

На правах рукописи

**БУЛАВИН Дмитрий Владимирович**

**ОРГАНИЗАЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ ПРИВЛЕЧЕНИЕМ И  
ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ В  
ЭКОНОМИКЕ СУБЪЕКТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Специальность: 08.00.05 – Экономика и управление народным  
хозяйством (региональная экономика)

**А в т о р е ф е р а т**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Москва – 2006 г.

Работа выполнена на кафедре "Экономики и управления" Федерального государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования "Всероссийская государственная налоговая академия Министерства Финансов Российской Федерации"

Научный руководитель	кандидат психологических наук, доцент Демидов Сергей Ростиславович
Официальные оппоненты	доктор экономических наук, профессор Подпорина Ирина Всеволодовна
	доктор экономических наук, доцент Кабир Людмила Сергеевна
Ведущая организация -	Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ)

Защита состоится "17" февраля 2006 г. в 12 часов на заседании диссертационного совета Д. 226.003.01 при Всероссийской государственной налоговой академии Минфина России по адресу: 109456, Москва, 4-й Вешняковский пр-д., 4, тел. 371-10-06.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Всероссийской государственной налоговой академии Минфина России.

Автореферат разослан "16" января 2006 г.

Ученый секретарь  
Диссертационного  
совета,



М.С. Жукова

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность исследования.** Проблема привлечения инвестиций в экономику региона (субъекта Федерации, муниципального образования) в настоящее время признается одной из самых актуальных. Особую значимость решение этой проблемы приобретает для регионов – субъектов Федерации – доноров Федерального бюджета, инвестиционные потребности которых значительно превышают возможности собственных бюджетов при наличии денежных средств у потенциальных инвесторов, включая население. В настоящее время насчитывается более двухсот городов и областей, осуществляющих займы у юридических и физических лиц с целью покрытия недостатка бюджетных средств и финансирования различных программ развития материально-технической базы региона. Иными словами, субфедеральные и муниципальные займы стали реальным инструментом обеспечения инвестиционных потребностей региона. Показателен опыт Москвы, где за период с 1997 г. общие объемы только внутренних займов составили более 150 миллиардов рублей, а доходная часть столичного бюджета развития почти наполовину сформирована из заемных средств.

Анализ состояния дел в данной области показывает, что сложившаяся практика заимствования средств привела к тому, что в субфедеральных и муниципальных органах управления фактически существуют два «параллельных» множества финансовых потоков: бюджетный и внебюджетный, что не может считаться допустимым, так как затрудняет контроль формирования и расходования бюджетных средств со стороны демократических институтов власти. Сказанное говорит о необходимости создания и совершенствования системы методов управления региональным долгом с целью удовлетворения потребности субъекта Федерации (муниципального образования) в инвестициях при обеспечении максимальной прозрачности процессов формирования и расходования заемных средств.

Второй, не менее важный аспект проблемы, нежели управление долгом состоит в удовлетворении требований Бюджетного кодекса Российской Федерации, введенного в действие с января 2000 года и ознаменовавшего собой начало бюджетной реформы в экономике страны.

Означенные аспекты формируют важную народнохозяйственную проблему, имеющую крупное социально-экономическое значение, состоящую в создании и обеспечении стабильного функционирования региональных систем управления субфедеральными (муниципальными) займами и инвестициями в условиях бюджетной реформы экономики страны. Данная проблема предполагает необходимость, как теоретических исследований, так и принятия практических мер в области управления процессами субфедерального (муниципального) заимствования и инвестирования средств, это и определяет выбор и актуальность предлагаемого исследования.

Сформулированная проблема, в рамках которой выполнена диссертация определила цель исследования, состоящую в обосновании и разработке организационно-экономического механизма управления субфедеральными (муниципальными) займами с целью привлечения финансовых ресурсов в экономику региона.

Для достижения указанной цели в диссертации поставлены и решены следующие задачи:

1. Исследование проблемы управления развитием региона на основе привлеченных средств.
2. Разработка организационно-методических основ управления развитием субъекта Федерации и городским муниципальным долгом (на примере г. Москвы).
3. Разработка методов определения, оценки и стимулирования эффективности управления долгом субъекта Федерации.

**Объект исследования** – региональная система управления субфедеральными (муниципальными) займами и инвестициями.

**Предмет исследования** – процессы формирования и использования заемных средств в экономике региона.

**Теоретическую и методическую основу исследования** составляют научные положения, содержащиеся в трудах ведущих отечественных и зарубежных ученых и специалистов в области экономической теории, управления экономикой, системного анализа, экономического моделирования, теорий финансов, рынков ценных бумаг и инвестиций.

Изучению данной проблемы посвящены труды зарубежных экономистов. Среди них Бурне К., Маршал Э., Хангерфорт Ф., Окимото И. Из современных российских экономистов, исследующих

данную проблему, следует выделить Алексева М., Миркина Я. Мусатова В., Фельдмана А. Проблеме управления финансовыми потоками посвящены труды Аткинсона А., Брейли Р., Бриггема Ю., Майерса С., Гапенски Л. Проблеме создания инвестиционно-заемной системы в Москве посвятили свои труды Богачев Е., Гладский Д., Зейналов А., Зяблов Е., Климович М., Клыкков В., Кривошеин А., Пахомов С., Тумасянц С.

**Обоснованность и достоверность исследования** обеспечивается применением методов системного анализа, синтеза, балансового, нормативного, экономико-математических.

Информационной базой исследования стали официальные документы законодательных и исполнительных органов власти РФ, г. Москвы, Госкомстата и Минфина России.

В работе использованы данные специализированных источников об опыте государственных, субфедеральных и муниципальных заимствований, по управлению финансовыми обязательствами; отчеты и данные об инвестиционно-заемной деятельности в г. Москве.

**Научная новизна диссертации** в соответствии с поставленными задачами состоит в том, что лично автором

1. Предложен подход к управлению развитием субъекта Федерации (муниципального образования) на основе займов в условиях бюджетной реформы.
2. Разработана концепция реализации бюджета развития региона на заемной основе.
3. Разработана и реализована функционально-целевая модель управления развитием региона на заемно-инвестиционной основе.

4. Разработан пакет методик по определению, оценке и анализу эффективности управления субфедеральными (муниципальными) ценными бумагами; предложен метод экономического стимулирования персонала, занятого управлением оборотом ценных бумаг и активов.

**Практическая значимость работы** состоит в том, что ее результаты позволяют:

1. Сформировать облик системы управления субфедеральными (муниципальными) займами с учетом специфики региона.

2. Организовать реализацию бюджета развития региона на заемной основе с учетом требований бюджетной реформы.

3. Определить систему целей и функций управления субфедеральными (муниципальными) займами.

4. Продолжить организационные формы реализации процессов заимствования средств.

5. Определять, оценивать и анализировать эффективность операций с субфедеральными (муниципальными) ценными бумагами.

6. Стимулировать рост эффективности управления городским муниципальным долгом.

**Апробация результатов работы.** Основные результаты работы использованы в процессе подготовки нормативных документов Правительства Москвы и его структур, в том числе: Постановления Московской городской Думы от 11 июня 1997 года № 37 «Об утверждении Положения о финансовых фондах городских облигационных займов Москвы»; Постановления Правительства Москвы от 22 апреля 1997 г. № 281 «О вопросах Инвестиционного Совета города Москвы и финансирования городских

инвестиционных проектов из Финансовых фондов городских облигационных займов Москвы»; Постановления Правительства Москвы "О Концепции управления государственным долгом города Москвы и использовании заемных средств в городском бюджете" от 6 мая 2003 г. № 318-ПП, а также в методиках и пакетах прикладных программ, применяемых в практической работе «Финансовым агентством города Москвы», на рабочих совещаниях НОУ-ХАУ Фонда (Великобритания), Фонда стратегических исследований и развития фондового рынка (Москва), семинарах и конференциях по проблемам развития рынка ценных бумаг.

Материалы диссертации вошли в ряд отчетов о НИР, выполненных по заказу Правительства Москвы в рамках научной проблемы «Создания и обеспечения стабильного функционирования инвестиционно-заемной практики крупных регионов России», в том числе: «Разработка общей финансово-экономической модели и методического подхода к управлению формированием и использованием средств городского муниципального займа»; «Моделирование процесса формирования инвестиционного фонда заемно-инвестиционной системы г. Москвы».

По теме диссертации опубликовано 3 работы общим объемом 1,5 печатных листа.

**Структура работы.** В соответствии с логикой исследования структура работы представляется в следующем виде.

**Введение.**

Глава I. Исследование проблемы управления развитием субъекта Федерации на основе использования привлеченных средств.

1.1. Практика управления развитием территорий на заемной основе.



1.2. Основные положения бюджетной реформы в области развития социально-экономической базы и заимствования средств.

1.3. Инвестиционно-заемная практика субъекта Федерации (на примере г. Москвы).

Выводы по главе I.

Глава II. Организационно-методические основы управления развитием региона на основе использования привлеченных средств.

2.1. Общий подход к проблеме совершенствования управления развитием субъекта Федерации.

2.2. Концепция реализации бюджета развития на заемной основе.

2.3. Управление развитием на основе привлеченных средств.

Выводы по главе II.

Глава III. Оценка и стимулирование эффективности использования привлеченных средств.

3.1. Бюджетная эффективность использования привлеченных ресурсов.

3.2. Эффективность операции с региональными ценными бумагами и стимулирование роста эффективности использования финансовых ресурсов.

Выводы по главе III.

Заключение.

Список использованных источников.

Приложения.

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ**

Осуществляемая в настоящее время бюджетная реформа существенно ограничивает официальные властные структуры центра и регионов в создании внебюджетных фондов, в частности,

ориентируя, тем самым, на осуществление всех займов и, тем более, инвестиций за счет привлеченных средств только через бюджеты соответствующих уровней в целях обеспечения открытости и прозрачности публичных расходов и их источников.

Другим, не менее важным моментом бюджетной реформы является формирование бюджета развития, ориентированного только на капитальное строительство и капитальные вложения в производственную и социально-экономическую базу региона.

Указанные моменты являются основными предпосылками для существенной коррекции экономического механизма функционирования региональных систем заимствования и, в частности, инвестиционно-заемной системы г. Москвы. Заметим, что для целого ряда региональных администраций заимствование средств до сих пор является способом покрытия сложившихся бюджетных дефицитов, вплоть до покрытия текущих расходов заемными средствами. Такой способ "латания текущих бюджетных дыр" по мнению автора является категорически недопустимым, так как формирует неоправданные дополнительные нагрузки на региональные бюджеты будущих периодов. Именно поэтому основным моментом решения первой задачи исследования проблемы управления развитием региона на основе привлеченных средств стала разработка специальной "Концепции реализации бюджета развития региона на заемной основе", которая представляется в виде нижеследующих тезисов.

1. Целью Концепции является установление основных принципов и положений по переводу процесса составления и реализации регионального бюджета развития на инвестиционно-заемную основу.

2. Целью перевода процесса составления и реализации городского бюджета развития на инвестиционно-заемную основу является финансовое обеспечение процесса развития материально-технической базы, экономической и социальной инфраструктуры города средствами, получаемыми от размещения региональных облигационных займов.

3. Основной задачей программно-целевого подхода, используемого в настоящей Концепции, является сбалансированное и пропорциональное развитие всех звеньев инфраструктуры региона, исходя из реальных объективных потребностей на основе долгосрочных, перспективных и годовых целевых комплексных программ социально-экономического развития региона и соответствующих бюджетов.

4. Бюджет развития региона (далее – Бюджет развития) является составной частью бюджета, формируемой в составе капитальных расходов бюджета и используемой для кредитования, инвестирования и гарантийного обеспечения инвестиционных проектов в установленном порядке.

5. Объем денежных средств, направляемых в Бюджет развития, устанавливается законом о бюджете на очередной финансовый год.

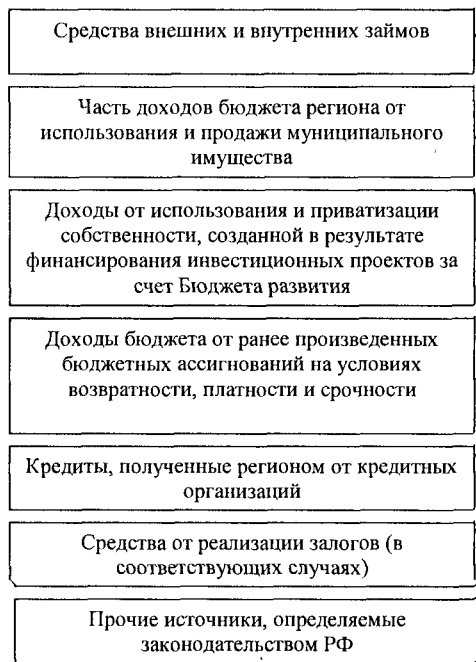
6. Основные источники формирования и главные направления использования денежных средств Бюджета развития представляются в виде, показанном на рис. 1.

7. Управление Бюджетом развития осуществляет исполнительный орган власти региона.

8. По поручению администрации региона уполномоченный на то орган исполнительной власти региона:

- осуществляет оперативное управление Бюджетом развития;
- проводит анализ, оценку и отбор инвестиционных проектов для предоставления денежных средств и государственных гарантий за счет средств Бюджета развития;
- обеспечивает согласованное финансирование инвестиционных проектов за счет средств инвесторов и средств, выдаваемых из федерального бюджета;

**Основные источники формирования Бюджета развития**



**Главные направления использования денежных средств Бюджета развития**

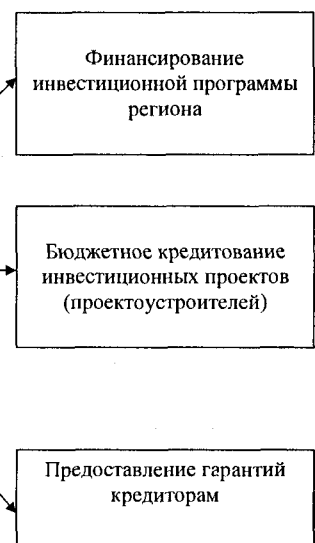


Рис. 1. Основные источники формирования и главные направления использования денежных средств Бюджета развития.

- предоставляет инвесторам от имени исполнительного органа региона гарантии за счет средств Бюджета развития.

9. Расходование денежных средств Бюджета развития осуществляется посредством их предоставления адресату – потребителю средств методами, сравнительная характеристика которых приведена в Таблице 1.

Предоставление инвесторам государственных гарантий за счет средств Бюджета развития и выделение инвесторам денежных средств на финансирование инвестиционных проектов за счет средств Бюджета развития осуществляются при соблюдении следующих условий:

а) более высокий относительно других инвестиционных проектов уровень отдачи в бюджет на каждый рубль предоставляемых государственных гарантий за счет средств Бюджета развития или выделяемых денежных средств на финансирование инвестиционного проекта за счет средств Бюджета развития;

б) наличие у заемщика собственных денежных средств в размере не менее заданной квоты полного объема финансирования инвестиционного проекта;

в) диверсификация риска государства с частным капиталом (наличие частных соинвесторов и кредиторов, готовых предоставить средства на финансирование инвестиционного проекта совместно с государством, в том числе наличие у инвестора собственных средств, не покрытых государственной гарантией).

10. Выделение денежных средств за счет средств Бюджета развития осуществляется:

- путем кредитования отобранных на конкурсах инвестиционных проектов, обеспеченных собственными средствами инвестора и иными источниками финансовых ресурсов в дополнение к бюджетным средствам;

Таблица 1.  
(вспомогательная)

Сравнительные характеристики некоторых дефиниций, применяемых в Бюджетном Кодексе (статья 6).

Дефиниции	Бюджетные ассигнования	Дотация	Субвенция	Субсидия	Бюджетный кредит	Бюджетная ссуда
Параметры						
Предмет	Бюджетные средства, предоставляемые адресатам					
Адресат	1. Получатель 2. Распорядитель	1. Бюджет другого уровня	1. Бюджет другого уровня. 2. Юридическое лицо.	3. Бюджет другого уровня. 4. Юридическое лицо. 5. Физическое лицо.	Юридические лица	1. Бюджет другого уровня.
Цели	1. Финансирование государственной деятельности. 2. Выполнение государственных заданий.	Покрытие текущих расходов.	На осуществление определенных целевых расходов.	На осуществление определенных целевых расходов.	Цели адресата.	Цели адресата.
Условия	В соответствии с бюджетной росписью.	1. Безвозмездно 2. Безвозвратно.	1. Безвозмездно 2. Безвозвратно.	На условиях долевого финансирования	1. Возмездно. 2. Возвратно.	1. Возвратно. 2. Возмездно или безвозмездно.
Срочность	В пределах финансового года.	В пределах финансового года.	В пределах финансового года.	В пределах финансового года.	В соответствии с кредитным договором.	На срок не более 6 месяцев в пределах финансового года.

- посредством прямых инвестиций в имущество коммерческих организаций, осуществляющих инвестиционные проекты, при соответствующем увеличении доли государства в уставных капиталах этих организаций.

Кредитование инвестиционных проектов осуществляется исключительно путем оплаты счетов за товары, услуги, необходимые для реализации указанных проектов, в объемах и по графикам, которые согласованы с уполномоченными на то органами исполнительной власти.

Кредитование и гарантийное обеспечение инвестиционных проектов осуществляются поэтапно. На каждом этапе доля, которую составляют выделяемые денежные средства за счет средств Бюджета развития, не должна превышать предельное значение, установленное для инвестиционных проектов в целом администрацией региона в соответствии с нормативно-правовыми актами региона.

11. Для каждого отдельного инвестиционного проекта должна быть разработана индивидуальная схема его финансового обеспечения, в том числе график перечисления денежных средств всеми соинвесторами, объем и формы государственного участия в финансировании инвестиционного проекта и обеспечение возвратности получаемых денежных средств за счет средств Бюджета развития (залоговые схемы, безусловные контргарантии финансовых институтов или другие формы обеспечения возвратности).

12. Контроль за исполнением Бюджета развития в части использования денежных средств и государственных гарантий за счет средств бюджета осуществляется аналогично контролю за исполнением бюджета.

13. Проверка финансовой деятельности исполнительного органа власти региона по управлению Бюджетом развития проводится Счетной

палатой по поручению законодательного органа власти. Отчет об указанной проверке представляется в законодательный орган.

Перевод процесса составления и исполнения Бюджета развития г. Москвы предполагает выбор бюджетной стратегии в целом, суть которого состоит:

- а) в определении метода формирования и расходования средств;
- б) установлении системы взаимоотношений между Бюджетом развития и текущим бюджетом.

Различные варианты бюджетной стратегии и стратегии финансирования капиталовложений определяются степенью автономности Бюджета развития в его формировании и расходовании, возможные комбинации которых показаны в таблицах 2, 3.

Таблица 2.

Матрица вариантов стратегии финансирования капиталовложений

Тип финансирования Направ. Капиталовложений	Кредитование (ссуды)	Субсидирование процентных ставок	Возвратное финансирование (инвестиции)	Безвозвратное финансирование	Финансирование по договорной цене	Субсидии Субвенции
Исследование	-	-	-	-	-	-
Техническое перевооружение	-	-	-	-	-	-
Реконструкция и расширение	-	-	-	-	-	-
Новое строительство	-	-	-	-	-	-



Таблица 3.

Признаки формирования стратегии и расходования Бюджета развития в рамках бюджета Москвы.

Способы формирования и расходования		Формирование Бюджета развития	Расходование средств Бюджета развития
а		А	Б
Бюджет развития полностью автономен от текущего бюджета		Полностью самостоятельное формирование Бюджета развития за счет заемных средств (Полная автономия).	Расходование на цели развития только заемных средств. Обслуживание долга за счет возвратов и инвестиций. (Полная автономия).
Бюджет развития частично автономен в рамках бюджета города		Преимущественное формирование Бюджета развития из заемных средств наряду с традиционными источниками. (Частичная автономия).	Средства Бюджета развития не могут направляться на покрытие расходов текущего бюджета.
Взаимное сопряжение Бюджета развития и текущего бюджета.		Восполнение нехватки средств Бюджета развития за счет муниципальных займов. (Компенсационная автономия).	Полная взаимозаменяемость статей Бюджета развития и текущего бюджета города за исключением защищенных статей. Запрещено.

Для решения задачи управления развитием региона на основе привлеченных средств потребовалось концептуальное переосмысление механизма функционирования инвестиционно-заемной системы г. Москвы (как наиболее продвинутой системы), прежде всего на модельном уровне. Для решения этой задачи был использован функционально-целевой подход, который по мнению автора является наиболее результативным, особенно, если речь идет о сложной социально-экономической системе. Подход этот позволяет к каждой достойной рассмотрению цели системы (целевой подсистеме) поставить в соответствие комплекс общесистемных функций. И обратно: каждая из общесистемных (штабных) функций реализуется во имя достижения каждой из целей сложной системы.

На организационном уровне коррекция инвестиционно-заемной системы г. Москвы представлена созданием специализированного государственного унитарного предприятия, находящегося в оперативном подчинении Комитета государственных заимствований г. Москвы, занятого управлением экономическими отношениями между участниками и партнерами системы, а именно СГУП "Финансовое агентство г. Москвы" ("Мосфинагентство"), основная миссия, структура и функции которого представлены в работе. Функционально-целевая модель деятельности агентства как головного органа, разрабатывающего варианты и контролирующего исполнение стратегий инвестиционно-заемной системы на финансовом рынке представлена в диссертации.

Третья задача исследования, а именно разработка методов определения, оценки и стимулирования эффективности управления долгом субъекта федерации, потребовала сформировать новый подход к определению, анализу и оценке эффективности функционирования системы муниципальных займов. Суть этого подхода состоит в том, что на любой момент времени можно было бы

определить степень текущей эффективности или ликвидности всех операций, осуществляемых в рамках системы. Это означает, что сумма входных финансовых потоков в заемной и инвестиционной частях системы превышала бы сумму выходных финансовых потоков. На этой основе и строится критерий ликвидности системы показанный на рис. 2.

Данный критерий обеспечивает количественную оценку состояния системы облигационных займов в региональном бюджете не только в текущем, но и в перспективном аспекте, поскольку базируется на реальных учитываемых (что очень важно) финансовых потоках на любую перспективу (критерий позволяет анализировать «срывы» финансовых потоков и своевременно принимать меры по их коррекции).

Помимо общего критерия эффективности функционирования системы субфедеральных (муниципальных) займов в исследовании разработаны и внедрены достаточно простые в практическом смысле методики:

- определения эффективности займов
- определения бюджетной эффективности использования привлеченных ресурсов;
- определения эффективности операций с субфедеральными и муниципальными ценными бумагами;

которые необходимы для поддержания их привлекательности и, в конечном счете, для обеспечения довольно высокого (как показывает реальный опыт) спроса на бумаги у отечественных и зарубежных инвесторов.

Базовые расчетные модели эффективности операций с ценными бумагами субъекта Федерации (муниципального образования) показаны на рис.2.

Помимо перечисленного у этих методик есть еще одна важная особенность. Они позволяют по согласованию с Правительством Москвы

## Эффективность привлечения средств

### Эффективность инвестиционно-заемного процесса

$$Z' + \Gamma \geq Z + \Gamma \quad ; \quad \frac{Z^+ + \Gamma^+}{Z^- + \Gamma^-} \geq 1$$

$$\frac{П}{ИФ} * \frac{365}{Т} * 100\% \geq 0,$$

где П – текущая прибыль в системе; ИФ - средневзвешенный объем предоставленных кредитов, Т – срок заимствования.

### Эффективность использования заемных средств в развитии материально-технической базы региона

$$\Theta = \frac{\begin{array}{l} \text{стоим. внов} \quad \text{стоимостное выраж. кач. эффекта} \\ \text{созд. собств.} \quad + \quad \text{от объектов собственности} \end{array}}{\begin{array}{l} \text{стоим. вел.} \quad \text{стоимость} \quad \text{объем прям.} \\ \text{заемн. средств} + \quad \text{обслуж. долга} + \quad \text{капвложений} \end{array}}$$

### Эффективность бюджетных инвестиций

$$\Theta = \frac{\Theta_{инв}}{O_c} \Rightarrow \Theta_{инв} = (\Sigma_{ин} + \Sigma_{от} - Q_c) * a_1 * a_2,$$

где  $\Theta$  – эффективность бюджетных инвестиций,  $\Theta_{инв}$  – эффект от инвестиций,  $\Sigma_{ин}$  – суммы намеченных платежей,  $\Sigma_{от}$  – суммы оттоков из бюджета,  $Q_c$  – стоимость имущества,  $a_1$  – дисконтное множество,  $a_2$  – дефлятор

### Эффективность рыночных операций с ценными бумагами

А) при реализации активов

1-  $\Theta_{ра} = Ц_a - З_{па}$ ,  
2-  $\Theta_{ра} = Ц_a - Ц_{арын}$ ,  
где:  
 $\Theta_{ра}$  – экономический эффект от реализации активов,  
 $Ц_a$  – цена актива при реализации,  
 $З_{па}$  – затраты на приобретение актива,  
 $Ц_{арын}$  – рыночная цена актива

Б) при реструктуризации активов

$\Theta_{рестр} = В_{ан} - В_{рестр}$   
где:  
 $\Theta_{рестр}$  – экономический эффект от реструктуризации актива,  
 $В_{ан}$  – сумма выплат по новому активу,  
 $В_{рестр}$  – сумма выплат по реструктурируемому активу

В) при погашении долговых обязательств

$\Theta_{пог} = З_{пог} - Ц_a$ ,  
где  
 $\Theta_{пог}$  – экономический эффект от погашения долгового обязательства,  
 $З_{пог}$  – затраты на погашение обязательства,  
 $Ц_a$  – текущая цена актива

Рис.2. Методология определения эффективности привлечения средств в экономику региона.

выделить дополнительные доходы и создать премиальный фонд для того аппарата, который занят управлением городским долгом. В Москве это реализовано через СГУП "Мосфинагентство", которое несет на себе эту нагрузку на условиях полного хозрасчета, без дополнительной нагрузки на бюджет. Принцип стимулирования достаточно прост: отчисления в пользу агентства не превышают установленного процента от той дополнительной прибыли, которую СГУП "Мосфинагентство" направляет в доходную часть бюджета.

### III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В процессе исследований, проведенных в диссертации, получены следующие основные результаты.

1. Проведено исследование практики управления развитием территории на заемной основе.
2. Проведено исследование существующей практики инвестиционно-заемной деятельности в рамках обособленной системы, основанной на функционировании специализированных финансовых фондов.
3. Осуществлено целевое исследование положений бюджетной реформы применительно к инвестиционно-заемной системе г. Москвы.
4. В соответствии с требованиями бюджетной реформы была развита идея формирования Бюджета развития на заемной основе и предложен подход к ее реализации.
5. Предложена концепция реализации Бюджета развития на заемной основе, устанавливающая основные принципы и положения по финансовому обеспечению процесса развития материально-технической базы, экономической и социальной

инфраструктуры средствами, получаемыми от размещения региональных облигационных займов.

6. Предложена новая концептуальная модель функционирования системы субфедеральных и муниципальных займов, основанная на функционально-целевом подходе.
7. Предложена модель и организационно-экономический механизм управления региональным долгом на основе специализированного унитарного предприятия.
8. Проанализированы действовавшая до бюджетной реформы концепция и система показателей эффективности функционирования инвестиционно-заемной системы (на примере г.Москвы).
9. Предложен показатель экономической эффективности бюджетных инвестиций и показатель эффективности использования заемных средств, основанный на учете вновь созданной собственности региона.
10. Разработан пакет методик определения эффективности операций с субфедеральными (муниципальными) ценными бумагами.

Полученные результаты позволяют сделать следующие выводы.

1. Действовавшая в дореформенный период инвестиционно-заемная система не соответствовала требованиям бюджетной реформы, поскольку функционировала в отрыве от бюджета региона и, следовательно, выходила за рамки финансового хозяйства субъекта Федерации (муниципального образования). Что же касается заемной практики большинства регионов, то они носили разовый характер и осуществлялись, главным образом, для покрытия дефицита текущих расходов. Таким образом,

заемные средства лишь в незначительной мере инвестировались в развитие материально-технической базы региона.

2. Инвестиционно-заемная система г. Москвы была соориентирована на инвестиционные проекты, однако этот процесс приводил к тому, что возвратные платежи (инвестиционная прибыль от проектов) оставалась в рамках самой системы и употреблялась также на цели инвестирования. Таким образом, в субъекте Федерации был организован мощный внебюджетный оборот финансовых средств, который противоречил принципу «прозрачности», и находился вне демократических институтов управления регионом.
3. Реализуемый подход к формированию Бюджета развития на заемной основе полностью отвечает требованиям бюджетной реформы, а также выступает дополнительной гарантией финансовой устойчивости региона для инвесторов.
4. Предложенная концепция реализации Бюджета развития на заемной основе реализует программно-целевой подход, главной задачей которого является способствование сбалансированному развитию материально-технической базы, экономической и социальной инфраструктуры региона средствами, получаемыми от размещения субфедеральных (муниципальных) займов и на основе долгосрочных, перспективных и годовых целевых программ социально-экономического развития региона.
5. Предложенная функционально-целевая модель функционирования системы субфедеральных и муниципальных займов позволяет осуществлять:
  - А) формирование массы денежных средств за счет займов и прямых и связанных кредитов;

- Б) координацию взаимоотношений с бюджетом субъекта федерации (муниципального образования) как в части пополнения бюджета, так и в части поступлений и бюджета для обслуживания и погашения региональных долгов;
- В) контроль реализации проектов и возвратности средств, позволяющий в случае срыва финансовых потоков возмещать временный недостаток средств дополнительными кредитами под гарантии администрации региона;
- Г) управление региональным долгом, включающее осуществление операций с региональными облигациями, в том числе возможное привлечение активов региона для обслуживания и погашения долговых обязательств;
- Д) обоснованно развивать материальную базу организационных структур, занятых управлением региональным долгом.
6. Действовавшая в дореформенный период система показателей эффективности нуждается в корректировке, прежде всего в связи с тем, что с введением нового порядка заемной деятельности инвестиционная эффективность должна определяться отдельно от эффективности заимствования.
7. Бюджетный эффект инвестиций следует рассматривать как положительное сальдо дисконтированных притоков и оттоков денежных средств бюджета региона за период реализации инвестиционного проекта, исчисленное с учетом фактора времени и инфляции, а показатель бюджетной эффективности – отношение бюджетного эффекта к сумме оттоков денежных средств бюджета, используемых для реализации инвестиционного проекта.
8. Предложенные методики определения эффективности операций с субфедеральными (муниципальными) ценными бумагами



позволяют определить эффективность как в рублевом, так и в валютном исчислении:

- А) реализации активов региона;
- Б) реструктуризации активов региона;
- В) погашения (досрочного) долговых обязательств.

Кроме того, данные методики позволяют создать систему стимулирования работников, занятых реализацией указанных операций на рынке региональных облигаций.

#### **IV. ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

1. Материалы конференции «Регионы и города России: возможности и перспективы заимствований 2001 г.»//, г. Москва. – 2001 (0,5 п.л.).
2. Материалы конференции «Регионы и города России: возможности и перспективы заимствований 2002 г.»//, г. Москва. – 2002 (0,6 п.л.).
3. Материалы конференции «Регионы и города России: возможности и перспективы заимствований 2003 г.»//, г. Москва. – 2003 (0,6 п.л.).
4. «Эффективность использования средств, привлеченных в экономику региона» М.: ВГНА МНС РФ, Сборник статей профессорско- преподавательского состава, №4, 2004 (0,3 п.л.)
5. Экономическая эффективность инвестирования бюджетных средств. М.: ВГНА МНС РФ, Сборник статей профессорско-преподавательского состава, №1, 2005 (0,3 п.л.)
6. Демидов С. Р., Булавин Д.В., Матвеев Ю.А. «Экономическая безопасность системы привлечения средств в экономику регионов» СПб.:ИПРЭ РАН Проблемы преобразования и регулирования социально- экономических систем (вып. 30) 1 п.л. (из них л. Автора- 0,3п.л.)

