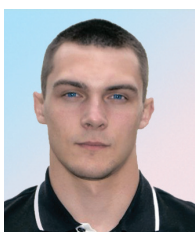


УДК 336.3

ББК 65.261.3-18(2Рос-4Вол)

© Галухин А.В.

## РИСКИ ПРИ УПРАВЛЕНИИ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ СУБЪЕКТОВ РФ

**ГАЛУХИН АНТОН ВИКТОРОВИЧ**

Вологодский научный центр Российской академии наук

Россия, 160014, г. Вологда, ул. Горького, д. 56а

E-mail: antongalukhin@yandex.ru

*Целью данного исследования является совершенствование учета рисков как важнейшей компоненты при использовании долгового финансирования для обеспечения реализации ответственной бюджетной политики и устойчивого социально-экономического развития территорий. Разработка проблематики управления рисками государственного долга субъектов федерации в отечественной научной среде находится на начальном этапе. Среди российских исследователей данной проблемы можно выделить работы Е.Н. Бабенко, И.В. Балынина, В.В. Гамукина, А.И. Зотова, Л.Н. Ивановой, И.В. Подпориной, С.Н. Солдаткина, А.С. Чулкова и др. В зарубежной литературе тема учета рисков при управлении государственным долгом была затронута в исследованиях Т. Маршалла, Г. Лембе, Г. Шпринкле и др. Научная новизна данной работы состоит в разработке группировки рисков, сопровождающих управление государственным долгом субъектов РФ, типизированных по стадиям бюджетного процесса, а также выделении рисков бюджетного процесса, влияющих на управление долгом. Разработаны и систематизированы по стадиям бюджетного процесса меры по минимизации рисков долгового финансирования субъектов РФ. Результаты исследования могут быть использованы органами власти в рамках организации бюджетного процесса, включены в материалы курсов для студентов и аспирантов, обучающихся по финансовому профилю. Перспективными направлениями дальнейшей разработки проблематики риск-ориентированного управления государственным долгом являются разработка методического инструментария оценки и определение стратегий долгового финансирования в условиях воздействия рискообразующих факторов. Информационной базой исследования выступили официальные данные Федерального казначейства РФ, научно-исследовательских учреждений, обзорные, справочные данные, нормативно-правовые документы, труды ведущих отечественных и зарубежных исследователей в области управления государственным долгом, бюджетного*

анализа, ресурсы справочно-правовой системы КонсультантПлюс. Методологическую основу составили общенаучные методы анализа и синтеза. Использованы элементы системного и функционального подходов, табличной и графической визуализации данных.

Региональный бюджет, государственный долг субъектов РФ, риски.

Управление государственным долгом является составной частью бюджетной политики, которая, в свою очередь, включается в общую государственную социально-экономическую политику. Использование заимствований призвано оказывать как стабилизирующее воздействие на экономику, так и стимулирование экономического развития. Однако в настоящее время управление государственным долгом субъектов РФ стало острой проблемой для реализации ответственной бюджетной политики [4; 10; 12; 16]. Более того, резкий рост заимствований субъектов РФ и расходов, необходимых на обслуживание и погашение долга в условиях ограниченности финансовых возможностей территорий, является одним из ключевых источников рисков бюджетной системы страны [3; 14]. В связи этим актуальным является совершенствование учета рисков при управлении государственным долгом субъектов РФ.

Бесспорным является то, что использование долгового финансирования го-

сударственных расходов обусловлено существующими противоречиями между взятыми на себя государством обязательствами по предоставлению гражданам услуг (общественного товара), соответствующих потребностям общества, и возможностью государства эти потребности удовлетворять за счет средств, реально поступивших в бюджет. Так, количество субъектов РФ, бюджеты которых были исполнены с дефицитом в 2013–2014 гг., достигало 75. При этом дефицит превышал 600 млрд руб. (рис. 1).

Можно согласиться с мнением И.В. Подпориной в том, что «привлечение заемных средств не только политически комфортно для органов власти и управления, но и экономически разумнее, чем повышение налогового давления» [13], замедляющего экономический рост и развитие доходного потенциала будущих периодов. Однако заметим, что это характерно только при наличии доступности привлечения заемного капитала [1; 19], адекватного текущей ситуации в стране

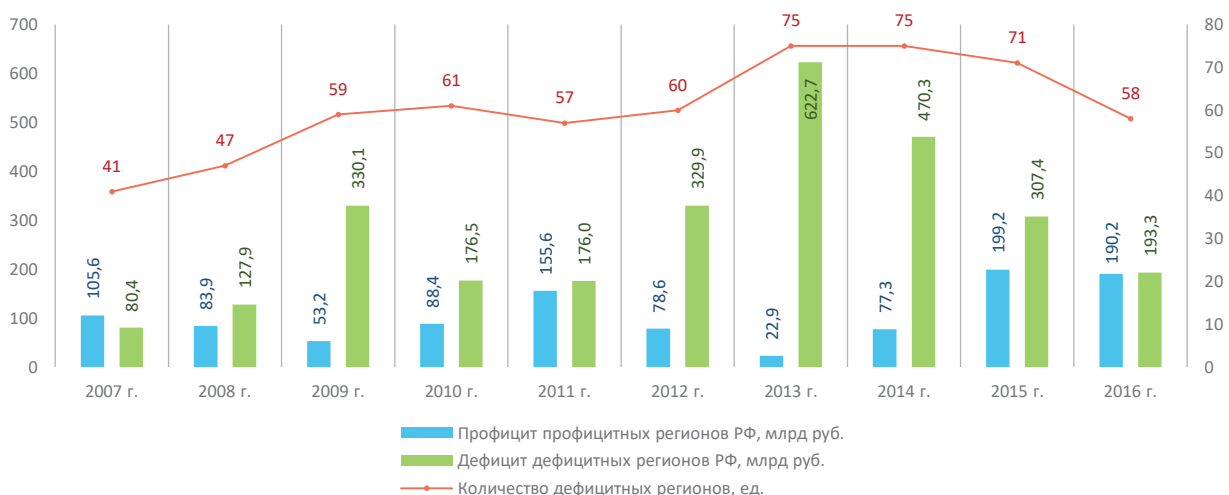


Рис. 1. Объемы профицита и дефицита региональных бюджетов РФ в 2007–2016 гг.

Источник: данные Федерального казначейства; расчеты автора.



Рис. 2. Объем государственного долга субъектов РФ в 2007–2016 гг. (данные на конец каждого года)

Источник: данные Минфин России; расчеты автора.

(или конкретном субъекте федерации), стоимости обслуживания и длительности сроков погашения долга. В противном случае осуществление заимствований также формирует значительное негативное воздействие на социально-экономическое развитие территорий [9; 15], что мы можем наблюдать в настоящее время на примере многих субъектов РФ.

Так, по итогам 2016 года объем государственного долга субъектов РФ достиг 2,4 трлн руб. Несмотря на наметившийся в 2016 году тренд снижения относительного размера долговой нагрузки субъектов федерации, ее значение с 2013 года держится выше уровня 33% собственных доходов<sup>1</sup> регионов (2,7% ВВП; рис. 2). Для сравнения, уровень долговой нагрузки регионов стран ОЭСР за 2007–2015 гг. вырос с 10 до 22% ВВП: в Германии до 27%, в Испании – 21%, в Канаде – 52%.

При этом в структуре государственного долга субъектов РФ, даже несмотря на беспрецедентное увеличение бюджетных кредитов, предоставляемых из федерального бюджета, в 2014–2016 гг. продолжает преобладать рыночная составляющая – доля ценных бумаг и коммерческих кредитов в объеме заимствований в 2016

году составила 53,8% (рис. 3). Подчеркнем, что разница в стоимости обслуживания банковских и бюджетных кредитов превышает 100 раз<sup>2</sup>.

Вместе с тем, даже несмотря на замедление темпов роста государственного долга (101,5% в 2016 году против 111% в 2015 году) на фоне незначительного увеличения собственных доходов регионов (109,6% в 2016 году против 107,4% в 2015 году), в 7 субъектах федерации объем заимствований продолжает превышать объем налоговых и неналоговых доходов (рис. 4).

Необходимо заметить, что положительная динамика снижения долговой нагрузки была отмечена почти по всем субъектам РФ, которые по итогам 2016 года вошли в группу с критическим уровнем долга (от 8,3 п. п. в Республике Марий Эл до 27,7 п. п. в Республике Мордовия). Исключение составила только Астраханская область, ситуация в которой за год не только не стабилизировалась, но даже ухудшилась – увеличение отношения объема государственного долга к собственным доходам региона составило почти 10 п. п. (табл. 1).

<sup>1</sup> Под собственными доходами понимаются налоговые и неналоговые доходы субъектов РФ.

<sup>2</sup> Ставка привлеченных в 2016 году в Вологодской области коммерческих кредитов составила 11,6%, бюджетные кредиты выделяются под 0,1%.



Рис. 3. Динамика рыночного долга субъектов РФ в 2007–2016 гг.

\* Рыночный долг – совокупность кредитов кредитных организаций, иностранных банков и международных финансовых организаций и государственных ценных бумаг.

Источник: данные Минфин России; расчеты автора.



Рис. 4. Темпы роста налоговых и неналоговых доходов и государственного долга регионов, количество субъектов РФ с критическим уровнем долговой нагрузки\*

\* Критический уровень – превышение 100% объема государственного долга субъекта РФ к его собственным доходам (в соответствии со ст. 107 БК РФ «предельный объем государственного долга субъекта РФ не может превышать объем доходов за вычетом безвозмездных поступлений»).

Источник: данные Федерального казначейства и Минфина России; расчеты автора.

Таблица 1. Динамика государственного долга субъектов РФ с критическим уровнем долговой нагрузки\*, % к налоговым и неналоговым доходам региональных бюджетов

Субъект РФ	2007 г.	2008 г.	2011 г.	2015 г.	2016 г.	2007–2016 гг., п. п.
Республика Мордовия	24,9	37,9	175,2	203,7	176,0	151,1
Костромская область	65,1	39,7	96,9	164,8	143,3	78,2
Астраханская область	47,7	51,4	98,7	125,9	135,4	87,7
Республика Карелия	31,8	32,1	43,8	127,0	115,1	83,3
Смоленская область	5,5	16,4	70,3	131,7	113,0	107,5
Республика Марий Эл	27,4	30,4	69,2	109,2	100,9	73,5
Еврейская АО	1,6	0,2	31,7	120,4	100,6	99,0

\* По итогам 2016 года.

Источник: рассчитано по данным Минфина России и Федерального казначейства; расчеты автора.

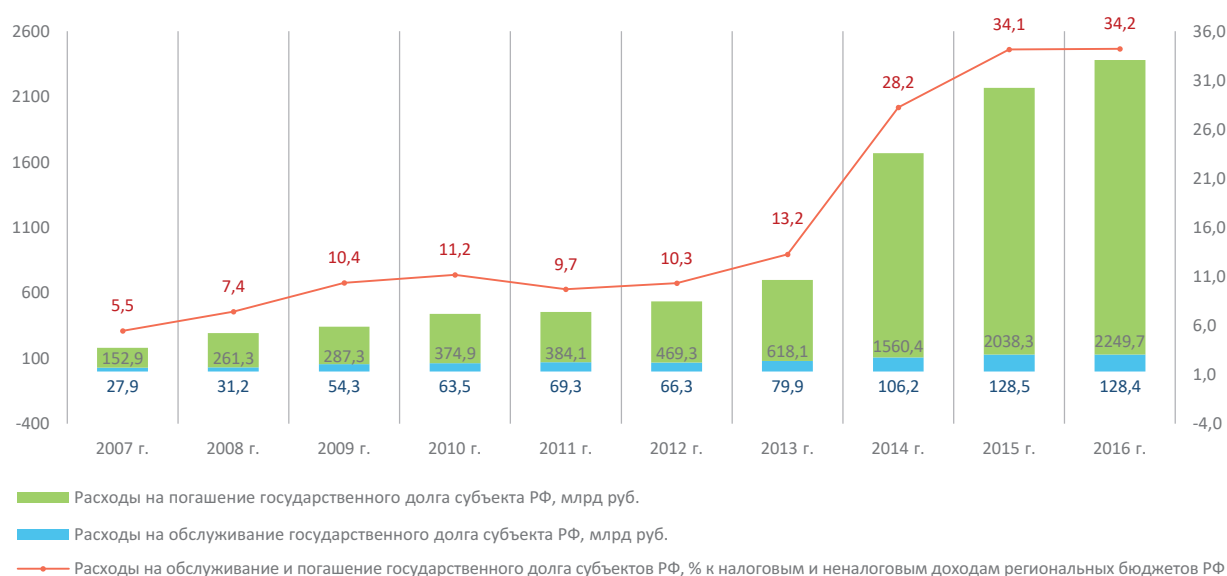


Рис. 5. Расходы на обслуживание и погашение государственного долга субъектов РФ в 2007–2016 гг.

Источник: данные Федерального казначейства; расчеты автора.

На первый план управления государственным долгом вышла проблема погашения ранее привлеченных заимствований. Так, доля расходов на обслуживание и погашение долговых обязательств в 2015–2016 гг. в общем объеме расходов составила 34% (рис. 5). При этом если в 2016 году на обслуживание заимствований расходы сократились на 0,1 млрд руб., то на погашение долга они продолжили рост, увеличившись за год на 211,4 млрд руб. (+10,4%).

При этом управление государственным долгом субъектов РФ имеет ряд особенностей, среди которых:

- ограничение в части предоставления законотворческой инициативы на уровне субъектов РФ. Все субъекты РФ обязаны соблюдать ограничения по управлению государственным долгом, закрепленные в Бюджетном кодексе РФ (ст. 106<sup>3</sup>, 111<sup>4</sup> БК РФ);

<sup>3</sup> Предельный объем государственного долга субъекта РФ не может превышать объем доходов без учета межбюджетных трансфертов. До 01.01.2018 предельный объем может быть увеличен на сумму бюджетных кредитов.

<sup>4</sup> Расходы на обслуживание государственного долга субъекта РФ не могут превышать 15%

- необходимость обеспечения последовательности и согласованности проведения долговой политики регионов с федеральным и муниципальными уровнями власти;

- необходимость регулярной корректировки программ заимствований исходя из состояния и выстраивания расходных обязательств бюджета в соответствии с планируемыми доходными источниками его финансирования;

- слабое развитие рынка субфедеральных заимствований (не все регионы могут использовать такой вид долговых обязательств, как государственные ценные бумаги).

В Германии верхняя граница субфедерального долга законодательно не ограничена при условии обеспечения сбалансированного бюджета. Однако она может быть превышена в кризисные годы в случае принятия территориальным органом власти соответствующего решения о дополнительном объеме заимствований. Также в этой стране существует конституционное ограничение величины краткосрочных за-

доходов, за исключением расходов, осуществляемых за счет субвенций.

имствований, которые варьируются по регионам от 8 до 12% доходов бюджета [18].

В Испании объем долга территорий возможно увеличивать при согласовании с министерством финансов страны до тех пор, пока расходы на его обслуживание и погашение не достигнут 25% текущих доходов региона. При этом объем краткосрочных заимствований ограничен величиной 30% доходов бюджета.

В Италии по привлечению заимствований на регионы налагаются аналогичные испанским ограничения. Кроме того, местным органам власти разрешено использование процентных свопов<sup>5</sup> при перезаключении имеющихся соглашений.

Национальное законодательство Франции требует формирования «действительно сбалансированных» территориальных бюджетов, при этом не предполагается верхняя граница заимствований, если это не повлияет на долгосрочную финансовую дееспособность [18].

Цели использования средне- и долгосрочных заимствований во многих странах мира ограничиваются только капитальными расходами и при рефинансировании имеющейся задолженности. Например, это характерно для таких государств, как Германия, Франция, Испания, Италия. Кроме того, в первых трех из названных стран регионам разрешено использовать краткосрочные заимствования на покрытие временного дефицита ликвидности.

В отечественном федеральном законодательстве отсутствуют как конкретизация целей использования заимствований, так и определение управления государственным долгом. Однако ряд субъектов РФ использует понятие, основанное на Руководстве по проведению аудита государственного долга, принятое комитетом государственного долга ИНТОСАИ. Согласно ему под управлением го-

<sup>5</sup> Позволяют заменять обязательства с фиксированной ставкой на плавающую и наоборот.

сударственным долгом понимается «процесс разработки и реализации стратегии регулирования государственного долга в целях привлечения необходимого объема финансовых ресурсов при выбранном уровне риска и стоимости» [13].

По мнению И.В. Подпориной, цель управления государственным долгом заключается в «достижении поставленных задач по финансированию нужд государства при сохранении требуемых показателей стоимости и рисков долговых обязательств...» [11].

Похожая точка зрения еще у одного исследователя проблем государственного долга – Л.Н. Ивановой. Она главной целью долгового управления считает «баланс между минимизацией бюджетного риска и минимизацией стоимости обслуживания долговых обязательств» [7].

Можно заметить, что учет рисков является одним из ключевых компонентов в управлении государственным долгом. Более того, минимизация рисков рассматривается И.В. Балыниным [2] в числе основных принципов реализации государственной долговой политики, а сами риски находят отражение в бюджетном законодательстве.

Так, в принятых в конце 2015 года Министерством финансов РФ «Рекомендациях по проведению субъектами РФ ответственной заемной/долговой политики» в качестве основных рисков отмечены процентный, валютный, операционный риски и риск рефинансирования (*табл. 2*).

В Концепции реформирования системы управления государственным долгом и условными обязательствами<sup>6</sup> в рамках реализации Программы реформирования

<sup>6</sup> О концепции реформирования системы управления государственным долгом и условными обязательствами Вологодской области [Электронный ресурс] : Постановление Правительства Вологодской области от 4 октября 2004 года № 927. – Режим доступа : Справочно-правовая система КонсультантПлюс.

Таблица 2. Риски при управлении долгом субъектов РФ

Вид риска	Характеристика
Рефинансирование	Вероятность того, что заемщик не сможет провести рефинансирование накопленных долговых обязательств по приемлемым процентным ставкам (на текущем уровне или ниже его) или невозможность рефинансировать текущие обязательства вовсе
Процентный	Риск увеличения объема расходов на обслуживание долга вследствие изменения процентных ставок
Валютный	Риск повышения стоимости обслуживания долга вследствие изменения курса рубля к валютам других стран. Долговые обязательства в иностранной валюте повышают волатильность стоимости обслуживания долга в валюте РФ вследствие изменения обменных курсов
Операционный	Риск возникновения потерь и дополнительных затрат в результате несоответствия законодательству установленных порядков и процедур совершения операций и других сделок или их нарушения сотрудниками, некомпетентности или ошибок персонала, отказа используемых учетно-расчетных, информационных и других систем
Источник: Рекомендации по проведению субъектами Российской Федерации ответственной заемной/долговой политики [Электронный ресурс] : утв. Министерством финансов РФ от 18.12.2015. – Режим доступа : Справочно-правовая система КонсультантПлюс.	

региональных финансов<sup>7</sup> представлены понятие, классификация рисков в сфере долговой политики и основные подходы к их минимизации (табл. 3), но о направлениях модернизации данного элемента системы управления государственным долгом речи не идет. Кроме того, классификация рисков долговой политики не затрагивает риски, связанные с сезонной несбалансированностью бюджета.

Как справедливо замечено в исследованиях ИСЭРТ РАН [16], вследствие неравномерного поступления доходов и осуществления финансирования расходных обязательств риск несбалансированности ухудшает условия привлечения заимствований в результате снижения интереса инвесторов к рынку заемного капитала субъекта РФ. Это дает основание говорить о комплексном характере рисков управления государственным долгом.

Необходимо отметить, что управление государственным долгом также сопряжено и с общими рисками бюджетного процесса [5; 6; 7]. Нами была предпринята попытка их группировки по стадиям бюджетного процесса (табл. 4).

<sup>7</sup> О Программе реформирования системы управления региональными финансами Вологодской области на период до 2005 года [Электронный ресурс] : Постановление Законодательного собрания Вологодской области от 22.01.2002 № 37. – Режим доступа : Справочно-правовая система КонсультантПлюс.

Существенным недостатком и источником рисков управления государственным долгом является также отсутствие в законодательстве критериев оценки эффективности долговой политики и системы ответственности за принимаемые решения при ее реализации, что не позволяет в полной мере реализовывать контрольную функцию процесса управления, а также препятствует разработке необходимых корректирующих мероприятий.

Важнейшее место в рамках управления государственным долгом занимает разработка мероприятий по минимизации рисков. Систематизировав их массив [3; 5; 6; 8; 9; 13; 20], можно представить по стадиям бюджетного процесса (табл. 5).

Кроме того, необходимыми являются:

- принятие специальных нормативных актов (поскольку принятые в большинстве регионов РФ законы «О государственном долге» определяют только правовые основы планирования долговых обязательств и не затрагивают вопросов управления ими), детально регламентирующих процессы привлечения и использования тех или иных видов долговых обязательств;

- аккумулярование средств, поступающих от реализации инвестиционных проектов, финансируемых за счет займов, и от использования собственности, созданной в ходе данных проектов, для последующих расчетов по выплате долга;

**Таблица 3. Риски управления государственным долгом и основные подходы к их минимизации**

Риск	Основной подход к минимизации риска
Риск рефинансирования – риск потерь областного бюджета вследствие невыгодных условий привлечения заимствований на вынужденное рефинансирование уже имеющихся обязательств	Исключение из практики управления обязательствами случаев вынужденного рефинансирования
Риск процентной ставки – риск, связанный с ростом процентных ставок на рынке заимствований	Отказ от использования заимствований, которым присущ высокий риск процентной ставки
Риск пролонгации – риск, связанный с тем, что условия пролонгации обязательства окажутся невыгодными или пролонгация будет невозможна	Полный отказ от практики привлечения заимствований на условиях, не оговоренных в договоре
Риск цены выкупа – риск того, что цена, по которой возможно выкупить свои обязательства на рынке, окажется существенно выше запланированной	Полный отказ от привлечения заимствований, условия размещения которых отличаются от фактических планов
Риск платежа – риск, связанный с тем, что уполномоченный агент по осуществлению платежей по обслуживанию и погашению обязательств области не произвел расчета по обязательствам	– тщательный выбор надежных обслуживающих банков на основе анализа их финансовой устойчивости; – постоянный мониторинг финансового состояния обслуживающих банков и агентов для принятия превентивных действий при ухудшении их устойчивости
Риск соинвестора – риск, связанный с отказом соинвесторов от осуществления финансирования проекта	– анализ финансовой устойчивости соинвесторов на стадии разработки и принятия инвестиционного проекта; – недопущение ситуации, когда имеется единственный соинвестор по всей инвестиционной программе; – ужесточение соглашений о совместном финансировании инвестиционных проектов, направленное на увеличение для сторон цены выхода из соглашения
Риск ликвидности – риск, связанный с отсутствием у областного бюджета средств для полного исполнения своих обязательств в срок	Повышение точности бюджетных прогнозов путем оценки долговой емкости бюджета на основе консервативных или пессимистичных прогнозов экономического развития и финансового состояния области
Кредитный риск – риск невыплаты организацией по обязательствам, которые были гарантированы правительством области	– требование залога при выдаче государственной гарантии или бюджетного кредита; – анализ кредитоспособности получателя кредита или гарантии; – постоянный контроль кредитоспособности организации на протяжении всего срока кредита или гарантии; – недопущение чрезмерной концентрации кредитных ресурсов и предоставления гарантий одной организации или в одной отрасли экономики
Источник: О концепции реформирования системы управления государственным долгом и условными обязательствами Вологодской области [Электронный ресурс] : Постановление Правительства Вологодской области от 4 октября 2004 года № 927. – Режим доступа : Справочно-правовая система КонсультантПлюс.	

**Таблица 4. Группировка рисков, сопровождающих управление государственным долгом регионов, по стадиям бюджетного процесса**

Стадия бюджетного процесса	Риск	Орган власти, осуществляющий стадию бюджетного процесса
Составление и утверждение бюджета	Риск несоблюдения сроков; риск искажения плановых показателей; риск конфликта интересов	Исполнительный орган государственной власти субъекта РФ (например, Департамент финансов Вологодской области)
Утверждение проекта бюджета	Риск несоблюдения сроков; риск несоблюдения регламента бюджетного процесса	Законодательный (представительный) орган государственной власти субъекта РФ (например, Законодательное Собрание Вологодской области)
Исполнение бюджета	Риск недостижения планируемых показателей; риск неисполнения бюджета по доходам; риск увеличения расходов; риск упущенной выгоды; риск предъявления штрафных санкций	Исполнительный орган государственной власти субъекта РФ (например, Департамент финансов Вологодской области), главные администраторы (структурные подразделения органов власти)
Составление, рассмотрение и утверждение бюджетной отчетности	Риск искажения учетных данных; риск нарушения порядка проведения кассовых операций; риск искажения отчетности (недоверности); риск несвоевременного составления отчетности; риск недобросовестных действий; квалификационный риск.	Исполнительный орган государственной власти субъекта РФ (например, Департамент финансов Вологодской области) и законодательный (представительный) орган государственной власти субъекта РФ (например, Законодательное Собрание Вологодской области)
Источник: составлено автором.		



Таблица 5. Меры по снижению рисков при управлении государственным долгом регионов

Стадия бюджетного процесса	Меры по снижению рисков при управлении государственным долгом регионов	Орган власти, осуществляющий стадию бюджетного процесса
Составление проекта бюджета	1. Устранение практики нецелевого заимствования региональными бюджетами. 2. Определение набора целей, для достижения которых возможно формирование государственного долга. 3. Оценка и анализ влияния долговой нагрузки на социально-экономическое развитие территорий.	Исполнительный орган государственной власти субъекта РФ (например, Департамент финансов Вологодской области)
Рассмотрение и утверждение бюджета	Обеспечение последовательности и согласованности в проведении долговой политики	Законодательный (представительный) орган государственной власти субъекта РФ (например, Законодательное Собрание Вологодской области)
Исполнение бюджета	1. Мониторинг состояния кредитного и фондового рынков с целью выявления наиболее благоприятных условий расширения, рефинансирования, пролонгации или сокращения государственного долга. 2. Оптимизация структуры государственного долга и сглаживание пиков платежей. 3. Оценка «стоимости» обслуживания заимствований и поиск возможностей ее минимизации. 4. Повышение кредитных рейтингов и инвестиционной привлекательности регионов с целью обеспечения имиджа территории, благоприятного для ведения бизнеса.	Исполнительный орган государственной власти субъекта РФ (например, Департамент финансов Вологодской области), главные администраторы (структурные подразделения органов власти)
Составление, рассмотрение и утверждение бюджетной отчетности	1. Мониторинг финансового состояния принципалов, которым предоставлены государственные гарантии субъектами РФ. 2. Формирование информационной системы предоставления информации о государственном долге по видам, срокам и стоимости долговых обязательств. 3. Корректировка программ заимствований исходя из состояния и выстраивания расходных обязательств бюджета в соответствии с планируемыми доходными источниками его финансирования.	Исполнительный орган государственной власти субъекта РФ (например, Департамент финансов Вологодской области) и законодательный (представительный) орган государственной власти субъекта РФ (например, Законодательное Собрание Вологодской области)

Источник: составлено автором.

– введение моратория на предоставление новых государственных гарантий.

В целом результатом реализации данных мер должно стать:

– усиление ответственности и повышение прозрачности процесса управления государственным долгом субъектов РФ;

– повышение эффективности принимаемых корректирующих действий по реализации долговой политики;

– соблюдение адресности использования заемных средств.

Однако только отмеченных выше не достаточно. Проблему необходимо решать комплексно. Для этого также требуется реализация мер по:

1) стимулированию темпов экономического развития, обеспечивающего рост доходных возможностей территории:

– использование резервов роста секторов экономики субъектов РФ (загрузка свободных мощностей в промышленности, сельского хозяйства, торговли, строительства, транспорта и связи);

– более полное и эффективное использование ресурсной базы (земельные, трудовые и лесные ресурсы);

– стимулирование и диверсификация экспорта; импортозамещение, импортопереживание;

– улучшение инвестиционного климата, привлечение средств федерального бюджета (в т. ч. в рамках софинансирования общегосударственных проектов), развитие механизма государственно-частного партнерства;

– повышение прибыльности организаций за счет освоения инноваций;

– снижение стоимости фондирования для банков и кредитов для заемщиков;

2) снижению дефицита бюджета за счет:

- своевременной адаптации объема расходов уровню доходов;
- использования резервов получения дополнительных налоговых и неналоговых поступлений;
- непринятия новых длящихся расходных обязательств;
- повышения качества бюджетного планирования и прогнозирования;
- составления проектов бюджетов, исходя из консервативной оценки;

– введения моратория на передачу на субфедеральный уровень новых расходных обязательств;

– обеспечение полного финансирования ранее переданных полномочий.

Решение проблемы минимизации рисков при управлении государственным долгом субъектов РФ будет способствовать, в конечном итоге, обеспечению общей стабилизации государственных финансов регионов как одного из основных источников устойчивого социально-экономического развития.

### ЛИТЕРАТУРА

1. Бабенко, Е. Н. Оптимизация долговой стратегии региона [Электронный ресурс] / Е. Н. Бабенко, В. Г. Михайлов // Бюджет. – 2010. – № 11. – Режим доступа : <http://bujet.ru/article/103484.php>
2. Балынин, И. В. Комплексный анализ долговой политики в рамках рейтинговой оценки субъектов Российской Федерации по уровню риска несбалансированности региональных бюджетов [Текст] / И. В. Балынин // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 5. – С. 217–222.
3. Галухин, А. В. Бюджетные риски регионов как характеристика устойчивости их бюджетов [Текст] / А. В. Галухин // Проблемы анализа риска. – Том 12. – 2015. – № 3. – С. 58–67.
4. Галухин, А. В. Устойчивость как базовый принцип ответственной бюджетной политики [Текст] / А. В. Галухин // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – 2014. – № 2 (32). – С. 225–238.
5. Гамукин, В. В. Бюджетные риски: группы, виды, примеры [Текст] : монография / В. В. Гамукин. – Тюмень : Изд-во Тюменского гос. университета, 2015. – 340 с.
6. Гамукин, В. В. Бюджетные риски: среда, система, случай [Текст] : монография / В. В. Гамукин. – Тюмень : Изд-во Тюменского гос. университета, 2015. – 328 с.
7. Зотова, А. И. Риск-ориентированный подход к организации бюджетного процесса на субфедеральном уровне [Текст] / А. И. Зотова, М. В. Кириченко, С. А. Коробко // Финансы и кредит. – 2014. – № 39 (615). – С. 21–29.
8. Иванова, Л. Н. Пути совершенствования управления государственным внутренним долгом региона (на примере Республики Калмыкия) [Текст] / Л. Н. Иванова / Региональная экономика: теория и практика. – 2008. – № 35 (92). – С. 30–33.
9. Ильин, В. А. Эффективность государственного управления. 2000–2015. Противоречивые итоги – закономерный результат [Текст] : монография / В. А. Ильин, А. И. Поварова. – Вологда : ИСЭРТ РАН, 2016. – 304 с.
10. Кадзаева, И. Т. Долговая политика бюджета региона и ее изменения [Текст] / И. Т. Кадзаева // Terra Economicus. – 2012. – № 2. – С. 158–160.
11. Подпорина, И. В. Современная финансовая политика Российской Федерации [Текст] : учеб. пособие / И. В. Подпорина. – М. : Издательство Московского университета, 2014. – 320 с.
12. Проблемы экономического роста территории [Текст] : монография / Т. В. Ускова, Е. В. Лукин, Т. В. Воронцова, Т. Г. Смирнова ; под рук. Т. В. Усковой. – Вологда : Ин-т социально-экономического развития территорий РАН, 2013. – 170 с.
13. Пушкова, Н. Е. К вопросу об управлении государственным долгом региона [Текст] / Н.Е. Пушкова // Проблемы развития территории. – 2012. – № 5 (61). – С. 53–62.
14. Солдаткин, С. Н. Влияние долговой политики органов власти субъектов Российской Федерации на устойчивость территориальной финансовой системы [Текст] / С. Н. Солдаткин // Гуманизация образования. – 2014. – № 3. – С. 47–55.
15. Табах, А. Долговые стратегии российских регионов [Текст] / А. Табах, Д. Андреева // Вопросы экономики. – 2015. – № 10. – С. 78–93.

16. Чулков, А. С. Переход к модели ответственного управления долгом субъекта Российской Федерации и муниципального образования [Текст] / А. С. Чулков // Финансы и кредит. – 2015. – № 38. – С. 31–42.
17. European local and regional government debt to surpass €1.2 trillion in 2009. *Standard & Poor's RatingsDirect*, 2009, May 11. Available at: <http://www.astrid-online.it/il-sistema1/Documenti/2009-European-LRG-Borrowing-Report.pdf>
18. Lambe G. Sub-sovereign debt feels the pressure. *The Banker*, 2010, December 8. Available at: <http://www.thebanker.com/Markets/Capital-Mkts/Subsovereign-debt-feels-the-pressure?ct=true>
19. Marshall T. *Bond market bites back*. *Euromoney*, 2002, vol. 33, Iss. 3, pp. 124-152.
20. Sprinkle G., Williamson M., Upton D. The effort and risk-taking effects of budget-based contracts. *Accounting, Organizations and Society*, 2008, vol. 8, pp. 436–452.

### ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Галухин Антон Викторович – младший научный сотрудник отдела проблем социально-экономического развития и управления в территориальных системах. Федеральное государственное бюджетное учреждение науки «Вологодский научный центр Российской академии наук». Россия, 160014, г. Вологда, ул. Горького, д. 56а. E-mail: antongalukhin@yandex.ru. Тел.: (8172) 59-78-10.

**Galukhin A.V.**

### RISKS IN PUBLIC DEBT MANAGEMENT IN RUSSIAN CONSTITUENT ENTITIES

*The purpose for the study is to improve risk management as the most important component when using debt financing to ensure implementation of responsible fiscal policy and sustainable socio-economic development of territories. The problem of risk management of public debt in Russian constituent entities in the domestic scientific community is at an early stage of its development. Works by Russian researchers such as E.N. Babenko, I.V. Malinina, I.V. Balykina, V.V. Gamukina, A.I. Zotova, L.N. Ivanova, I.V. Podporina, S.N. Soldatkina, A.S. Chulkova, etc. are devoted to this issue. In foreign literature, the issue of risk management in public debt management was covered in the research by T. Marshall, G. Lembe, G. Sprinkle etc. The scientific novelty of the research work lies in the development of grouping the risks which accompany the management of public debt of Russian constituent entities, typed by stages of the budgeting process, as well as in allocating risks in the budget process which affect debt management. The authors developed and systemized by stages of the budgeting process measures to mitigate risks of debt financing of Russian constituent entities. The research results can be used by the authorities for arranging the budgeting process; they are included in the course of studies for undergraduate and graduate students at departments for Finance. The promising areas of further research of the issue of risk-based public debt management include the development of methodological tools for assessing and setting the strategies for debt financing in terms of risk factors exposure. The study is based on official data from the Federal Treasury of the Russian Federation and research institutions, on overview and reference data, regulatory documents, and works of leading domestic and foreign researchers in public debt management, budget analysis, and resources of the legal reference system ConsultantPlus. The methodological framework consists of general scientific methods of analysis and synthesis. The authors used elements of systemic and functional approaches, tabular and graphical data visualization.*

*Regional budget, public debt of Russian constituent entities, risks.*

### INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

*Galukhin Anton Viktorovich* – Junior Research Associate at the Department for Issues of Socio-Economic Development and Management in Territorial Systems. Federal State Budgetary Institution of Science Vologda Research Center of the Russian Academy of Sciences. 56A, Gorky Street, Vologda, 160014, Russian Federation. E-mail: antongalukhin@yandex.ru. Phone: +7 (8172) 59-78-10.