Пахомов Сергей Борисович. Управление финансовыми обязательствами субъекта РФ : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2002 205 c. РГБ ОД, 61:02-8/1345-2

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Анализ теории и практики управления долгом государства и его субъектов 8

1.1. Экономическое содержание, состав и инструменты долга государства и его субъектов 8

1.2. Анализ международной практики управления государственным и муниципальным долгом 23

1.3. Российские особенности формирования государственного долга: этапы и структура 33

Глава 2. Факторы привлечения заемных средств в регион 47

2.1. Развитость рынка внешних заимствований: структура; инструментарий; становление и функционирование, перспективы развития 47

2.2. Функции государства по регулированию рынка долговых ценных бумаг.. 63

2.3. Инвестиционная привлекательность эмитента долговых ценных бумаг... 79

Глава 3. Методическое обеспечение управления финансовыми обязательствами субъекта РФ 96

3.1. Организационно-функциональный механизм управления финансовыми обязательствами субъекта РФ 97

3.2. Организационный механизм информационного обеспечения системы управления финансовыми обязательствами - субъекта РФ 113

3.3. Методика оценки экономического эффекта реструктуризации финансовых обязательств субъекта РФ 124

3.4. Эффект внедрения системы управления финансовыми обязательствами субъекта РФ (на примере г. Москвы) 132

Заключение 140

Список литературы . 145

Приложения 163

**Введение к работе**

Актуальность диссертационного исследования.

Рынок долговых обязательств является одним из самых эффективных механизмов перераспределения потоков инвестиционного капитала в мировой экономике. Им активно пользуются правительства практически всех государств, их субсуверенных и муниципальных образований в качестве источника средств в целях ускоренного экономического и социального развития, выполнения крупных инвестиционных проектов в области социальной и производственной инфраструктуры, технологической модернизации. К настоящему времени в странах Западной Европы и США сложилась достаточно эффективная система управления государственным и муниципальным долгом. Этот опыт полезен для современной России, которая в последние годы стала активным участником рынка долговых ценных бумаг и одним из его основных субъектов в лице федерального правительства, субъектов и муниципалитетов РФ, корпораций.

Федеративное устройство России, выражающееся в автономии субъектов РФ, в том числе в области бюджетной, финансовой, фискальной и долговой политики, накладывает на региональные власти особую ответственность за финансовую стабильность на подведомственной территории. При этом отсутствие гарантий федерального правительства в отношении долгов субъектов РФ определяет необходимость разработки форм и механизмов эффективного управления этими долгами. Опыт управления финансовыми обязательствами субъектов РФ как и самой Российской Федерации сопровождался как подъемами, так и серьезными кризисными потрясениями, оказывавшими негативное воздействие на мировую экономику в целом.

Необходимость исследования места и роли в региональном инвестиционном процессе средств, привлекаемых субъектами РФ через заимствования, а также адаптации успешного зарубежного опыта и разработки адекватных для России форм и механизмов управления финансовыми обязательствами, которые, с одной стороны, обеспечивали бы интересы государства, а с другой - привлекательность для инвестора определила актуальность темы исследования.

Целью диссертационного исследования является разработка теоретико-методических положений по совершенствованию системы государственного управления финансовыми обязательствами субъекта РФ.

Для достижения указанной цели автором были поставлены и решены следующие взаимосвязанные задачи: определить экономическое содержание и состав долга государства и его субъектов, обобщить международную практику формирования долга и управления им; выявить и классифицировать российские особенности формирования госдолга, структуру и этапы его формирования; классифицировать факторы привлечения заемных средств в регион; разработать методическое обеспечение управления финансовыми обязательствами субъекта РФ; предложить методические основы оценки экономического эффекта реструктуризации финансовых обязательств субъекта РФ.

Объектом исследования является сфера управления финансовыми обязательствами субъекта РФ с позиций привлечения финансовых ресурсов в субфедеральный бюджет для решения задач социально-экономического развития региона.

Предметом исследования является совокупность теоретических, методических и практических аспектов формирования организационного механизма управления финансовыми обязательствами субъекта РФ.

Теоретическую и методическую основу исследования составляют научные труды отечественных ученых и специалистов в области экономической теории, региональной экономики, теории финансов и рынка ценных бумаг, государственного управления собственностью и государственного регулирования экономикой, в том числе работы Аткинса Э.Б., Барда B.C., Головачева Д.Л., Джонка М.Д., Ивантера В.В., Климовича M.B., Лексина В.Н., Леонтьева В.В., Львова Д.С, Миркина ЯМ., Поршнева А.Г., Стиглица Дж.Э. и др.

Настоящее исследование развивает проблему ресурсного обеспечения социально-экономического развития региона с учетом опыта финансовых кризисов и посткризисного развития экономики в условиях перестройки бюджетного процесса.

Обоснованность и достоверность исследования обеспечиваются тем, что в работе использованы методы системного анализа и синтеза, балансовый, нормативный и другие методы. Информационной базой исследования стали официальные документы: указы, распоряжения, решения, постановления законодательных и исполнительных органов власти Российской Федерации, г. Москвы, Федератьной комиссии по ценным бумагам, Минфина и Госкомстата России; материалы, опубликованные в научных монографиях и периодической печати, представленные на конференциях и совещаниях; материалы Международного валютного фонда, институтов РАН, маркетинговые исследования и данные специализированных источников в финансовой и инвестиционной сфере об опыте государственных, субфедеральных и муниципальных заимствований, в области управления собственностью, отчеты и данные о функционировании инвестиционно-заемной системы г. Москвы, а также результаты расчетов автора.

Научная новизна диссертационной работы состоит в разработке методических подходов к выявлению и группировке факторов, влияющих на привлечение заемных средств в регион и эффективность их использования; методики формирования организационного механизма информационного обеспечения и организационно-функционального механизма государственного управления финансовыми обязательствами субъекта РФ. Конкретные результаты, полученные автором в ходе научного исследования, имеющие элементы научной новизны и вынесенные на защиту, состоят в следующем:

1) уточнено экономическое содержание и состав финансовых обязательств субъекта РФ; проведена классификация и группировка факторов, влияющих на привлечение заемных средств в регион, на основе обобщения международной и российской теории и практики формирования долга и управления им, разработан организационный механизм информационного обеспечения системы управления финансовыми обязательствами субъекта РФ; разработан организационно-экономический механизм управления финансовыми обязательствами субъекта РФ; разработана методика оценки экономического эффекта реструктуризации финансовых обязательств субъекта РФ.

Практическая значимость работы состоит в том, что теоретическое обоснование, разработанные автором методические положения и рекомендации по государственному управлению финансовыми обязательствами субъекта РФ использованы: при разработке. внедрении и совершенствовании инвестиционно-заемной системы г. Москвы, а также в ходе управления долгом столицы как в условиях финансовой стабильности, так и в условиях кризиса, и в посткризисный период. Результаты исследования могут быть использованы: законодательными и исполнительными органами власти субъектов и муниципальных образований РФ в ходе государственного регулирования и управления заемной и инвестиционной деятельностью; в системе подготовки специалистов и переподготовки управленческих кадров по специальностям "Менеджмент", "Финансы, денежное обращение и кредит".

Апробация результатов исследования:

Результаты исследования использованы в 1997-2001 годы в процессе подготовки материалов и документов Правительства Москвы в ходе реформы системы управления финансовыми обязательствами и в практической деятельности по управлению долгом г. Москвы; в процессе подготовки студентов по специальности "Менеджмент" в Московском Экономическом институте, Московском Государственном Университете инженерной экологии, а также на квалификационных семинарах для работников органов исполнительной власти, финансовой и инвестиционной сферы в Высшей школе приватизации и предпринимательства.

Результаты исследования докладывались в период с 1997-2001 года на конференциях, научных и практических совещаниях по проблемам управления долгами, собственностью, инвестициями, финансами региона, в том числе на Международном форуме "Москва-инвест, 98" (Лондон, октябрь 1998 г.); Мировом форуме кредиторов (Лондон, июнь 1999г.); Международной конференции по проблемам формирующихся рынков (Нью-Йорк, октябрь 1999г.); VII Европейской конференции "Региональные и муниципальные заимствования" (Берлин, февраль 2000 г.); ЇЇ Межрегиональной конференции по управлению долгом (Женева, апрель 2000 г.); Международной конференции по управлению долгом в Центральной и Восточной Европе (Франкфурт, май 2000 г.); Форуме эмитентов и инвесторов Центральной и Восточной Европы (Вена, Франкфурт, январь 2001 г.); Европейском банковском конгрессе (Франкфурт, ноябрь 2001 г.); III Межрегиональной конференции по управлению долговыми обязательствами (Женева, декабрь 2001г.).

По теме диссертации опубликовано 5 работ общим объемом 29,34 п.л., из которых 2,6 п.л. принадлежат лично автору.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, приложений - таблиц, рисунков, графиков

## Экономическое содержание, состав и инструменты долга государства и его субъектов

Противоречие между потребностями и наличием ресурсов для их удовлетворения - древнейшая проблема в истории человечества. Добыча каких-либо ресурсов на первых этапах развития общества осуществлялась военными методами. Победитель получал имущество побежденного - еду, одежду, скот, женщин, рабов, драгоценные металлы и другое имущество.

Поступательное развитие цивилизации привело человеческое сообщество к идее мирными способами разрешать проблему нехватки чего-либо - возникли долговые отношения. Формализация этих отношений по имеющимся археологическим данным была уже в Шумерском царстве, ростовщичество приветствовалось и регламентировалось.

Впервые нравственная оценка этой коммерческой деятельности была дана в Моисеевом законодательстве: запрещалось брать плату за долг у своих единоверцев, так как концепция их объединения основана на семейных отношениях. Разрешалось давать в долг только на следующих условиях: заемщик и заимодатель заранее договаривались о направлении использования денег и о том, что риск и прибыль делятся пополам, т.е. своего рода заключался инвестиционный контракт.

Дочерние монотеистические религиозно-философские направления развили принцип долговых отношений по-своему. Христианская доктрина запрещала давать в долг под проценты, ростовщичество преследовалось и наказыватось. Позднее этот негативный подход нашел осмысление и оправдание в работах экономистов. Так, теоретики физиократической школы -Francois Qnesnay, Victor de Mirabeau, Jaques Turgot считали, что государство посредством займов отнимает денежные средства у обладающего наивысшей продуктивностью аграрного сектора и тем самым отрицательно влияет на экономическое развитие страны. Этому были подтверждения - факты неплатежеспособности европейских государств в XVII-XVIII веках.

В работе проведен анализ эволюции теории по вопросу госдолга на протяжении последних полутора столетий. Так с начала XIX в. до начала XX в. госдолг рассматривался преимущественно в качестве самостоятельной категории, начиная с середины XX в. было введено понятие бюджетного дефицита, а госдолг признан вторичным финансово-бюджетным показателем.

Сущность долга осмысливалась и российскими экономистами прошлого века. Так, Радищев исследовал природу и характер долга в виде займов, возможность, целесообразность и размер платы за них, возникающие отношения по трансформации права собственности в ходе заимствований.

Радищев делил займы на «настоящие» и «ненастоящие». «Настоящий» заем, отмечал он, «бывает деньгами или обязательствами равного с деньгами достоинства», а «ненастоящий» - «бывает вещами, которые истребятся употреблением». Используя современную терминологию, экономист рассуждал о товарном и денежном долге. Радищев полагал, что при «настоящем» и «ненастоящем» займах «тот, кто занимает, становится хозяином занятого», т.е. право собственности переходит к заемщику. Он выделял заем с «лихвой» и заем «благотворный». Под «лихвой» Радищев понимал «все то, что за занятое заемщик платить обязался». По мысли Радищева, «лихва может быть такая же, как самая вещь займа, или состоять может в каком-либо деле или в какой услуге». «Лихва деньгами, - подчеркивал Радищев, - называется процент».

Радищев рассматривал деньги как один из видов собственности. Он утверждал, что, подобно всякому другому виду собственности, деньги «можно менять или продавать, можно подарить, можно дать в заем».

Радищев считал, что отношение к «цене денег», т.е. к проценту, должно быть такое же, как к цене любой вещи, передаваемой в чью либо собственность. Норма процента, отмечал Радищев, определяется соотношением спроса и предложением ссудных капиталов, состоянием денежного рынка. Он писал: «...Когда капитал, назначенной для отдач в заем, равен требованиям взять в заем, то проценты будут умеренны. Если требования превышают капитал, отдаваемый в з .ем, то проценты будут больше. Если капитал такой превышает требования, то проценты будут низки».

Наличие в России высокой нормы процента Радищев объяснял тем, что «мало накоплено капиталов наличными деньгами», что «накопленные капиталы гораздо прибыльнее и безопасно употреблять на приобретение недвижимых имуществ». Это мнение выглядит чрезвычайно современным.

Радищев не считал, что получение процентов противоречит требованиям морали. Защищая правомерность этого, он ссылается на риск, связанный с отдачей денег под проценты. По аналогии с прибылью Радищев видел в проценте как бы страхование риска. При этом он выступал против законодательного регулирования нормы процента, Радищев писал: «Где лихва запрещена и проценты велено брать указные, там отдающие деньги в заем смеются бессильному законоположению, и договоры о процентах всегда ложные: и лихва тем больше, проценты тем дороже, чем больше может быть опасности в нарушении закона». Он обосновывал это тем, что «не должно стеснять свободы в употреблении собственности», что «должно оставлять каждому рачить о своей пользе».

## Развитость рынка внешних заимствований: структура; инструментарий; становление и функционирование, перспективы развития

Появление еврооблигаций и последующее бурное развитие этого сегмента рынка международных заимствований связано прежде всего с возникновением еврорынка ссудных капиталов, на котором операции осуществляются в евровалютах в экстерриториальных центрах, ведущим из которых остается Лондон.

Евровалюта - это любая денежная единица, которая вложена в кредитные учреждения за пределами страны происхождения, и. таким образом, находится вне юрисдикции и контроля валютных органов этой страны. Она создается, когда кто-либо переводит средства в национальных денежных единицах в кредитные учреждения другого государства для оплаты товаров и услуг, осуществления валютных операций или размещения в депозиты. Поскольку на доллары США до введения валюты "евро" в 1999 г. приходилось 2/3 всего объема еврорынка, его часто называют евродолларовым.

Рынок евродолларов (долларовые депозиты и авуары в кредитных учреждениях за пределами США) возник с конца 50-х годов. Его возникновению и затем быстрому росту способствовали следующие факторы: введение обратимости основных мировых валют в 1957 г.: возникший к тому времени избыток долларов в международном обороте в связи с хроническим дефицитом платежного батанса США; превращение доллара в мировую резервную валюту; в 70-е годы - резкий рост цен на нефть и бурный поток "нефтедолларов", искавших приложения; накопление долларовых авуаров за пределами США американскими транснациональными корпорациями. Притоку долларовых средств в депозиты европейских банков способствовало введение рядом стран, в том числе и США. валютных ограничений и налогообложения с целью предотвращения оттока капиталов за рубеж [68].

Рынок еврооблигаций отличается разнообразием инструментов.

Еврооблигации имеют следующие характеристики:

- срок обращения от 3 до 30 и более лет;

- выпускаются в виде предъявительских ценных бумаг небольшого номинала с выплатой дохода в форме купона. Купон чаще всего бывает фиксированным, хотя в последнее время активно развивается рынок облигаций с плавающим купоном:

- основная часть эмиссии осуществляется без обеспечения, хотя в отдельных случаях в качестве обеспечения используется гарантия третьих лиц или имущество эмитента;

- эмиссия сопровождается дополнительными условиями и оговорками, призванными снизить риски для держателей ценных бумаг. Наиболее распространенными являются негативный залог (обязательств эмитента не выпускать более бумаги, обладающие преимущественным правом погашения); дефолт (досрочное погашение облигаций и процентов, в том числе кросс -дефолт - досрочное погашение облигаций при наступлении случая дефолта по другим долговым обязательствам эмитента);

выпуск обусловлен обязательствами эмитента поддерживать определенное соотношение собственного и заемного капитала, ограничить выпуск прочих долговых обязательств в течение оговоренного периода времени и т.д.;

- проходят процедуру листинга и котируются на одной из ведущих европейских бирж (как правило, Люксембургской или Лондонской). Поскольку биржевые котировки существенно расширяют крут потенциальных инвесторов (большинство крупнейших институциональных инвесторов, в том числе пенсионные фонды, имеют право осуществлять вложения только Б ценные бумаги, включенные в биржевой листинг); размещение осуществляется в нескольких странах усилиями эмиссионного синдиката, состоящего иногда из нескольких десятков финансовых институтов. Доминирующая форма размещения - андеррайтинг, т.е. выкуп всех облигаций членами синдиката с последующей перепродажей их конечным инвесторам.

Типичная еврооблигация - необеспеченная залогом предъявительская ценная бумага в форме сертификата с фиксированной процентной ставкой, по которой доход выплачивается один раз в год ( иногда один раз в полгода ) путем предъявления купонов к оплате, и погашение производится в конце срока единовременным платежом или в течение определенного срока из фонда погашения [95].

Системные различия в конструкции еврооблигаций связаны со способом выплаты дохода, погашения, обеспеченности, конвертируемости, валютой займа.

Различия по способу выплаты дохода. Существуют еврооблигации с фиксированной процентной ставкой Fixed Rate Bonds, с нулевым купоном Zero Coupon Bonds и облигации с плавающей процентной ставкой Floating Rate Notes (FRNs), которые представляют собой средне и долгосрочные облигации с изменяющейся процентной ставкой, фиксируемой ежеквартально и привязанной к ставке ЛИБОР (LIBOR).

## Организационно-функциональный механизм управления финансовыми обязательствами субъекта РФ

Системный анализ предусматривает исследование любого объекта в качестве целенаправленной системы, изучение структуры, свойств и взаимосвязей как внутри системы, так и с внешней средой. Система же может быть представлена как совокупность конкретных элементов, существование или деятельность которых взаимосвязаны или взаимообусловлены в силу достаточно определенных обстоятельств [108].

В соответствии с представленным определением «системы», содержание понятий «инвестиционно-заемная система» и «система управления ИЗС» определены в ранее проведенных исследованиях. ИЗС, как системный объект, представлен как крупная финансово-кредитно-хозяйственная подсистема, входящая в региональный социально-экономический комплекс, с циклически меняющимися входными и выходными параметрами и включающая относительно самостоятельные составляющие: заемный, инвестиционный и технологический блоки [132]. С учетом данного определения, система управления финансовыми обязательствами субъекта РФ может быть определена также как системный объект в совокупности объектов и субъектов управления, инструментов, механизмов и методов управления с циклически меняющимися входными и выходными параметрами.

Системное исследование системы управления финансовыми обязательствами субъекта РФ было проведено автором по следующему сценарию:

- проведен анализ и выявлена проблема;

- определена структура системы, ее цели и функции;

- осуществлена диагностика существующей системы управления инвестиционно-заемной деятельностью субъекта РФ;

- сформулирован объект исследования;

- разработан проект усовершенствованной системы управления финансовыми обязательствами субъекта РФ, обеспечивающей достижение цели и заданной определенной макросистемой- городом.

Выявление и анализ проблемы. На рассматриваемом этапе выполнены следующие процедуры:

- сбор данных, относящихся к исследуемой проблеме - разработке, внедрению функционированию инвестиционно-заемной системы г. Москвы за период с 1997 г. по настоящее время; - фильтрация и комплексное представление данных в экономических и организационно-правовых аспектах с учетом результатов работы в разные периоды - до, в течение, в посткризисный период;

- определение проблемной ситуации, требующей решения для обеспечения безопасности и результативности инвестиционно-заемной деятельности субъекта РФ:

- анализ проблемы.

Главная задача первого этапа исследования заключалась в постановке реальной проблемы, т.е. выявления расхождения между необходимым /или желаемым/ и действительным положением дел, другими словами, определении потенциальной цели.

В процессе данного диссертационного исследования была собрана информация по выявленной в процессе анализа проблеме относительно ее прошлого, настоящего и будущего по широкому кругу вопросов, в числе которых история и тенденции развития инвестиционно-заемной деятельности, условия дальнейшего роста или сокращения объема заимствований, изменения их структуры, ориентация на удовлетворение потребностей города в инвестициях в заданном количестве, к заданному сроку с желаемыми затратами и другие вопросы.