковым чаще всего относят недостаточную адаптацию устанавливаемой доходности облигаций к рыночной конъюнктуре; низкую ликвидность, связанную с отсутствием вторичного рынка; дополнительные затраты эмитента, связанные с организацией размещения и выкупа через банки-агенты, необходимостью информационной поддержки и т. д.; ограниченность целей использования привлеченных средств населения [9, 11, 13].

Анализ научной литературы позволяет обобщить и конкретизировать условия, при которых выпуск облигаций для населения будет эффективен и востребован в полной мере [9, 13].

1. Правильное позиционирование при размещении на рынке. Облигационный займ должен быть ориентирован на определенные целевые группы населения, которые обладают достаточным объемом свободных финансовых ресурсов для их приобретения.

2. Условия по облигационному займу должны быть более привлекательными по сравнению с основными альтернативными инструментами вложения капитала для населения, в частности, банковскими вкладами.

3. Рациональное использование сформированного за счет размещения облигаций фонда финансовых средств. Такой фонд должен использоваться строго в соответствии с целевыми установками для реализации проектов, которые позволят обеспечить приемлемый уровень доходности, достаточный для погашения заявленной доходности или выполнения программ,

имеющих высокое социальное значение, привлечение средств, на реализацию которых из других источников затруднено объективными причинами (в этом случае заявленная доходность должна быть обеспечена за счет бюджетных средств).

Опыт организации эмиссии облигаций для населения в российской и зарубежной практике

Выпуск облигаций для населения достаточно распространен в зарубежной и отечественной практике.

Опыт постоянного выпуска и размещения государственных ценных бумаг, предназначенных для вовлечения сбережений населения в экономические и инвестиционные процессы, накоплен практически во всех экономически развитых странах мира.

Значительный опыт выпуска государственных ценных бумаг, доступных для населения, со сроком обращения от нескольких месяцев до 30 лет накоплен в США. Ценные бумаги, доступные в том числе для физических лиц, выпускаются в форме краткосрочных казначейских векселей (T-bills), среднесрочных и долгосрочных казначейских нот (treasure notes) и облигаций (treasure bonds). Также в США накоплен опыт выпуска долговых ценных бумаг правительства, размещение которых осуществляется исключительно среди населения (savings bonds). Доходность по этим ценным бумагам превышает доходность по другим их типам, а полученный доход не облагается налогом. Реализация размещения ценных бумаг, доступных для населения, осуществляется через электронную систему

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

денежных расчетов [14]. В Канаде среди населения популярны сберегательные ценные бумаги, представленные премиальными облигациями (Canadian Premium Bonds — CPB) и сберегательными облигациями (Canadian Savings Bonds — CSB)¹, в Германии популярными среди физических лиц государственными ценными бумагами являются федеральные облигации (пятилетние федеральные облигации (Bobl) и долгосрочные федеральные облигации со сроком погашения до 30 лет (Bund)) [15], в Сингапуре регулярно размещаются сингапурские сберегательные облигации (Singapore Savings Bonds) [16]. О высоком спросе населения на государственные облигации в Китае свидетельствует высокая доля индивидуальных инвесторов на рынке государственных ценных бумаг, которая превышает 3 % [17, с. 163].

Опыт размещения государственных ценных бумаг для населения имеется и в России.

Первый этап реализации целевого размещения облигаций для населения в новейшей российской истории связан с принятием Постановления Правительства РФ «О выпуске и обращении облигаций государственных сберегательных займов Российской Федерации» в 1997 г.² В соответствии с данным постановлением был осуществлен выпуск облигаций государственных сберегательных займов (ОГСЗ), доступ к которым был предусмотрен как для юридических, так и для физических лиц. На практике приобретать государственные краткосрочные облигации физические лица смогли весной 1998 г. Их размещение осуществлялось в документарной форме, они были неименные, доход выплачивался в форме купона. Приобрести данные облигации было можно через специальные уполномоченные банки, в том числе Сбербанк России. Облигации пользовались у населения определенным спросом, которое рассматривало их как инструмент сбережения капитала, альтернативный банковскому вкладу. Однако события августа 1998 г., связанные с кризисными явлениями на финансовом рынке и последовавшим за ним дефолтом, нанесли серьезный удар по доверию людей к государственным финансовым инструментам и надолго заморозил процессы привлечения средств населения через облигационные займы.

К вопросу выпуска специализированных государственных ценных бумаг для населения на федеральном уровне в нашей стране вернулись только в 2015 г. В сентябре 2015 г. Министерство финансов объявило о планах выпуска облигаций федерального займа для населения. На практике же реализовать планы по размещению данных государственных ценных бумаг удалось лишь весной 2017 г. В результате проведенной работы с 2017 по 2022 гг. Правительством РФ были подготовлены и размещены 9 выпусков облигаций федерального займа для населения (ОФЗ-н). На 01.01.2023 4 выпуска ОФЗ-н погашены полностью (53001, 53002, 53003 и 53004). В 2022 г. (с 07.02.2022) продавался только 9-й выпуск ОФЗ-н (53009).

Следует отметить, что условия выпуска указанных займов отличались. Это было связано как с изменением рыночной конъюнктуры, так и с усилиями Министерства финансов по повышению привлекательности облигаций для индивидуальных инвесторов. С момента размещения 1-го выпуска ОФЗн было снижено минимальное количество облигаций, которое инвестор может приобрести (с 30 до 10 ед.), была упразднена комиссия для физических лиц, которая устанавливалась банками-агентами при приобретении облигаций первых выпусков (данные расходы были перенесены на Министерство финансов РФ), а также было увеличено до четырех число банков-агентов, в офисах которых было доступно приобретение ОФЗн.

Оценивая опыт реализации выпуска облигаций федерального займа для населения в 2017–2022 гг., следует отметить существующие противоречивые оценки. С одной стороны, спрос на первые выпуски, которые характеризовались достаточно высоким уровнем средней процентной ставки, был большим, что позволило в установленные сроки разместить выпуски в полном объеме. С другой стороны, с постепенным снижением уровня доходности ОФЗн (рис. 1) (средняя процентная ставка 6-го выпуска составила 4,9 %, что практически не отличалось от уровня доходности депозитов банков со схожими сроками) интерес к облигациям снижался, что в совокупности со слабой информационной работой по поддержке выпусков привело к трудностям при размещении облигаций данного типа (3-й выпуск ОФЗн был раскуплен на 60 %).

¹ What are Canada savings bonds? HelloSafe. URL: <https://hellosafe.ca/en/investing/canada-savings-bonds> (дата обращения: 28.12.2022).

² О выпуске и обращении облигаций государственных сберегательных займов Российской Федерации: Постановление Правительства РФ от 24 янв. 1997 г. № 73 (ред. от 30 июня 1998 г.). URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_13069/ (дата обращения: 28.12.2022).

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

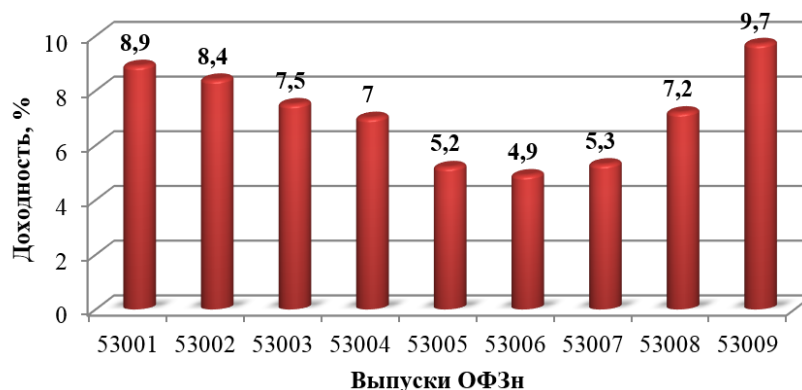


Рис. 1. Динамика средней процентной ставки по ОФЗн. (Составлено автором по данным Министерства финансов РФ)

Окончательно отказаться от дальнейшего выпуска размещения ОФЗн Министерство финансов заставили кризисные явления на финансовом рынке в феврале – марте 2022 г., когда ставки по банковским депозитам, предложенные крупнейшими банками физическим лицам, увеличились в несколько раз, а условия, установленные по ОФЗн 9-го выпуска, оказались неинтересными населению. Поэтому в марте 2022 г. последовало заявление Министерства финансов о приостановлении размещения ОФЗн в связи с ухудшением условий заимствования³, а в конце декабря 2022 г. появилась официальная информация о том, что размещение «народных» облигаций возобновлять не планируется⁴. При этом в сообщении Министерства финансов было заявлено о том, что цели, поставленные в рамках выпуска облигаций для населения, а именно, содействие повышению финансовой грамотности населения и привлечение граждан на финансовые рынки, были достигнуты.

Опыт выпуска «народных» облигаций в России есть не только на федеральном, но и на субфедеральном уровне. Так, значительный опыт накоплен в Томской области. Выпуски облигаций для населения в этом регионе осуществлялись периодически с 2000 г., а в 2016 г. «народные» муниципальные облигации были выпущены г. Томск. Привлечение средств для развития города и региона с помощью выпуска облигаций для населения во многом способствовало тому, что Томск входит в первую десятку городов по уровню жизни⁵.

В 2017 г. успешный выпуск бездокументарных облигаций «народного займа» на 510 млн руб. осуществила Самарская область. Облигации были выпущены на 3 года с купоном 13 %. Весь выпуск был выкуплен в короткие сроки, однако, в связи с тем, что приобретать облигации могли и институциональные инвесторы физические лица приобрели лишь 17,7 % от общего объема размещения⁶.

В 2022 г. были полностью погашены пятилетние облигации для физических лиц, выпущенные в 2017 г. Ямало-Ненецким автономным округом. Высокий кредитный рейтинг региона, ставка купона 9,25 % на протяжении всего периода обращения облигаций, а также грамотная информационная компания в регионе позволили сформировать высокий спрос на облигационный займ. Несмотря на то, что основными целями размещения облигаций были указаны «стимулирование физических лиц к среднесрочным сбережениям», «развитие внутреннего рынка капитала» и «потенциальное снижение стоимости заимствований», размещенный объем выпуска в размере 1 млрд руб. позволил реализовать целый комплекс проектов, направленных на социально-экономическое развитие Ямало-Ненецкого АО, а департаменту финансов автономного округа как эмитенту данного выпуска была присвоена премия «Инновация года»⁷.

Еще одним регионом, успешно использующим выпуск облигаций для физических лиц при привлечении финансовых ресурсов с 2021 г., является Калининградская область. Правительство Калининградской области при выпуске своих «народных» облигаций постаралось учесть некоторые

³ Минфин приостановит размещение народных облигаций //РИА Новости. URL: <https://ria.ru/20220304/obligatsii-1776510109.html> (дата обращения: 30.12.2022).

⁴ Об операциях с ОФЗ для физических лиц // Официальная информация Министерства финансов РФ. URL: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=38321-ob_operatsiyakh_s_ofz_dlya_fizicheskikh lits (дата обращения: 30.12.2022).

⁵ Облигации внутреннего займа //Администрации города Томск: офиц. сайт. URL: <https://admin.tomsk.ru/pgs/68r> (дата обращения: 30.12.2022)

⁶ Бонды для народа: можно ли заработать на региональных облигациях // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/26/01/2017/588a166d9a7947d4350ca129> (дата обращения: 30.12.2022).

⁷ На Ямале погасили «народные» облигации //Департамент финансов Ямало-ненецкого автономного округа. URL: https://www.yamalfin.ru/index.php?option=com_content&view=article&id=4747:2022-10-19-12-09-46&catid=31:2010-05-27-04-54-39&Itemid=71 (дата обращения: 30.12.2022).

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

ошибки и недостатки, выявленные ранее. Так, агентом по их продаже и хранению выступает Национальный расчетный депозитарий, а приобрести их физические лица могут только онлайн через платформу «Финуслуги», что делает процесс покупки еще проще и быстрее, инвесторы не теряют доход при досрочном погашении облигаций за счет фиксированной ставки купона и выплаты накопленного купонного дохода 4 раз в год, минимальная сумма приобретения ограничена лишь номиналом облигации — 1 тыс. . Также понятными для населения являются цели выпуска облигаций — улучшение жизни в регионе: благоустройство Калининградской области, финансирование экологических и социально значимых объектов. Успешное размещение первого выпуска в 2021 г., широкий интерес населения к облигациям позволил Правительству Калининградской области даже в непростых финансовых условиях объявить о запуске размещения 2-го выпуска облигаций для населения с 21 сентября 2022 г., а с 26 декабря 2022 г. — 3-го выпуска⁸.

Анализ зарубежного и отечественного опыта выпуска и размещения облигаций для населения позволяет говорить о том, что при правильно определенных условиях и параметрах облигационного займа, эффективной информационной поддержке и грамотно выбранных целях «народные» облигации способны стать источником привлечения дополнительных финансовых ресурсов для реализации крупных социально-экономических и инфраструктурных проектов, способствовать повышению степени вовлечения сбережений домохозяйств в экономические и инвестиционные процессы и росту финансовой грамотности населения.

Анализ возможностей выпуска арктических облигаций для населения

Рассмотрим возможности выпуска облигаций для населения в качестве источника привлечения финансовых ресурсов для реализации инвестиционных проектов и программ развития российской Арктики (арктических облигаций).

В настоящее время возможности государства по финансированию программ территориального развития ограничены. Это связано с объективными факторами, в частности, падением реального уровня валового внутреннего продукта, которое приводит к снижению бюджетных доходов в связи с введением против нашей страны санкций и ограничений; увеличением расходов на национальную безопасность и оборону. Поэтому сохранение или увеличение объемов государственного

финансирования программ территориального развития по сравнению с докризисным уровнем представляется маловероятным (см. подробнее [18]).

В этих условиях обеспечить формирование достаточной финансовой базы развития стратегически важных российских территорий, к которым, безусловно, относится и Арктическая зона РФ (АЗРФ) возможно только при условии задействования новых, до сегодняшнего дня не в полной мере вовлеченных в экономические процессы финансовых ресурсов. К таким ресурсам относятся финансовые средства населения.

Идеи привлечения финансовых средств с помощью выпуска облигаций для финансирования реализации инвестиционных проектов в арктических регионах РФ не являются новыми. В 2022 г. идея выпуска «зеленых» облигаций для финансирования инвестиционных проектов в Арктике была озвучена координатором Экспертного совета Проектного офиса развития Арктики (ПОРА) А. Воротниковым⁹. Опыт выпуска региональных облигационных займов есть во всех регионах, полностью или частично входящих в АЗРФ. Однако размещение специализированных облигаций для населения на сегодняшний день было осуществлено только в одном арктическом регионе — Ямало-Ненецком АО.

Одной из ключевых предпосылок эффективного размещения облигационных займов для населения выступает достаточный уровень свободных финансовых ресурсов у домохозяйств, которые они готовы инвестировать. Следует отметить, что регионы АЗРФ характеризуются высоким финансовым потенциалом населения. Так, 5 регионов, полностью или частично входящих в АЗРФ, входили в 2021 г. в первую десятку регионов по размеру располагаемых ресурсов домашних хозяйств на 1 чел. Кроме того, большинство арктических регионов входит в лидирующую группу субъектов РФ по приросту финансовых активов в структуре использования денежных доходов и объему вкладов на душу населения (табл. 2).

Высокий финансовый потенциал населения арктических регионов подтвержден и многочисленными исследованиями ученых. Так, в частности, авторами в регионах АЗРФ отмечается сохраняющееся формирование сбережений в объемах, превосходящих средний размер сбережений по стране [19], а также высокий уровень доходов, позволяющий обеспечить значительную норму сбережений населения [20].

8 Калининградская область размещает облигации для населения на Финуслугах // Министерство финансов Калининградской области: офиц. сайт. URL: <https://minfin.gov39.ru/press/news/7298/> (дата обращения: 30.12.2022).

9 «Зеленые» облигации могут использоваться для финансирования арктических инфраструктурных проектов // Проектный офис развития Арктики. URL: <https://porarctic.ru/ru/events/a-vorotnikov-zelenye-obligatsii-mogut-ispolzovatsya-dlya-finansirovaniya-arkticheskikh-infrastrukt/> (дата обращения: 10.01.2023).

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

Таблица 2

Показатели сбережений населения регионов АЗРФ*

Регион	Располагаемые ресурсы домашних хозяйств на 1 чел. (по данным 2021 г.)		Прирост (уменьшение) финансовых активов в структуре использования денежных доходов (по данным 2021 г.)	Объем вкладов на душу населения (на 1.10.2022)		Общая сумма накоплений населения в банках (на 1.10.2022)
	тыс. руб.	место среди регионов	%	тыс. руб.	место среди регионов	млн руб.
Ямало-Ненецкий АО	62,5	1	+35,9	344,9	5	190 404
Чукотский АО	59,3	2	+52,1	285,7	8	14 297
Мурманская область	50,4	6	+9,2	287,0	7	207 932
Республика Саха (Якутия)	47,1	7	+6,7	139,1	48	138 007
Ненецкий АО	45,8	10	+47,3	379,6	4	16 908
Красноярский край	37,5	15	+2,0	149,8	43	426 799
Республика Коми	35,6	17	+12,6	193,3	21	155 313
Архангельская область без автономного округа	35,1	19	-0,4	192,8	22	206 258
Республика Карелия	32,2	23	-0,2	173,2	30	104 465
Российская Федерация	31,8	—	+1,1	—	—	—

* Составлено автором по данным Росстата и Центрального банка РФ.

Согласно данным, приведенным в табл. 2, общий объем вкладов населения в регионах АЗРФ на сегодняшний день составляет 1,46 трлн руб. С учетом того, что в настоящее время для населения арктических регионов характерна высокая доля хранения сбережений в наличной валюте и банковских вкладах, потенциальный объем спроса на государственные облигации (при условии минимальных рисков по ним и большей доходности по сравнению с депозитными инструментами) может быть принят на уровне 2,51 % от объема имеющихся вкладов населения (данная величина рассчитана на основе соотношения вложений в долговые ценные бумаги и банковские вклады в России (7,2 %¹⁰), а также средней стоимостной оценки ценных бумаг на одного человека по РФ (31,4 тыс. руб.) и в среднем по регионам АЗРФ (20,5 тыс. руб.)¹¹). В этих условиях расчетный максимально рекомендуемый объем выпуска арктических облигаций для населения должен составить величину 36,6 млрд руб.¹²

Таким образом, сокращение возможностей государства направлять бюджетные ресурсы на

территориальное развитие, наличие в российской Арктике большого количества инвестиционных проектов, связанных как с промышленным освоением территорий, так и с инфраструктурным и социальным развитием самых северных субъектов РФ, а также высокий финансовый потенциал проживающего здесь населения обуславливают благоприятные возможности выпуска арктических облигаций с целью привлечения финансовых ресурсов домохозяйств для обеспечения устойчивого развития данного макрорегиона.

Разработка параметров выпуска арктических облигаций для населения

Как было установлено выше, залогом успешного выпуска и размещения облигаций для населения является рациональный подход к разработке параметров облигационного займа и грамотная информационная поддержка процесса его размещения.

Представим основные параметры предлагаемого к реализации выпуска арктических облигаций для населения с учетом положительного опыта и некоторых недостатков размещения схожих по типу облигационных займов.

Формат приобретения и погашения, агенты по реализации. В связи с тем, что размещение арктических облигаций планируется осуществлять среди физических лиц (без возможности приобретения их институциональными инвесторами), ключевыми ориентирами при разработке условий выпуска по данным параметрам

10 Информация о сбережениях сектора «Домашние хозяйства» за III квартал 2022 года // Банк России. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/households/hh/ (дата обращения: 10.01.2023).

11 Количество клиентов и объем клиентских активов ПУРЦБ в разрезе субъектов Российской Федерации // Банк России. URL: <https://cbr.ru/statistics/rcb/> (дата обращения: 10.01.2023).

12 Данная стоимостная оценка носит достаточно условный характер и может быть уточнена с помощью применения комплекса экономико-статистических, экспертных и социологических методов в рамках отдельного исследования.

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

должны стать доступность и простота приобретения и погашения. Представляется целесообразным использовать наиболее удачный на данный момент опыт размещения «народных» облигаций Калининградской области, когда агентом по продаже и хранению облигаций выступает Национальный расчетный депозитарий, а приобрести их физические лица могут через онлайн-платформу «Финуслуги». Кроме того, для целевого сегмента — жителей регионов Арктической зоны РФ — данный формат приобретения и погашения облигаций представляется оптимальным в связи со слабой обеспеченностью населения Арктики банковскими подразделениями и незначительным представительством кредитных организаций в этих регионах. Таким образом, арктические облигации должны выпускаться в бездокументарной форме и не иметь вторичного рынка для обращения. Одновременно данные облигации могут быть переданы в порядке наследования в соответствии с законодательством РФ.

Для повышения доступности рассматриваемых облигаций для населения предлагается предусмотреть их номинал в размере 1 тыс. руб., установить минимально возможное количество приобретаемых облигаций на уровне 1 облигации, а максимально возможный пакет приобретения — 15 тыс. облигаций (это позволит сократить вероятность приобретения арктических облигаций институциональными инвесторами за счет использования незаконных схем и подставных инвесторов).

Согласно представленному ранее анализу эффективный общий объем выпуска арктических облигаций может быть рекомендован на уровне 25 млрд руб. (на 31,7 % ниже рассчитанного максимально возможного объема), что сопоставимо с объемом размещения отдельных выпусков ОФЗн.

Также при приобретении и погашении облигаций следует отказаться от дополнительных комиссий и сборов в пользу Национального расчетного депозитария.

Срок обращения. Арктические облигации должны рассматриваться населением прежде всего как инструмент долгосрочного инвестирования с высоким уровнем надежности. В связи с этим рекомендуется установить срок обращения арктических облигаций — 5 лет. Такой продолжительный период дополнительно позволит использовать привлеченные с помощью их выпуска финансовых ресурсов, в том числе для реализации экономических рентабельных инвестиционных проектов в различных отраслях экономики российской Арктики, а получаемые доходы от этих проектов направить на выплату доходов владельцам

облигаций, превышающих уровень средней доходности по банковским депозитам со схожими условиями.

Доходность. Ключевым параметром размещения любого облигационного займа является доходность, предлагаемая для инвестора. Арктические облигации предлагается размещать как купонные облигации с выплатой купонов с периодичностью четыре раза в год (раз в квартал). Такая периодичность позволит инвестору в случае необходимости погасить купленные ранее облигации без потери дохода.

Основным условием эффективности размещения арктических облигаций среди населения является более высокий уровень доходности по сравнению с основным альтернативным инструментом — банковским депозитом. В условиях высокой волатильности ставок на финансовом рынке, неопределенности экономических условий и резкого колебания инфляции долгосрочное финансовое планирование купонной ставки по арктическим облигациям является затруднительным и может привести как к завышенным расходам государства на их облуживание (в случае стабилизации финансовой ситуации и наличия тренда на снижение ставок по депозитам), так и к потере интереса населения к данному инструменту (при возникновении ситуаций, аналогичных марту 2022 г., когда спрос на ОФЗн 9-го выпуска практически упал до нулевой отметки). В связи с этим рекомендуется использование динамического подхода к установлению купонного дохода, предполагающего пересмотр ставки один раз в полугодие. При установлении купона на очередное полугодие целесообразно соблюдать четкие критерии. Так, представляется эффективным механизм установления купонного дохода с ориентацией на среднюю доходность банковских депозитов. При использовании данного подхода купонная ставка на предстоящий период (полугодие) устанавливается исходя из средней арифметической ставки по банковским вкладам для физических лиц в рублях со сроком размещения от 181 дня до 1 года¹³ в предыдущем месяце с дополнительной премиальной надбавкой, равной 1/3 ключевой ставки, установленной на день расчета ставки купонного дохода. Такой подход позволит, с одной стороны, обеспечить привлекательный уровень доходности арктических облигаций для населения, а

¹³ Рассчитываются Центральным банком каждый месяц согласно ФЗ от 30.12.2021 № 484-ФЗ «О внесении изменений в ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», начиная с данных за ноябрь 2021 г.

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

с другой, — избежать завышенных расходов на обслуживание этих ценных бумаг.

При применении данного метода условное значение купонного дохода на I полугодие 2023 г. для арктических облигаций составило бы 9,13 % (6,63 % + $1/3 \cdot 7,5$ %). Отметим, что данный уровень доходности сопоставим с уровнем доходности ОФЗ, размещаемых Министерством финансов РФ в январе 2023 г. (ставка купона — 9 % годовых, текущая доходность — 9,11 %, простая доходность к погашению — 9,28 %, эффективная доходность к погашению — 9,46 % годовых¹⁴), что позволяет говорить о привлекательности привлечения финансовых ресурсов за счет выпуска арктических облигаций для государства.

Прочие условия. Для арктических облигаций целесообразно также остановиться на таких условиях и параметрах выпуска, как эмитент и цели выпуска.

В отличие от ОФЗн основной целью размещения арктических облигаций должно являться привлечение финансовых ресурсов населения для реализации важнейших арктических проектов. На данном этапе представляется целесообразным использование финансовых ресурсов, привлеченных за счет выпуска арктических облигаций, на реализацию проектов, включенных в государственную программу «Социально-экономическое развитие АЗРФ». Общий объем выделенного финансирования на проведение программы составит в 2021–2024 гг. около 19,5 млрд руб.¹⁵ Реализация проекта выпуска арктических облигаций позволит увеличить объем финансирования данной программы более чем в два раза, что в условиях ограниченности государственных ресурсов в ближайшие годы позволит обеспечить приемлемый уровень экономического развития российской Арктики.

Представленные цели выпуска позволяют определить в качестве эмитента арктических облигаций Министерство РФ по развитию Дальнего Востока и Арктики, которое является ответственным исполнителем государственной программы «Социально-экономическое развитие АЗРФ».

Дополнительно остановимся на вопросах поддержки размещения арктических облигаций и

общего повышения эффективности выпуска «народных» облигаций в России.

Безусловно, для того, чтобы размещение арктических облигаций оказалось эффективным и востребованным со стороны населения, необходимо учесть некоторые ошибки, допущенные при организации выпусков ОФЗн, а также некоторых региональных облигационных займов для населения. Для этого следует при размещении арктических облигаций проводить активную работу по информированию населения о преимуществах данного способа вложений сбережений и порядке приобретения ценных бумаг такого типа. Информационная поддержка должна осуществляться как на основе использования интернет-ресурсов, так и за счет традиционных СМИ (телевидение, региональные газеты, размещение рекламных щитов). Особо важно вести работу в области разъяснения гарантий безопасности размещения средств в арктических облигациях и целях их выпуска, связанных с развитием инфраструктуры регионов АЗРФ и реализацией инвестиционных проектов.

Еще одним важным вопросом является налогообложение доходов, получаемых при размещении средств в арктические облигации. В настоящее время физические лица независимо от типа приобретаемых облигаций должны уплачивать 13 % подоходного дохода как с суммы купонных доходов, так и с разницы между ценой продажи и покупки такой ценной бумаги. Для стимулирования долгосрочных вложений в арктические облигации и снижение вероятности их досрочного погашения следует предусмотреть налоговые льготы в виде освобождения от уплаты подоходного налога с купонных доходов для инвесторов, которые владели арктическими облигациями непрерывно на протяжении не менее 3-х лет. В 2022 г. Министерство финансов РФ выступило против полной отмены НДФЛ с доходов по российским ценным бумагам¹⁶, однако введение частичных льгот для долгосрочных инвесторов в целевые облигационные займы для населения приведут к выпадению доходов на порядок ниже, чем в предложениях Ассоциации владельцев облигаций (АВО) и будут находиться в рамках общей политики Министерства финансов, направленной на привлечение долгосрочных инвестиций в экономику. Одновременно в условиях, когда с 1 января 2023 г.

¹⁴ О проведении 25 января 2023 года аукционов по размещению ОФЗ // Минфин РФ. URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=301251-o_provedenii_25_yanvarya_2023_goda_auksionov_po_razmeshcheniyu_ofz (дата обращения: 28.06.2022).

¹⁵ Правительство утвердило государственную программу развития Арктики // Новости Правительства РФ. URL: <http://government.ru/news/41894/> (дата обращения: 28.06.2022).

¹⁶ ЦБ выступил против полной отмены НДФЛ с доходов по российским ценным бумагам // Форбс. URL: <https://www.forbes.ru/finansy/460629-cb-vystupil-protiv-polnoj-otmeny-ndfl-s-dohodov-po-rossijskim-cennym-bumagam> (дата обращения: 08.01.2023).

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

население будет уплачивать подоходный налог с доходов по банковским депозитам, такая мера может стимулировать людей к приобретению арктических облигаций и формированию долгосрочных вложений на основе данного финансового инструмента.

Заключение

На основании проведенного исследования можно сделать следующие выводы.

Облигации для населения («народные» облигации), являясь долговыми ценными бумагами, выпускаемыми государственными органами власти различного уровня с упрощенным доступом к приобретению и погашению для физических лиц, выступают эффективным финансовым механизмом привлечения средств населения.

В рамках данной работы были исследованы возможности выпуска облигаций для населения (арктических облигаций) для привлечения его сбережений на развитие территории российской Арктики в рамках программно-целевого подхода. С учетом целевой направленности такого облигационного займа, финансового потенциала населения регионов АЗРФ, а также анализа опыта выпуска «народных» облигаций в России на федеральном и региональном уровнях сформированы основные параметры арктических облигаций, согласно которым они должны выпускаться в форме бездокументарных купонных облигаций номиналом 1 тыс. руб. и сроком обращения 5 лет. Агентом по их продаже и хранению целесообразно выбрать Национальный расчетный депозитарий, продажу и выкуп осуществлять через онлайн-платформу «Финуслуги».

Предлагаемый общий объем выпуска арктических облигаций — 25 млрд руб., а максимально возможный пакет приобретения одним инвестором — 15 тыс. облигаций. При установлении купона по арктическим облигациям предлагается использовать динамический подход с ориентацией на среднюю доходность банковских депозитов с дополнительной премиальной надбавкой на базе размера ключевой ставки ЦБ РФ. Для стимулирования долгосрочных вложений в арктические облигации следует рассмотреть возможность установления налоговых льгот в виде освобождения от уплаты подоходного налога с купонных доходов для инвесторов, которые будут владеть ими непрерывно на протяжении не менее 3 лет.

Практическая значимость проведенной работы заключается в возможности использования ее выводов в системе принятия решений государственными органами в области реализации арктической политики, при выборе источников финансирования производственных, инфраструктурных и социальных проектов в регионах АЗРФ, а также оптимизации стратегических документов, направленных на развитие российской Арктики.

К дальнейшим возможным перспективным направлениям исследований в рамках данной тематики следует отнести изучение возможностей формирования Фонда развития Арктики — масштабного финансового инструмента для финансирования развития арктических территорий и реализации крупных экономически привлекательных инвестиционных проектов на базе агрегирования сбережений населения, привлекаемых путем выпуска «народных» облигаций, средств федерального бюджета и финансовых ресурсов крупнейших кредитных организаций страны.

Список источников

1. Newberry J. Remember Savings Bonds? // ABA Journal. 2000. 86(2). P. 80.
2. Wollenberg Y. Ch. Those boring old savings bonds look better // Medical Economics. 2001. 78(22). P. 13.
3. Costa A., Leoci P., Tafuro A. "Social impact bonds": implications for government and non-profit organizations // Review of Business and Economics Studies. 2014. 2. 58–65.
4. Kitanov Ya. Are risk free government bonds risk free indeed // Journal of International Scientific Publications: Economy & Business. 2015. 9(1). 523–530.
5. Bedowska-Sójka B., Kliber A. Risk transmission between sovereign credit default swaps and government bonds during the global financial crisis. The case of the Czech Republic, Hungary and Poland // Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics. 2019. 3. 153–172. DOI: 10.24425/cejeme.2019.130676
6. Евдокимов К. С. Государственные облигации для населения: сущность, международный опыт, перспективы в Российской Федерации // Территория инноваций. 2016. № 2. С. 70–75.
7. Лысенко А. А. Государственные облигации для населения: российская и зарубежная практика // Финансовая экономика. 2019. № 4. С. 846–849.
8. Абдрахимова З. Р., Корвякова Е. Н. Облигации федерального займа как инструмент инвестирования в экономику для населения // Вестник ИЭАУ. 2017. № 15. С. 1.
9. Рябинина С. Е. Облигации федерального займа для населения как новый инструмент долговой политики России // Экономика и социум. 2019. № 4(59). С. 641–644.

10. Ковалева М. В. Привлекательность облигаций федерального займа для населения // Финансовая экономика. 2020. № 12. С. 47–52.
11. Белокопытов А. В., Миронкина А. Ю. Облигации федерального займа для населения // Экономический журнал. 2018. № 4(52). С. 54–62.
12. Дубовик И. В. Государственные облигации для населения: значение и перспективы // Известия Байкальского государственного университета. 2017. Т. 27, № 1. С. 59–63. DOI: 10.17150/2500-2759.2017.27(1)
13. Курьянова С. Л., Можарова Е. И., Анисимова Е. В. «Народные» облигации: в чем причина их непопулярности в России? // Современные научные взгляды в эпоху глобальных трансформаций: проблемы, новые векторы развития: материалы XLII Всероссийской научно-практической конференции, Ростов-на-Дону, 16 декабря 2021 года. Часть 1. Ростов-на-Дону: ООО «Издательство ВВМ», 2021. С. 1012–1017.
14. Стаховик Л. В., Шахназарян Г. Э. Мировой опыт привлечения сбережений населения в государственные ценные бумаги // Финансы и кредит. 2005. № 17(185). С. 6–14.
15. Щербина О. Ю. Тенденции развития рынка облигаций Германии и России // Финансы и кредит. 2014. № 11(587). С. 32–43.
16. Lim, Kian Guan. Bermudan option in Singapore Savings Bonds // Review of Derivatives Research. 2021. 24(1). 31–54. DOI: 10.1007/s11147-020-09168-y
17. Лапшин В. А., Ван Ц. Обзор рынка облигаций Китайской Народной Республики // ЭКО. 2013. № 12(474). С. 162–174.
18. Бадылевич Р. В. Особенности реализации и направления оптимизации государственной финансовой политики развития Российской Арктики // Экономика и управление: проблемы, решения. 2022. Т. 1, № 9(129). С. 90–100. DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2022.09.01.009
19. Чапаргина А. Н. Финансово-инвестиционный потенциал населения северных и арктических регионов Российской Федерации: оценка, реализация и механизмы наращивания // Север и рынок: формирование экономического порядка. 2022. № 3(77). С. 87–103. DOI: 10.37614/2220-802X.3.2022.77.006
20. Корчак Е. А. Уровень жизни населения регионов Севера и Арктики РФ // Фундаментальные исследования. 2015. № 7–3. С. 605–609.

References

1. Newberry J. Remember Savings Bonds? *ABA Journal*, 2000, 86 (2), P. 80.
2. Wollenberg Y.Ch. Those boring old savings bonds look better. *Medical Economics*, 2001, 78(22), P. 13.
3. Costa A., Leoci P., Tafuro A. “Social impact bonds”: implications for government and non-profit organizations. *Review of Business and Economics Studies*, 2014, 2, 58–65.
4. Kitanov Ya. Are risk free government bonds risk free indeed. *Journal of International Scientific Publications: Economy & Business*, 2015, 9(1), 523–530.
5. Bedowska-Sójka B., Kliber A. Risk transmission between sovereign credit default swaps and government bonds during the global financial crisis. The case of the Czech Republic, Hungary and Poland. *Central European Journal of Economic Modelling and Econometrics*, 2019, 3, 153–172, DOI: 10.24425/cejeme.2019.130676
6. Evdokimov K. S. Gosudarstvennye obligatsii dlya naseleniya: sushchnost', mezhdunarodnyi opyt, perspektivy v Rossiiskoi Federatsii [Government bonds for the public: essence, international experience, prospects in the Russian Federation]. *Territoriya innovatsii* [The Territory of Innovation], 2016, no. 2, pp. 70–75. (In Russ.).
7. Lysenko A. A. Gosudarstvennye obligatsii dlya naseleniya: Rossiiskaya i zarubezhnaya praktika [State bonds for population: Russian and foreign practices]. *Finansovaya ekonomika* [Financial Economics], 2019, no. 4, pp. 846–849. (In Russ.).
8. Abdrakhimova Z. R., Korvyakova E. N. Obligatsii federal'nogo zaima kak instrument investirovaniya v ekonomiku dlya naseleniya [Federal loan bonds as a tool for the population to invest in the economy]. *Vestnik IEAU* [Bulletin of the IEAU], 2017, no. 15, pp. 1. (In Russ.).
9. Ryabinina S. E. Obligatsii federal'nogo zaima dlya naseleniya kak novyi instrument dolgovoi politiki Rossii [Federal loan bonds for the population as a new tool of the debt policy of Russia]. *Ekonomika i sotsium* [Economy and Society], 2019, no. 4(59), pp. 641–644. (In Russ.).
10. Kovaleva M. V. Privlekatel'nost' obligatsii federal'nogo zaima dlya naseleniya [Attractiveness of federal loan bonds for population]. *Finansovaya ekonomika* [Financial Economics], 2020, no. 12, pp. 47–52. (In Russ.).
11. Belokeytov A. V., Mironkina A. Yu. Obligatsii federal'nogo zaima dlya naseleniya [Federal loan bonds for the population]. *Ekonomicheskii zhurnal* [Economic Journal], 2018, no. 4(52), pp. 54–62. (In Russ.).
12. Dubovik I. V. Gosudarstvennye obligatsii dlya naseleniya: znachenie i perspektivy [Government bonds for the population: importance and prospects]. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta* [Bulletin of Baikal State University], 2017, vol. 27, no. 1, pp. 59–63, DOI: 10.17150/2500-2759.2017.27(1). (In Russ.).

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ АРКТИКИ

13. Kur'yanova S. L., Mozharova E. I., Anisimova E. V. "Narodnye" obligacii: v chem причина их nepopulyarnosti v Rossii? ["People's" bonds: what is the reason for their unpopularity in Russia?]. *Sovremennye nauchnye vzglyady v epokhu global'nykh transformatsii: problemy, novye vektory razvitiya: materialy XLII Vserossiiskoi nauchno-prakticheskoi konferentsii* [Modern scientific views in the era of global transformations: problems, new vectors of development: Proceedings of the XLII All-Russian Scientific and Practical Conference], Rostov-on-Don, 16.12.2021, Part 1, Rostov-on-Don, LLC "VVM Publishing House", 2021, pp. 1012–1017. (In Russ.).
14. Stakhovich L. V., Shakhnazaryan G. E. Mirovoi opyt privlecheniya sberezhenii naseleniya v gosudarstvennye tsennye bumagi [Global experience of attracting personal savings as investment in government securities]. *Finansy i kredit* [Finance and Credit], 2005, no. 17(185), pp. 6–14. (In Russ.).
15. Shcherbina O. Yu. Tendentsii razvitiya rynka obligatsii Germanii i Rossii [Trends in the development of German and Russian bond markets]. *Finansy i kredit* [Finance and Credit], 2014, no. 11(587), pp. 32–43. (In Russ.).
16. Lim, Kian Guan. Bermudan option in Singapore Savings Bonds. *Review of Derivatives Research*, 2021, 24(1), 31–54, DOI: 10.1007/s11147-020-09168-y
17. Lapshin V. A., Wang J. Obzor rynka obligatsii Kitaiskoi Narodnoi Respubliki [A review of the bond market of the People's Republic of China]. *EKO* [ECO], 2013, no. 12(474), pp. 162–174. (In Russ.).
18. Badylevich R. V. Osobennosti realizatsii i napravleniya optimizatsii gosudarstvennoi finansovoi politiki razvitiya Rossiiskoi Arktiki [Features of implementation and directions of optimization of the state financial policy for the development of the Russian Arctic]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya* [Economics and Management: Problems, Solutions], 2022, vol. 1, no. 9(129), pp. 90–100. DOI: 10.36871/ek.up.p.r.2022.09.01.009. (In Russ.).
19. Chapargina A.N. Finansovo-investitsionnyi potentsial naseleniya severnykh i arkticheskikh regionov Rossiiskoi Federatsii: otsenka, realizatsiya i mekhanizmy narashchivaniya [Financial and investment potential of the population of the northern and Arctic regions of the Russian Federation: assessment, implementation and capacity tools]. *Sever i rynek: formirovanie ekonomicheskogo poryadka* [The North and the Market: Forming the Economic Order], 2022, no. 3(77), pp. 87–103. DOI: 10.37614/2220-802X.3.2022.77.006. (In Russ.).
20. Korchak E. A. Uroven' zhizni naseleniya regionov Severa i Arktiki RF [The living standard of population of the Northern and Arctic regions of Russia]. *Fundamental'nye issledovaniya* [Fundamental Research], 2015, no. 7–3, pp. 605–609. (In Russ.).

Об авторе:

Р. В. Бадылевич — канд. экон. наук, старший научный сотрудник.

About the author:

Roman V. Badylevich — PhD (Economics), Senior Researcher.

Статья поступила в редакцию 12 января 2023 года.

Статья принята к публикации 09 февраля 2023 года.

The article was submitted on January 12, 2023.

Accepted for publication on February 09, 2023.