

**ДЕ-ЮРЕ И ДЕ-ФАКТО ИНВЕСТИЦИОННОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ
ЗАИМСТВОВАНИЙ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОРГАНОВ ВЛАСТИ В РОССИИ**

**DE JURE AND DE FACTO OF THE INVESTMENT COMPONENT
OF THE REGIONAL ADOPTIONS IN RUSSIA**

**С.Н. Солдаткин
S.N. Soldatkin**

Хабаровская государственная академия экономики и права

Активизация заёмно-долговой деятельности органов власти субъектов Российской Федерации связана с необходимостью создания условий и предпосылок для развития экономического потенциала и формирования положительного инвестиционного климата территорий. Серьезным сдерживающим фактором сегодня является ограничение прав и возможностей региональных властей через прямые бюджетные расходы стимулировать и поддерживать развитие инновационной и инвестиционной деятельности в регионе. Из российского бюджетного законодательства исключены понятия текущих и капитальных расходов. Вместе с тем бюджетные инвестиции подразумевают только бюджетные средства, направляемые на создание или увеличение стоимости исключительно государственного или муниципального имущества. Использование концепции двойного (текущего и капитального) бюджета на региональном уровне позволит вкладывать государственные инвестиции в частный сектор, приводя к увеличению масштабов региональной экономики, увеличению налогооблагаемой базы и пополнению региональных бюджетов. Привлечение заёмных средств не может выступать прямым источником формирования доходной части бюджетов субъектов Российской Федерации. Более того, де-юре нельзя вести речь об инвестиционной направленности осуществления субфедеральных заимствований, хотя де-факто ряд субъектов и муниципалитетов России осуществляли и осуществляют заимствования именно с целью дополнительного привлечения денежных средств на реализацию своих инвестиционных проектов и программ. Эмиссионная деятельность органов власти субъектов Российской Федерации в последние годы заметно активизировалась. При формировании и утверждении бюджетов предусматривается усиление инвестиционной деятельности, как правило, через увеличение расходов на поддержку экономики. Сознательно планируется бюджетный дефицит, а среди источников его финансирования важнейшая роль отводится эмиссии облигаций субъекта Российской Федерации. Эмиссионная деятельность становится важнейшим региональным инвестиционным инструментом. Стоит признать преобладание «бумажного» долга в структуре долговых обязательств субъекта рыночным подходом к осуществлению заимствований.

The stimulation of the borrowed-debt activity of the authority organs of the subjects in the Russian Federation is connected with the need of creating conditions and prerequisites for the development of economic potential and shaping the positive investment climate of territories. The limitation of rights and possibilities of regional in the region is a serious limiting factor. The concepts of the current and capital expenditures are excluded from the Russian budgetary legislation. At the same time, budgetary investments imply only budget fund, aimed at creation or increasing of the cost of exceptionally state or municipal property. The use of the concept of dual (current and capital) budget at the regional level will make it possible to pack government investments into the private sector, what leads to an increase of the regional economy scales, the taxable base and the completion of regional budgets. The attraction of borrowed cash resources cannot be considered as the straight source of molding of the profitable part of the budgets of the subjects of the Russian Federation. Moreover, de jure it is impossible to speak about the investment focus of the implementation of the sub-federal borrowings, although de facto, a number of Russian subjects and municipalities borrowed and are borrowing it with additional attraction of funds for implementation of their investment projects and programs. Emission activity of public authorities of subjects of the Russian Federation in recent years has increased markedly. Budget gap is planned consciously, and among the sources of its financing the most important role is removed to the emission of the bonds of the subjects the Russian Federation. Emissive activity becomes the most important regional investment tool. It is worthwhile to recognize the predominance «paper» debt in the structure of the bills of subject as market approach to the realization of adoptions.

Ключевые слова: заимствования, инвестиции, заёмно-долговая деятельность, долговые обязательства, бюджетные расходы, долговая политика.

Key words: adoption, investment, borrow-debt activity, bills, the budget outlays, debt policy.

Необходимость реализации региональных инвестиционных программ, как показывает практика, неизбежно ведёт к дальнейшей активизации органами власти субъектов Российской Федерации (далее – субъектов РФ) заёмно-долговой деятельности.

Сегодня от региональных властей требуется проведение региональной политики, способствующей созданию условий для социаль-

но-экономического развития субъектов РФ, а также предпосылок для развития экономического потенциала территорий и формирования положительного инвестиционного климата в субъектах РФ [1].

Решение проблемы сводится к поиску средств для развития экономического потенциала регионов. Использование принципов государственно-частного партнёрства возможно

только в случае существенного софинансирования капитальных по существу расходов из бюджетов субъектов РФ и муниципальных образований. Это становится ещё более сложным на фоне значительного сокращения потенциала зарубежных инвестиций в связи с их массовым оттоком из России в настоящее время. По данным Минэкономразвития РФ, в I квартале 2014 г. отток капитала составит 65–70 млрд дол. США [2].

Стоит обратиться к сущности капитальных расходов бюджета и выяснить степень их влияния на финансовое обеспечение развития экономического потенциала регионов. Как отмечает Б.В. Алёхин, с 30-х гг. XX в. экономисты считают деление государственных расходов на текущие и капитальные самым важным в структуре государственного бюджета. Центральная идея такого деления – финансировать текущие расходы за счёт налогов, а капитальные – за счёт заимствований [3, с. 9].

«Золотое правило» государственных финансов, к коим вполне логично и законно отнести финансы органов власти субъектов РФ, провозглашает неодинаковую экономическую сущность текущих и капитальных расходов: в случае превышения расходов над доходами, т. е. образования дефицита бюджета, статьи для сокращения расходов предполагается искать, прежде всего, в текущих расходах. В ряде стран, например, в Германии, Японии, Великобритании, реализация этого правила воплощается в разработке двойного (текущего и капитального) бюджета. Там капитальный бюджет используется для отражения планов и программ развития.

Для современной России нехарактерно ведение двойного бюджета. Однако в истории экономического развития нашего государства такой опыт имеется. Так, на протяжении XIX – начала XX в. расходы царской России превышали доходы. Во второй половине XIX в. правительство активно финансировало строительство железных дорог, выкупало в казну частные линии. Стремясь сгладить влияние экстраординарных расходов на структуру бюджета, ставший в 1892 г. министром финансов С.Ю. Витте добился принятия закона от 4 июня 1894 г. «О распределении исчисляемых по государственной росписи доходов и расходов на обыкновенные и чрезвычайные».

Закон фактически устанавливал принципиально новое бюджетное правило – разделение бюджета на обыкновенный и чрезвычайный. При этом первый бюджет пополнялся из традиционных источников доходов (налоги,

акцизы и пр.), а доходную часть второго бюджета на 90 % составляли средства, привлеченные на внутреннем и внешнем рынках (займы). Чрезвычайный бюджет носил ярко выраженную инвестиционную направленность: значительная часть средств направлялась на финансирование строительства железных дорог. Также за счёт заёмных средств должны были осуществляться расходы на ведение войн и борьбу со стихийными бедствиями. При благоприятном стечении обстоятельств часть средств чрезвычайного бюджета могла направляться на покрытие расходов по долгосрочной оплате государственных займов. При этом платежи по займам (проценты и погашение) осуществлялись за счёт обыкновенного бюджета.

В бюджетном докладе 1893 г. С.Ю. Витте отмечал, что финансовая политика государства должна разумно содействовать экономическим успехам и развитию производительных сил страны. Только такая политика может «возвысить» народное благосостояние, платёжные силы населения и умножить источники государственных доходов. Для достижения равновесия между доходами и расходами, что являлось залогом обеспечения правильного ведения финансового хозяйства, упрочения финансового положения и возрастания кредитоспособности государства, «государство не должно останавливаться даже перед некоторым временным напряжением платёжных сил страны, которое, впрочем, с избытком вознаграждается умножением, вследствие этого, способом к дальнейшему развитию и нарастанию этих сил» [4, с. 59].

Академик И.И. Янжул (1846–1914) считал, что в исключительных случаях для покрытия всех государственных нужд обыкновенных государственных доходов может быть недостаточно. Тогда государство может прибегнуть к чрезвычайным источникам, например, к осуществлению займов, продаже домен, конфискации [5, с. 58–59].

До 2008 г. в Бюджетном кодексе РФ (далее – БК РФ) содержались понятия капитальных и текущих расходов бюджетов. Необходимость такого разделения диктовалась разным экономическим содержанием расходов бюджетов. Например, капитальные расходы предназначались для обеспечения инновационной и инвестиционной деятельности. К ним относились статьи расходов бюджетов, предназначенные для инвестиций в действующие или вновь создаваемые юридические лица в соответствии с утвержденной инвестиционной программой, бюджетные кредиты на инвестиционные цели юридическим лицам, расходы,

связанные с расширенным воспроизводством, расходы на создание или увеличение имущества, находящегося в собственности соответственно Российской Федерации, субъектов РФ и муниципальных образований. В составе капитальных расходов бюджетов мог формироваться бюджет развития [6, с. 61].

Именно капитальные расходы служили своего рода индикатором усилий, предпринимаемых региональными властями для развития региональной экономики. Составной частью капитальных расходов бюджетов любого уровня был бюджет развития, обеспечивающий инновационную и инвестиционную деятельность государства, органов власти субъектов РФ и органов местного самоуправления.

Сегодня в БК РФ понятия капитальных и текущих расходов бюджета не используются. Введено понятие «бюджетные ассигнования», подразумевающее предоставление бюджетных инвестиций юридическим лицам, не являющимся государственными (муниципальными) учреждениями (ст. 69 БК РФ). Однако, согласно ст. 6 БК РФ, к бюджетным инвестициям можно отнести только бюджетные средства, направляемые на создание или увеличение за счёт средств бюджета стоимости исключительно государственного или муниципального имущества [7, с. 9].

Здесь будет уместным привести мнение известного американского экономиста Р. Масгрейва относительно целесообразности разделения бюджета на капитальный и текущий, а также ведения двойного бюджета: «Цель государственного капитального бюджета состоит не в том, чтобы проверить финансовую устойчивость государства, уравновешивая активы с пассивами (государственным долгом), но чтобы измерить вклад государства в основной капитал экономики» [8, с. 618].

Как видно, Р. Масгрейв был сторонником вложения государством инвестиций в частный сектор, так как это вело к увеличению масштабов экономики и её стабилизации. Более того, по его мнению, такой подход к формированию бюджета на региональном уровне также был бы вполне уместным: «...хорошим примером могло бы стать использование двойного бюджета на местном уровне и уровне штата, где политика стабилизации менее значима и где соображения справедливости в отношениях между поколениями приводят к заёмному финансированию инвестиционных издержек» [8, с. 620].

Действующее ныне российское бюджетное законодательство (ст. 103 БК РФ) допускает только две цели осуществления заимст-

вований субъектами РФ и муниципальными образованиями: финансирование дефицитов соответствующих бюджетов, а также погашение накопленных долговых обязательств. Поэтому де-юре нельзя вести речь об инвестиционной направленности осуществления субфедеральных и муниципальных заимствований. Вместе с тем стоит признать, что де-факто ряд субъектов и муниципалитетов РФ осуществляли и продолжают осуществлять заимствования именно с целью дополнительного привлечения денежных средств на реализацию своих инвестиционных проектов и программ.

Стоит констатировать, что во второй половине 1990-х – первой половине 2000-х гг. большинство российских региональных и муниципальных заимствований путём эмиссии ценных бумаг носили ярко выраженную инвестиционную направленность. Значительная доля облигационных займов как по количеству, так и по объёмам привлечения денежных средств приходилась именно на города Москва, Санкт-Петербург, Уфа, Казань, а также Нижегородскую область, т. е. на субъекты РФ и муниципалитеты, испытывавшие острую потребность в инвестиционных ресурсах. Именно эмиссия облигаций таила в себе значительный потенциал получения ресурсов для решения задач инвестиционного характера.

По данным Минфина РФ, в 2002 г. дефицит бюджета (доходы за минусом расходов) всех 89 субъектов РФ составил 36 881,0 млн руб. При этом за счёт эмиссии субъектами РФ облигаций дефицит был профинансирован на 17 153,8 млн руб., или 46,5 %. В целом же субъектами РФ было привлечено через рыночную эмиссию 28 169,2 млн руб. Для сравнения: в том же году муниципалитеты осуществили прямых заимствований на 67 110,7 млн руб., при этом на долю эмиссии муниципальных облигаций в структуре заимствований пришлось всего 972,6 млн руб., или 1,5 %, на полученные муниципалитетами бюджетные ссуды – 64,8 %, на кредиты – 33,7 %.

В 2003 г. выпустили облигационные займы органы власти 46 субъектов РФ и 8 муниципальных образований. При этом только Правительство Москвы выпустило 6 займов, а Правительство Санкт-Петербурга – 9. Именно тогда в политике субфедеральных и муниципальных заимствований России наметилось усиление инвестиционной направленности привлекаемых средств. К примеру, Администрация Сахалинской области планировала направить средства, полученные от размещения облигаций, не только на погашение бюджет-

ного дефицита, но и на финансирование инвестиционных проектов, в том числе на развитие ипотечного жилищного строительства.

В 2003 г. был осуществлен выпуск среднесрочных государственных облигаций Хабаровского края общей номинальной стоимостью 300 млн руб. Привлечённые в результате средства позволили профинансировать программу строительства газопровода «Сахалин–

Комсомольск-на-Амуре–Хабаровск» (в рамках программы «Газификация Сахалинской области, Хабаровского и Приморского краев», одобренной Постановлением Правительства РФ от 24 июня 1999 г. № 852), объектов социального и производственного назначения. Характеристики современной эмиссионной активности российских регионов дают данные, представленные в таблице.

Эмиссионная активность органов власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления в 2010–2013 гг.*

Показатель	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
1. Количество субъектов РФ, осуществивших облигационные займы	13	15	25	26
1.1. Количество эмиссий ценных бумаг	15	16	27	29
1.2. Номинальная сумма долга по ценным бумагам на конец года, млрд руб.	407,2	343,9	375,4	450,7
2. Количество муниципальных образований, осуществивших облигационные займы	5	2	3	1
2.1. Количество эмиссий ценных бумаг	5	2	3	1
2.2. Номинальная сумма долга по ценным бумагам на конец года, млрд руб.	8,3	7,2	8,6	10,7

* Составлено по данным Минфина России о количестве выпусков субъектами РФ и муниципальными образованиями ценных бумаг и о номинальной сумме долга по таким ценным бумагам. Источник: <http://www.mifin.ru/>.

Как видно из данных таблицы, с 2011 г. намечился рост количества субъектов РФ, осуществляющих облигационные займы. В 2012 г. произошёл резкий всплеск эмиссионной активности субъектов: 25 из 83 субъектов РФ прибегли к выпуску облигационных займов. Средний период размещения ценных бумаг увеличился до 5 лет. Максимальный срок эмиссии в 2012–2013 гг. (7 лет) был отмечен в 8 субъектах (республики Башкортостан и Хакасия, Удмуртская республика, Ставропольский край, Белгородская, Липецкая, Нижегородская и Самарская области). Стоит отметить, что два субъекта РФ (г. Москва и г. Санкт-Петербург), размещавшие в 2004–2006 гг. 10- и даже 16-летние бумаги, в последние годы перешли на выпуск 3-летних бумаг.

В 2011 г. накопленная номинальная сумма долга по ценным бумагам субъектов РФ (с учётом непогашенных выпусков предыдущих лет) снизилась по сравнению с 2010 г. на 15,5 %. В 2012–2013 гг. произошёл рост номинальной суммы долга. При этом в 2013 г. прирост по всем субъектам составил 75,3 млрд руб., или 20,0 %. Наиболее активными субъектами-эмитентами стали Республика Удмуртия (4 выпуска общей номинальной стоимостью 7,8 млрд руб.), Томская область (7 выпусков – 8,89 млрд руб.), Волгоградская область (5 выпусков – 14,05 млрд руб.), Самарская область (3 выпус-

ка – 24,56 млрд руб.), Нижегородская область (4 выпуска – 27,5 млрд руб.). Стоит заметить, что ряд субъектов в 2012–2013 гг. осуществил масштабные разовые эмиссии: Нижегородская область – 10,0 млрд руб., Краснодарский край – 12,0 млрд руб., Красноярский край – 16,91 млрд руб., г. Москва – 29,69 млрд руб. За тот же период количество займов номиналом 5,0 млрд руб. и более составило 25, или почти 45 % от их общего количества.

Несколько иная картина сложилась за анализируемый период в заёмной деятельности муниципалитетов. На фоне сокращения количества муниципалитетов-заёмщиков объёмы разовых эмиссий постепенно увеличивались: в 2010 г. – 5 муниципалитетов разместили бумаг на 5,25 млрд руб., в 2011 г. – 2 муниципалитета (1,97 млрд руб.), в 2012 г. – 3 муниципалитета (3,8 млрд руб.). В 2013 г. лишь г. Новосибирск выпустил облигационный займ на 5,0 млрд руб.

Выше отмечалось, что Томская область выступает сегодня одним из активнейших российских субъектов-эмитентов. Тем не менее стоит признать, что власти данного субъекта РФ проводят сдержанную рыночную долговую политику. Сегодня в структуре государственного долга Томской области на долю облигационных займов приходится 61 % (8,9 млрд руб.), кредитов коммерческих банков – 32 % (4,8 млрд руб.),

бюджетных кредитов – 7 % (0,9 млрд руб.), полностью отсутствуют государственные гарантии, предоставленные бюджетом Томской области. По мнению руководства области, наиболее удобной формой управления государственным долгом является та, при которой облигационные займы выполняют в структуре государственного долга стабилизирующую функцию, а кредиты коммерческих банков позволяют управлять текущей ликвидностью бюджета [9].

Ленинградская область, напротив, не является активным эмитентом ценных бумаг. На 1 января 2014 г. в обращении находился лишь один 10-летний облигационный займ 2004 г. номиналом 1,3 млрд руб. (срок погашения – 5 декабря 2014 г.). Вместе с тем, при формировании областного бюджета на 2014–2016 гг. руководством области выбор был сделан в пользу реалистичного сценария, предусматривающего усиление инвестиционной деятельности, предположительный рост ВРП в пределах 4,5–5 %, сокращение дисбаланса отдельных территорий [10, с. 32]. В результате бюджет Ленинградской области на 2014 г. принят с беспрецедентным за последние годы размером дефицита (более 10 млрд руб.), на поддержку экономики в бюджете предполагается потратить 19,7 % всех расходов, что сопоставимо с расходами на образование и здравоохранение. Намерение областных властей активизировать эмиссионную деятельность приведет к концу года к 6-кратному увеличению «бумажного» долга и 2-кратному – условного долга. В итоге должна радикально измениться сама структура долговых обязательств Ленинградской области: государственные ценные бумаги – 38,2 % (2013 г. – 12,7 %), кредиты – 41,8 % (66,1 %), гарантии – 19,9 % (21,2 %). К концу 2016 г. планируется довести номинальную стоимость облигаций области до 20,5 млрд руб., что составит 68,1 % всех долговых обязательств (30,09 млрд руб.) [11].

Среди субъектов РФ, расположенных в Дальневосточном федеральном округе, единственным эмитентом облигационных займов на протяжении последних лет остается Республика Саха (Якутия): с 2002 г. выпущено 12 облигационных займов на общую сумму 26,27 млрд руб. по номиналу, из которых 6 выпусков на сумму 8,77 млрд руб. были своевременно и в полном объеме погашены. Таким образом, субъект проводит активную, масштабную, но вместе с тем консервативную долговую политику в области заимствований.

Состав и структура заимствований (более 50 % долга занимают облигационные займы) и

подход к формированию и проведению долговой политики субъекта РФ в целом отвечают основным целям проводимой в республике социально-экономической политики, в частности, создание в поселениях новых производств, развитие малого предпринимательства [12]. Ежегодно в структуре расходной части республиканского бюджета доля расходов на развитие национальной экономики составляет 14–15 %. Реализуется 37 целевых программ, что требует значительных финансовых средств, в том числе инвестиционного характера. В результате республиканский бюджет на 2014 г. утверждён с дефицитом в размере более 4 млрд руб. Существенную часть дефицита, как и прежде, предполагается покрыть за счёт эмиссии государственных облигаций Республики Саха (Якутия).

На наш взгляд, в 2014–2016 гг. стоит прогнозировать дальнейший рост как количества российских субъектов-эмитентов, так и среднего размера разовой эмиссии ценных бумаг субъектов РФ. К сожалению, это может иметь отрицательный эффект в виде удорожания самих региональных заимствований, а следовательно, увеличения стоимости обслуживания и погашения возникающих долговых обязательств вследствие резкого спроса на них. Что же касается сроков размещения, то, учитывая нестабильную экономическую ситуацию, проблемы с налоговой наполняемостью большинства региональных бюджетов, активность потенциальных кредиторов (инвесторов), тщательно оценивающих риск таких вложений, стоит предположить их стабилизацию на уровне 3–5 лет.

Дальнейшую активизацию российских регионов на рынке ценных бумаг можно объяснить следующим. В настоящее время органы власти большинства субъектов РФ не могут осуществлять масштабные инвестиционные проекты, так как вынуждены направлять значительную долю имеющихся средств на финансирование текущих расходов преимущественно социального характера (здравоохранение, образование). Но при этом не развивается воспроизводственная база, не создаются новые рабочие места в реальном секторе экономики, по сути отсутствует инновационное и инвестиционное развитие региона.

Несомненно, серьезным сдерживающим фактором сегодня является то, что существенно сужены права и, следовательно, возможности региональных властей через прямые бюджетные расходы стимулировать и поддерживать развитие инновационной и инвестиционной деятельности в регионе.

Как показывает опыт ряда российских субъектов-эмитентов, успех размещения ценных бумаг зависит от степени заинтересованности потенциальных инвесторов (покупателей), что в свою очередь зависит от степени «инвестиционности» такой эмиссии (создание новых предприятий, поддержка среднего и малого бизнеса и т. п.). Как правило, в основном документе, предварительно рекламирующем эмиссию (меморандум, проспект эмиссии и т. п.) речь идёт, прежде всего, об уровне социально-экономического развития, инвестиционном потенциале и инвестиционной привлекательности региона, темпах роста ВРП до и после осуществления эмиссии и успешного размещения ценных бумаг [12]. От этого зависит и возможность получения регионом рейтинга от ведущих рейтинговых агентств, что в свою очередь является обязательным условием для разрешения Минфином России эмиссии ценных бумаг.

Формирование и поддержание имиджа региона как стабильного, инвестиционно-привлекательного, рыночно-ориентированного по-прежнему стоит считать важнейшей задачей региональных органов власти. Представляется, что успешное решение такой задачи зависит, в первую очередь, от их активности в финансировании создания необходимой инфраструктуры. Именно такой подход может стимулировать масштабные вложения в экономику региона частных инвестиций, что сулит, как минимум, увеличение налогооблагаемой базы и налоговых поступлений в региональный бюджет.

В последние годы федеральный центр проводит политику существенного сокращения предоставления регионам бюджетных кредитов, что в целом влияет на снижение устойчивости большинства субнациональных бюджетов. С 2012 г. государство, например, полностью отказалось от предоставления субъектам РФ долгосрочных (до 5 лет) бюджетных кредитов на строительство, реконструкцию, капитальный ремонт, ремонт и содержание автомобильных дорог общего пользования. В результате потеряна инвестиционная направленность бюджетного кредита.

Такая политика ведёт к снижению ликвидности бюджетов субъектов РФ. При сохранении дефицитности бюджетов большинства субъектов РФ альтернативой покрытия дефицита становятся заимствования на открытом рынке (эмиссия ценных бумаг и получение банковских кредитов). Это неизбежно ведёт к

росту масштабов заимствований регионов вне бюджетной системы, удорожанию стоимости заемных ресурсов, увеличению номинального размера региональных долговых обязательств и, в конечном счёте, к росту долговой нагрузки на бюджет и экономику регионов в целом. Всё это предполагает впоследствии рост бюджетных расходов на обслуживание и погашение долговых обязательств.

1. Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Региональная политика и федеративные отношения»: Распоряжение Правительства РФ от 26 марта 2013 г. № 435-р. – URL : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_144021/?frame=1 (дата обращения: 12.03.2014).

2. МЭР предложило меры по компенсации оттока капитала. – URL : <http://www.vestifinance.ru/articles/41170> (дата обращения: 01.04.2014).

3. Алёхин Б. И. Государственный долг : учеб. пособие. – М. : ЮНИТИ–ДАНА, 2004. – 335 с.

4. Витте С. Ю. Собрание сочинений и документальных материалов. В 5 т. Т. 2. Налоги, бюджет и государственный долг России. Кн. 2. – М. : Наука, 2003. – 490 с.

5. Янжул И. И. Основные начала финансовой науки: Учение о государственных доходах. – М. : Статут, 2002. – 555 с.

6. Бюджетный кодекс Российской Федерации. Официальный текст с изменениями и дополнениями на 1 мая 2005 г. – М. : Эксмо, 2005. – 256 с.

7. Бюджетный кодекс Российской Федерации. – М. : Проспект : КноРус, 2012. – 272 с.

8. Масгрейв Р. А., Масгрейв П. Б. Государственные финансы: теория и практика : пер. с англ. – М. : Бизнес Атлас, 2009. – 716 с.

9. Особенности долговой политики Томской области. – URL : <http://bujet.ru/article/244100.php> (дата обращения: 12.03.2014).

10. Инвестиционный бенефис // Бюджет. – 2013. – № 8. – С. 31–33.

11. Открытый бюджет Ленинградской области. – URL : <http://budget.lenobl.ru/state-debt/> (дата обращения: 24.06.2014).

12. Республика Саха (Якутия). Информационный меморандум. – URL : [http://www.region.ru/produkty-i-uslugi/analitika/dolgovoy-rynok/operational-notes/MEMO_RS\(Y\)_04-2013.pdf](http://www.region.ru/produkty-i-uslugi/analitika/dolgovoy-rynok/operational-notes/MEMO_RS(Y)_04-2013.pdf) (дата обращения: 24.06.2014).