

А.В. Табах, канд. экон. наук, доцент,
Д.А. Андреева, аспирант¹,
г. Москва

ДОЛГОВАЯ ПОЛИТИКА И БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА УРАЛЬСКИХ РЕГИОНОВ: ОСОБЕННОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье рассматриваются особенности долговой политики уральских регионов в контексте реализации основных направлений бюджетной, налоговой и долговой политики Российской Федерации. Показано, что формирование долговой стратегии регионов зависит не только от внутренних факторов – специфики экономического развития и связанной с ней бюджетной обеспеченностью регионов, но и от внешних, таких как особенности федеральной политики в разных экономических условиях. Сформулирован прогноз развития долговой политики уральских регионов и рекомендации по определению приоритетных инструментов финансирования обязательств.

Ключевые слова: долговая политика, сбалансированность бюджетов, ценные бумаги, бюджетные кредиты, кредитный рейтинг.

Уральский регион, в состав которого в данном исследовании включены регионы Уральского федерального округа, а также Пермский край, поддерживающий экономико-производственные связи с регионами Среднего Урала, был и остается одной из наиболее самодостаточных территорий России – с высоким уровнем душевого ВРП (539 тыс. руб. на человека при среднероссийском уровне в 349 тыс. руб.), с низким уровнем межбюджетных трансфертов в общем объеме доходов бюджета (9 %, при среднем по России – 18 %) и относительно низким уровнем долга (4,7 %, при среднем по России – 27,5 %, по состоянию на 1 сентября 2014 г. [11, 13]). При этом внутри него дифференциация экономического развития и самодостаточности региональных бюджетов значительна: разница бюджетной обеспеченности высокодоходной Тюмен-

ской области и депрессивной Курганской составляет более пяти раз (2,56 против 0,67 соответственно).

Исторически, администрации составляющих его регионов проводили очень аккуратную политику привлечения заимствований, однако с 2009 г. власти части регионов (в первую очередь Свердловской области) проводили политику резкого наращивания долговой нагрузки. События 2013–2014 гг. одновременно увеличили потребность в финансировании дефицитов региональных бюджетов и программ развития и ухудшили возможности для привлечения рыночных заимствований.

Данная статья является обзором истории долговой политики субъектов Федерации, входящих в Уральский регион, анализом текущей бюджетной и долговой ситуации и рекомендациями для администраций регионов по улучшению качества проводимой политики. Ключевыми вопросом остается возможность обеспечения самодостаточности региональных бюджетов Тюменской области и ее автономных округов за счет «нефтяной ренты». Другой важный вопрос о возможных действиях менее развитых регионов Урала в условиях отсутствия

¹ Табах Антон Валерьевич – кандидат экономических наук, доцент Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики»; e-mail: atabah@hse.ru.

Андреева Дарья Алексеевна – аспирант географического факультета Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова, советник Аналитического центра при Правительстве РФ; e-mail: daria.andreeva.msu@gmail.com.

естественных конкурентных преимуществ, нестабильности внешнеэкономической конъюнктуры и необходимости исполнять возрастающие социальные обязательства. Какие альтернативные источники привлечения финансовых ресурсов наиболее выгодно использовать без повышения долговой нагрузки до неприемлемых уровней?

В соответствии с Бюджетным кодексом РФ (ст. 99 [1]), долговые обязательства могут существовать в виде бюджетных кредитов, кредитов кредитных организаций, государственных ценных бумаг и государственных гарантий. Их принято разделять на рыночные (ценные бумаги, банковские кредиты) и нерыночные (бюджетные кредиты) заимствования по принципу принадлежности к источнику финансирования.

Привлечение бюджетных кредитов предполагает оформление заявки на предоставление кредита, ее рассмотрение в Министерстве финансов и проверку на соответствие заявленным целям. Согласно ст. 93 Бюджетного кодекса РФ, бюджетные кредиты могут быть предоставлены на частичное покрытие дефицита бюджета, покрытие временного кассового разрыва, ликвидацию стихийных бедствий и техногенных аварий (до 2014 г. также на строительство и реконструкцию дорог, реализацию комплексных программ развития дошкольных образовательных учреждений и ликвидацию последствий засухи). С 2014 г. введен новый вид бюджетных кредитов – бюджетные кредиты на пополнение остатков [7], т. н. «казначейские кредиты», целью которых является повышение ликвидности бюджетов. Ставка кредитования составляет $\frac{1}{4}$ ставки рефинансирования Банка России (т. е. $\sim 2,06\%$) на срок не более 30 календарных дней. В 2014 г. ставка кредитования снижена до минимального уровня (с $\frac{1}{3}$ ставки рефинансирования в начале 2014 г., до $0,1\%$ годовых [8]).

Привлечение банковских кредитов не требует прохождения дополнительных административных процедур и направля-

ется, как правило, для покрытия текущих кассовых разрывов. Многие региональные банки заключают контракт о кредитной линии с региональным правительством, как, например, в Тверской, Нижегородской и Ростовской областях. При этом выбор банка для предоставления кредитных ресурсов требует проведения процедур, предусмотренных федеральным контрактным законодательством, и не позволяет производить срочное привлечение средств. Как правило, регионы один или несколько раз в год проводят конкурсы на кредитные линии с фиксированными либо плавающими процентными ставками. В силу высокой подвижности процентных ставок (зависящих от политики ЦБ по предоставлению ликвидности), банки предпочитают предоставлять кредиты на срок не более года и возобновлять их по рыночным процентным ставкам. Такая ситуация создает для регионов дополнительные риски связанные с рефинансированием по более высоким ставкам в тяжелые для бюджета моменты. На данном рынке доминируют крупнейшие банки с контрольными пакетами, принадлежащими государству (Сбербанк и «ВТБ»), а также отдельные региональные банки в своих регионах.

Рынок ценных бумаг является перспективным для развития инструментом долговой политики регионов, где они могут привлекать денежные ресурсы на рыночных условиях, размещая региональные и муниципальные облигации. В настоящее время доступ на рынок определяется законом «О рынке ценных бумаг» [9] и неформальными критериями – наличием кредитного рейтинга и т. д. Субфедеральные облигации имеют преимущества при включении в Ломбардный список ЦБ РФ и сниженные дисконты при операциях РЕПО с ЦБ РФ, что способствует повышению спроса на данные инструменты со стороны банков. Следует отметить, что при достаточно высоких кредитных рейтингах выпуски субфедеральных облигаций не отличаются

высокой ликвидностью. Большинство регионов (исключение Москва и Красноярский край) выходят на рынок не чаще одного раза в год и не имеют сформировавшейся кривой. Повышение ликвидности крупных выпусков, потенциально может сократить спред их доходности по отношению к высоколиквидным ОФЗ на 50–100 б.п.

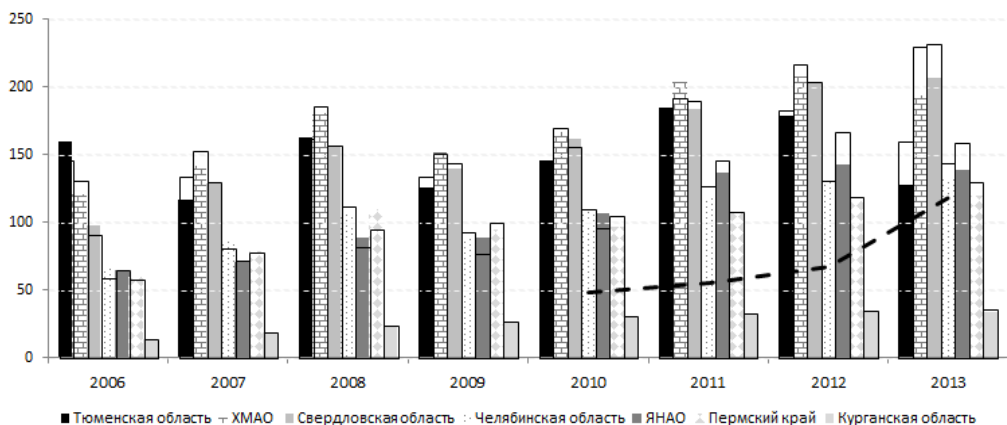
Выбор долговой стратегии регионами определяется рядом факторов, но определяющее значение имеет уровень их социально-экономического развития и доступность к рынкам капитала (институциональная составляющая).

Регионы Урала по уровню экономического развития условно можно разделить на три типа: высокоразвитые, пользующиеся сверхдоходами прибыльных отраслей экономики – Тюменская область, ХМАО и ЯНАО, развитые – Свердловская и Челябинская области, Пермский край, с индустриальным складом экономики, адаптирующимся под рыночные условия, и депрессивные регионы, как Курганская область.

Структура и доходность экономики, безусловно, влияет на сбалансированность бюджетов, равно как и готовность реги-

ональных органов власти к оптимизации расходов в неблагоприятных экономических условиях. Интересно, что в период финансового кризиса регионам удалось пережить относительно благополучно, проблема дестабилизации началась только в 2013 г. (рис. 1). Ранее, начиная с 2011 г., она обозначилась в ЯНАО и ХМАО – наиболее зависимых от условий внешнеэкономической конъюнктуры регионах, что связано с обозначившейся тенденцией снижения цены на нефть и новыми правилами определения налоговой базы для исчисления налога на прибыль нефтяных организаций, входящих в консолидированную группу налогоплательщиков. В условиях возрастающих социальных обязательств и реализации крупнейших инфраструктурных проектов (например, строительство порта Сабетта на п-ве Ямал) дефицит и долг бюджетов автономных регионов сокращаться в ближайшие два года не будет.

В высокодоходных ресурсных регионах нефтегазовая рента является гарантом стабильности региональных бюджетов, однако в условиях снижения цены на нефть потери доходов их бюджетов значительны и сопо-



Примечание: залитая зона – бюджетный профицит, пустая зона – бюджетный дефицит, линией показана динамика уровня долга семи исследуемых регионов.

Рис. 1. Сбалансированность консолидированных бюджетов регионов Урала, млрд руб. [11, 13]

ставимы, например, с бюджетом Калужской области и превышают размеры бюджетов многих регионов Центральной России. В связи с рисками, связанными с неустойчивостью поступлений налога на прибыль, основным приоритетом налоговой политики, проводимой в нефтегазовых регионах в посткризисный период, стало увеличение налогооблагаемой базы: растущих доходов населения и имущества организаций. В результате проводимой политики в 2013 г. в бюджетах ЯНАО и ХМАО появились вторая и третья точка опоры: собираемость налога на доходы физических лиц и налога на имущество организаций (с 2013 г. были отменены льготы по налогообложению магистральных объектов) сравнялась с поступлениями по налогу на прибыль (рис. 2) [6].

В случае возникновения несбалансированности бюджета, как это случилось во время кризиса 2009 г., эти регионы могут беспрепятственно выходить на финансовые рынки и привлекать дополнительные финансовые ресурсы, чему способствует наличие высокого кредитного рейтинга (выше уровня ВВВ-), характеризующего их как надежного заемщика. Так поступил Ханты-Мансийский автономный округ, разместив ценные бумаги на 2 млрд руб. в 2009 г. и погасив их в 2013-м. В октябре 2014 г. было проведено размещение облигационного

займа на 14 млрд руб. при прогнозируемом дефиците бюджета на 2014 г. в объеме 17 млрд руб. [2].

В регионах индустриального типа тяжелой выход из финансового кризиса 2009 г. отразился на сбалансированности бюджетов, в некоторых регионах – Пермском крае и Челябинской области – докризисный уровень поступлений основных налоговых доходов, в частности, налога на прибыль, так и не был достигнут: составив в 2012 г. 98,6 % и 66,0 % соответственно от уровня поступлений 2008 г., в 2013 г. в результате макроэкономического замедления он вновь стал снижаться. Возросшие долги бизнеса в перспективе усугубляют возможности увеличения налоговых доходов бюджета, особенно это касается Челябинской области, где налогооблагаемая база сконцентрирована у нескольких крупных налогоплательщиков – предприятий «Мечел», ММК и других крупных металлургических комбинатов, прибыль которых с каждым годом снижается.

Ситуацию усугубляет тот факт, что бюджет области в рамках действующего законодательства обязан возвращать предприятиям «переплаты» по налогу на прибыль, уплаченного ими в течение предыдущих трех лет, – за последние два года эта сумма достигала 5 млрд руб. (5 % налоговых до-

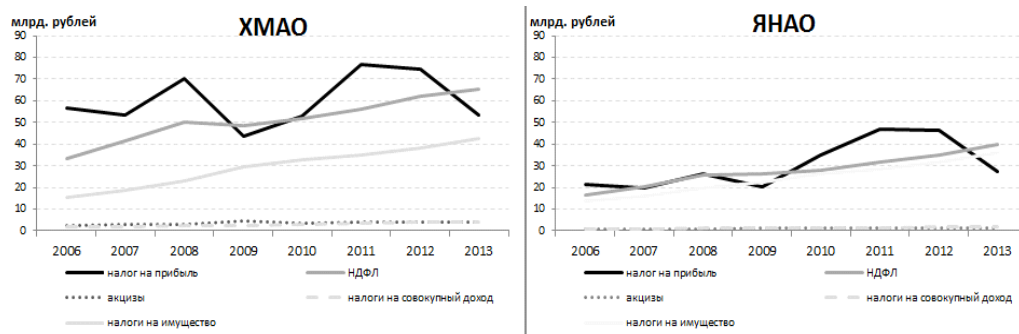


Рис. 2. Динамика налоговых доходов ЯНАО и ХМАО, млрд руб. [13]

ходов бюджета) [5]. Происходит изменение структуры налоговых доходов: основообразующим становится наименее волатильный источник налоговых поступлений – налог на доход физических лиц. Однако его рост не позволяет полностью компенсировать возрастающие расходы социального и капитального характера, вследствие чего растет дефицит бюджетов и увеличивается долговая нагрузка. Кредитное качество регионов сохраняется на довольно высоком уровне – ВВ+, что дает возможность выходить на финансовые рынки и привлекать дополнительное финансирование, однако такой возможностью пока воспользовалась только Свердловская область. Челябинская область предпочитает использовать льготные бюджетные кредиты или занимать короткие деньги у банков на покрытие текущего кассового разрыва под гарантии областного бюджета. В Пермском крае отсутствие кредитного рейтинга затрудняет выход на рынок облигаций, кроме того, в регионе низкая долговая нагрузка и в случае возникновения бюджетных дисбалансов чаще используются бюджетные кредиты.

В Курганской области основную долю доходов бюджета составляют межбюджетные трансферты (42,5 % в 2013 г., рис. 3), низкие темпы промышленного производ-

ства приводят к сокращению налогооблагаемой базы, вследствие чего в субъекте усиливается проблема несбалансированности бюджета и стремительно растет долг.

Моноотраслевая структура экономики регионов Урала является одним из факторов риска, влияющих на стабильность бюджетной системы. Высокая доля промышленности в отраслевой структуре поступлений налога на прибыль хоть и снизилась за посткризисный период, но остается выше среднероссийских значений (табл. 1). Кроме того, производственная инфраструктура (основные фонды) регионов Урала имеет высокую степень износа – в среднем на уровне 57 % (средний уровень по РФ – 48 % в 2012 г.). Предприятия нуждаются в техническом перевооружении и модернизации, особенно металлургические и машиностроительные.

В условиях замедления темпов экономического роста, усугубляющимся нестабильной политической обстановкой и снижением цен на нефть, поменялась политика федерального центра по отношению к регионам. Учитывая стремительный рост уровня регионального долга, были переориентированы основные направления долговой политики, сформулированные в 2013 г. на среднесрочный период [3]. Изначально

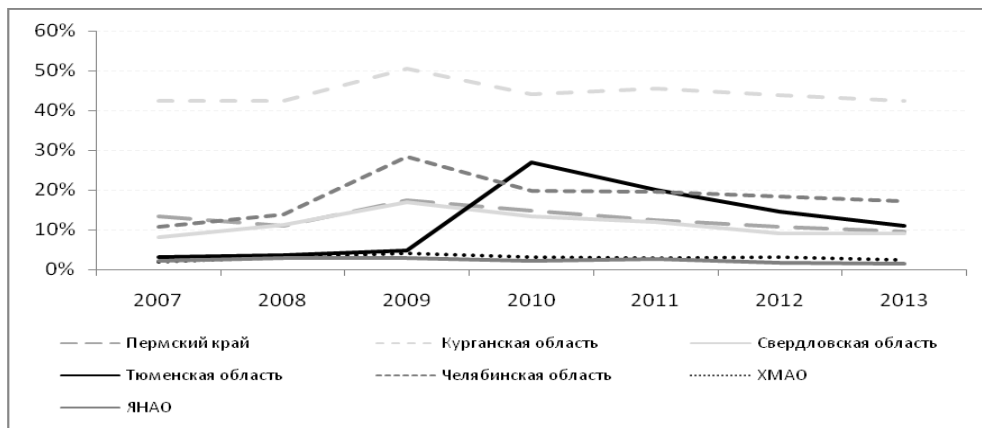


Рис. 3. Доля межбюджетных трансфертов в доходах консолидированных региональных бюджетов, % от доходов бюджетов [13]

Таблица 1

Отраслевая структура налога на прибыль [12]

	2008 г.				2013 г.			
	Добыча полезных ископаемых (в %)	Обрабатывающие пр-ва (в %)	Транспорт (в %)	Торговля (в %)	Добыча полезных ископаемых (в %)	Обрабатывающие пр-ва (в %)	Транспорт (в %)	Торговля (в %)
РФ	15	20	8	14	15	16	8	24
Пермский край	15	60	5	7	24	31	4	10
Курганская область	1	23	35	12	0	16	25	22
Свердловская область	7	45	9	15	7	27	7	22
Тюменская область	3	6	8	64	12	27	6	28
Челябинская область	1	60	8	11	3	21	13	24
Ханты-Мансийский АО	78	2	6	1	65	1	3	8
Ямало-Ненецкий АО	69	1	3	5	9	1	3	67

предполагалось снизить к 2015 г. уровень предоставления бюджетных кредитов, заместив их рыночными инструментами долговой политики – банковскими займами и ценными бумагами. В период роста ключевой ставки кредитования условия привлечения банковских кредитов оказались невыгодными даже для регионов с высокой бюджетной обеспеченностью, таких как ХМАО.

В результате федеральные власти начали проводить политику [4], направленную на «удешевление» бюджетных кредитов (ставка бюджетных и казначейских кредитов снижена до символических 0,1 %), при этом ужесточив правила их привлечения требованиями к соблюдению следующих условий: наличия утвержденной долговой политики, поэтапного снижения дефицита бюджета, сокращения доли рыночных долговых обязательств в структуре долга. Предполагается, что эта мера позволит обезопасить регионы от увеличения обслуживания стоимости займов и позволит частично заместить рыночные обязательства.

После периода активных заимствований на внутреннем рынке и попыток организации внешних заимствований в 1995–1998 гг., а также неудачного опыта выпуска агрооблигаций, в последующие десять лет регионы Урала проводили крайне консервативную долговую политику. ХМАО и ЯНАО выпускали облигации в 2002–2003 гг., но в достаточно умеренных объемах. Более того, рост поступлений от нефтегазовой отрасли позволил этим регионам не наращивать долг и даже формировать резервные фонды на региональном уровне. Долг Свердловской области также поддерживался на низких уровнях до 2009 г., повлекшего резкое снижение доходов региона в разгар мирового финансово-экономического кризиса. Только за 2009 г. объем долга Свердловской области увеличился практически в 4 раза, Тюменской области – в 3,5 раза, а Челябинской области – в 30 раз, при среднероссийских темпах роста

в 148 % (1,5 раза). Поскольку распределение бюджетных кредитов проводилось преимущественно беднейшим регионам, либо регионам, где планировалось проведение мероприятий федерального и глобального значения (в первую очередь Краснодарский край и Татарстан), уральские регионы были вынуждены обращаться к рыночным источникам финансирования (рис. 4).

В частности, Свердловская область вышла на рынок с дебютным займом в 2011 г. и повторила его в 2012 г., однако основным инструментом финансирования расширяющегося дефицита стали банковские кредиты. Челябинская область также опиралась на банковские кредиты, но в 2013 г. провела выпуск своей дочерней структуры ЮУ КЖСИ (Южноуральская корпорация жилищного строительства и ипотеки). В целом регионы индустриального типа более стеснены в своих возможностях привлечения финансирования, чем ХМАО и ЯНАО, а также Тюменская область. Курганская область, в силу своего размера и откровенной дотационности, скорее всего, будет и дальше вынуждена опираться на федеральную поддержку и кредиты банков. Получение рейтинга не выглядит приоритетным, поскольку возможности для ее выхода на долговой рынок представляются не слишком реальными.

Ситуация на долговом рынке в 2014 г. характеризовалась волатильностью, нестабильностью доступа к финансированию для регионов вне зависимости от их кредитного качества, а также начавшимся снижением рейтингов и прогнозов развития рейтинга как для суверенного рейтинга РФ, так и для отдельных регионов. Повышение ключевой ставки ЦБ РФ на 250 б.п. с 1 марта по октябрь 2014 г., повышение доходностей на рынке ОФЗ на 150–200 б.п., закрытие внешних рынков для российских госбанков привели к существенному снижению возможностей привлечения средств. Ставки, по которым регионы привлекали средства в 2014 г., выше на 250–300 б.п.,

по сравнению с уровнями прошлого года (табл. 2).

В начале мая Администрация Президента в своих директивах представителям Президента в федеральных округах обратила внимание на проблему растущих регио-

нальных долгов. В начале апреля было объявлено, что Правительство РФ до 1 августа 2014 г. должно было предложить меры, как снизить процентные ставки по кредитам и облигациям. От правительства также ожидалось предложения о полной или частичной

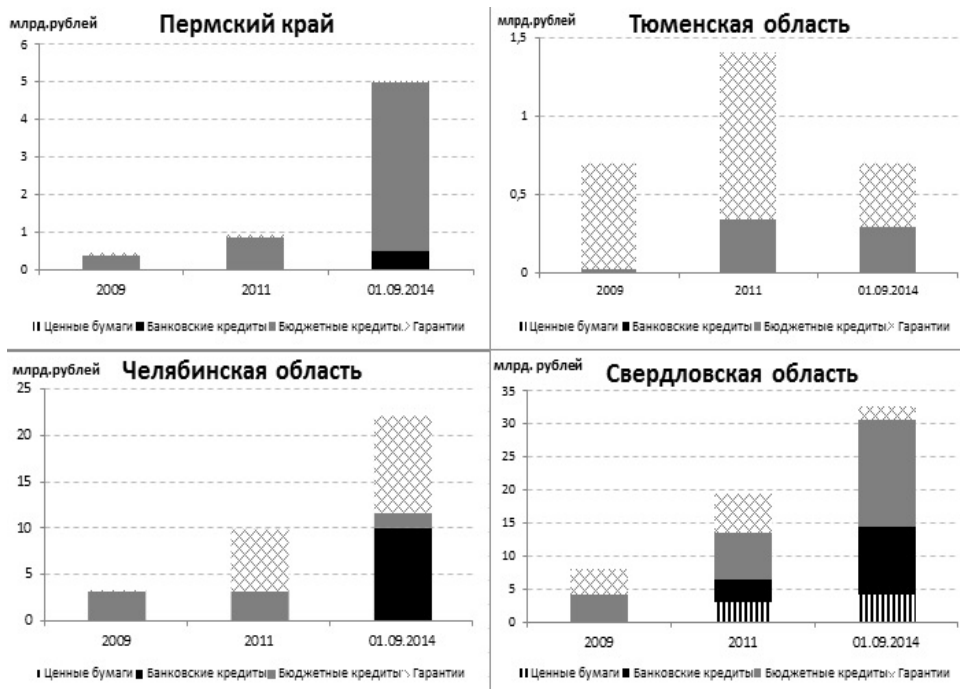


Рис. 4. Динамика уровня и структуры долга бюджетов регионов Урала, млрд руб. [11, 13]

Таблица 2

Ставки купонов, объем эмиссии и кредитное качество регионов, вышедших на рынок облигаций в 2013–2014 гг. [10]

	2013 г.		2014 г.		Кредитный рейтинг
	% купона	Объем эмиссии, млрд руб.	% купона	Объем эмиссии, млрд руб.	
Красноярский край	7,95 %	11	11,5 %	8,25	BB+
			10,9 %	10	
Новосибирская область	7,79 %	5	11,4 %	7	BVB-
Волгоградская область	8,3 %	2	10,75 %	5	BB-
ХМАО	-	-	11,9 %	14	BVB-

замене рыночных кредитов субъектов Федерации и муниципалитетов бюджетными и расширению программ госгарантий. Во избежание роста долгов в будущем, было предложено установить максимальную планку по уровню долгов и продлить срок возврата кредитов, которые субъекты получили из федерального бюджета до 1 января 2014 г. После обсуждения директив Министерство финансов предложило увеличить размер бюджетных кредитов на 100 млрд – до 180 млрд руб. (что было утверждено в рамках внесения поправок в федеральный бюджет). Снижение курсовой стоимости рубля в 1 квартале 2014 г. дало возможность увеличить объемы межбюджетных трансфертов. Однако ситуация на кредитном рынке оставалась сложной. Кроме того, регионы сильно ограничены в использовании бюджетных кредитов. Регламентация действий регионов в бюджетной сфере в последние годы усилилась многократно.

При ожидавшихся во 2-м полугодии 2014 г. погашениях регионального долга на 430 млрд рублей регионы заняли выжидательную позицию, однако к моменту сдачи данной статьи в печать активность регионов по заимствованию средств резко выросла, поскольку доходы бюджетов стагнируют, а надежды на увеличение федеральной поддержки, в том числе через госбанки, остались тщетными. Помимо ХМАО, из уральских регионов можно ожидать выхода на рынок Свердловской области, однако пока банковские кредиты останутся основным инструментом покрытия бюджетного дефицита для всех индустриальных регионов.

Рост инфляции, и как следствие ожидание роста процентных ставок, негативные последствия внешних санкций против крупнейших российских банков, снижение позитивного эффекта для бюджетов от ослабления рубля в результате снижения экспортных цен на углеводороды и налоговых поступлений от них ограничит возможности федерального бюджета по финансовой поддержке регионов в 2015 г. Поэтому по-

вышение качества долговой политики и готовность к применению адекватного инструментария должно стать приоритетной задачей для региональных администраций.

Выводы. Проблема рефинансирования долга не является острой во всех уральских регионах, в силу относительно невысоких уровней долговой нагрузки и комфортного графика ее погашения и обслуживания. Более того, снижение курса рубля увеличивает доходы бюджетов Тюменской области, ХМАО и ЯНАО уже по итогам 2-го полугодия 2014 г. и будет способствовать стабилизации бюджетной ситуации в Свердловской и Челябинской областях в начале 2015 г.

Сложившаяся ситуация в российской экономике и на внутреннем долговом рынке, неблагоприятная ситуация на внешних рынках, снижение экспортной цены как нефти, так и металлов, отказа Федерального центра от дополнительных мер по пополнению региональных бюджетов (налог с продаж) способствует сохранению сложного финансового положения региональных бюджетов в ближайшие два года. Поддержка от федерального центра, скорее всего, будет производиться в форме бюджетных кредитов и в объемах заведомо недостаточных для финансирования дефицита бюджета. От регионов УрФО и Пермского края это потребует повышения качества бюджетной и долговой политики.

Стоимость банковских кредитов и заимствований в виде выпуска облигаций в 2014 г. для всех регионов России увеличилась на 200–250 б.п., а возможные сроки заимствований уменьшились. Программа предоставления кредитных ресурсов через банки с контрольным пакетом у государства по ключевой ставке ЦБ РФ + 1,25 % (на 17 октября 2014 г. 9,25 % годовых) пока не заработала в полном объеме. Более того, на фоне внешних санкций и ситуации на мировых рынках, можно ожидать дополнительного повышения ставок ЦБ РФ и заимствований на внутреннем долговом рынке, поэтому регионам следует диверсифициро-

вать источники финансирования дефицита и быть готовыми использовать благоприятные моменты на рынке.

Проведенный 14 октября выпуск облигаций ХМАО на рекордные 14 млрд руб. (дюрация около 3 лет, доходность к погашению – 11,87 % годовых) после 4-летнего отсутствия региона на рынке является примером активной долговой политики. Превентивное проведение конкурсов на привлечение банковского финансирования и регистрация облигационных займов, для их выпуска в течение 2015 г. представляется необходимым условием обеспечения возможностей для развития и предотвращения кризисов ликвидности. Региональным администрациям следует активно работать с международными и российскими рейтинговыми агентствами по недопущению снижения кредитных рейтингов, а в случае с Пермским краем – получению международных кредитных рейтингов.

В отличие от 2012–2013 гг., выпуски дочерних структур регионов (таких как ЮУКЖСИ) под гарантии регионов, в настоящий момент не являются привлекательными. В случае улучшения ситуации на долговом рынке наличие у потенциальных эмитентов кредитных рейтингов и утвержденных в бюджетах региональных гарантий может обеспечить успешное привлечение финансирования. Опыт Татарстана, Краснодарского края и Новосибирской области, в которых региональные центры успешно привлекают долговое финансирование, также может быть использован Пермью, Екатеринбургом и Челябинском, имеющим соответствующие размеры городских бюджетов. Региональным властям следует предоставить крупным муниципалитетам больше самостоятельности в долговых вопросах при должном уровне контроля.

Список использованных источников

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации.
2. Закон ХМАО от 7.11.2013 г. № 107-ОЗ «О бюджете ХМАО на 2014 год и плановый период 2015 и 2016 годов».
3. Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2013–2015 годы.
4. Основные направления бюджетной политики Российской Федерации на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов.
5. Основные направления бюджетной и налоговой политики Челябинской области на 2014–2016 годы.
6. Постановление Правительства ЯНАО от 27.12.2012 г. № 1174-П «Об утверждении долгосрочной бюджетной стратегии Ямало-Ненецкого автономного округа на период до 2030 года».
7. Федеральный закон от 07.05.2013 г. № 104 «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием бюджетного процесса».
8. Федеральный закон от 28.06.2014 г. № 201-ФЗ «О внесении изменений в федеральный закон «О федеральном бюджете на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов».
9. Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
10. Режим доступа: www.cbonds.ru.
11. Режим доступа: www.minfin.ru.
12. Режим доступа: www.nalog.ru.
13. Режим доступа: www.roskazna.ru.