Шибаев Сергей Рафаилович. Муниципальные займы как источник региональных инвестиций : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 1999 150 c. РГБ ОД, 61:99-8/642-7

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. РОЛЬ И ЗНАЧЕНИЕ МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ В ЭКОНОМИКЕ РЕГИОНА 8

1.1 . Условия формирования источников финансирования муниципального долга 8

1.2.Основные виды муниципальных займов 26

ГЛАВА 2. ИССЛЕДОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ВОЗМОЖНОСТЕЙ РЕГИОНОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ 44

2.1. Анализ рынка муниципальных облигаций 44

2.2.Исследование характера и основных источников инвестирования 60

2.3.Расчет инвестиционного потенциала региона 84

ГЛАВА 3. ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА РЕГИОНА 106

3.1. Концепция формирования региональной заемно-инвестиционной системы 106

3.2. Организационная структура и основные функции регионального инвестиционного фонда 119

3.3. Модель функционирования региональной заемно-инвестиционной системы 130

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 143

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 147

**Введение к работе**

Актуальность темы определяется тем, что выход экономики России из затянувшегося экономического кризиса во многом зависит от активизации инвестиционной деятельности и выработки нового механизма ее реализации.

Сокращение доходов бюджета, проблемы привлечения ресурсов для финансирования бюджетного дефицита, существенно ограничили государственные возможности по финансированию инвестиционных программ. В совокупности с сужением ресурсов банковской системы и увеличившимися рисками кредитования хозяйствующих субъектов, реальным снижением прибыли в основных отраслях экономики привели к общему сокращению инвестиций в основной капитал. В результате по итогам 1998 года это сокращение составило более 10%1.

Собственные средства предприятий которые могли бы быть использованы для инвестирования ограничены, значительная их часть убыточна. Поэтому приоритетной задачей является возрождение этих предприятий и использование имеющихся у них ресурсов, представляющих сейчас омертвленный капитал.

В то же время важно отметить, что промышленность не может самостоятельно, без финансовой поддержки в течение длительного периода, развивать выпуск товаров и услуг.

Сегодня становится все более очевидным, что переход к экономическому росту во многом зависит от того, насколько успешно будет осуществятся инвестиционная деятельность.

Традиционные подходы к организации инвестиционного процесса в условиях экономического кризиса малоэффективны и труднореали зуемы, поэтому поиск новых путей, способных мобилизовать ограниченные финансовые ресурсы для прямых инвестиций, является наиболее актуальной задачей, осуществление которой будет определять характер развития экономики в ближайшие годы.

Степень разработанности проблемы. Проблема финансирования развития местной производственной базы через использование механизмов муниципальных заимствований является достаточно новой для российской экономики. Поэтому в многочисленных работах посвященных вопросам социально-экономического комплекса региона, вышедших как в советское время так и в 90-е годы (Н.Н.Некрасов, А.Е.Пробст, Т.М.Калашникова, Т.Морозова, Ю.Колесников, А.Маршалова, А.Новоселова и др.) эти вопросы отражения не нашли. В работах, посвященных муниципальным заимствованиям (В.Тарачев, Е.Карликов, Т.Бердникова) авторы стремились дать широкое представление об основных тенденциях региональных рынков ценных бумаг. В.А.Галанов, Е.В.Семенкова, Н.И.Берзон, Б.И.Алехин, Я. М. Миркин и др. в своих научных трудах сформулировали основные принципы и подходы к организации заимствований на рынке ценных бумаг.

В отличии от опубликованных работ в диссертации рассматриваются вопросы использования муниципальных облигационных займов как источника региональных инвестиций в условиях экономического кризиса.

Целью диссертационной работы является разработка научных основ и практических рекомендаций по формированию региональной за-емно-инвестиционной модели, призванной создать необходимые условия для аккумуляции инвестиционных ресурсов и использования их на постоянной основе.

Исходя из целей диссертационного исследования, поставлены задачи:

- исследовать проблему обеспечения регионов инвестициями и охарактеризовать их как заемщиков капитала на рынке ценных бумаг;

- изучить основные виды муниципальных заимствований;

- дать оценку структуры муниципального долга;

- охарактеризовать основные источники инвестирования в экономику и дать оценку их количественных и качественных параметров;

- определить объекты инвестиционной деятельности в условиях экономического кризиса;

- рассчитать инвестиционный потенциал регионов и проранжиро-вать их в зависимости от их инвестиционных возможностей;

- сформулировать основные концептуальные положения региональной заемно-инвестиционной системы;

- разработать типовую структуру управления заемно- инвестиционным процессом в регионе;

- создать модель функционирования региональной заемно- инвестиционной системы.

Объектом исследования служит рынок муниципальных ценных бумаг.

Предметом исследования выступает возможность регионов по привлечению средств на цели инвестирования через механизм муниципальных займов.

Методологический основой исследования является применение диалектического метода в изучении экономической сущности предмета исследования и форм ее проявления.

Для разработки такой сложной проблемы, как формирование инвестиционной деятельности в условиях кризиса, в работе применяются

..

различные формы и методы исследования: анализ и синтез, системный подход, моделирование. Информационную базу исследования составляют данные отчетности государственных статистических органов, Минфина РФ, ФКЦБ РФ, ЦБ РФ, а также публикации в специализированных средствах массовой информации, что в совокупности обеспечивает достоверность и обоснованность результатов работы.

Теоретическую базу диссертационного исследования составили труды ведущих зарубежных и отечественных специалистов в области инвестиций и рынка ценных бумаг.

Фактологической основой диссертационного исследования являются нормативные документы, определяющие возможности регионов по привлечению кредитных ресурсов и выпуску собственных долговых обязательств, статистические данные, характеризующие выпуск и обращение муниципальных ценных бумаг.

Научная новизна работы заключается в том, что впервые предложен механизм управления муниципальными займами в условиях ограниченных финансовых ресурсов, недоверия основной массы инвесторов ко всем институтам денежного и фондового рынка, направленный на развитие экономики региона.

Разработана методика расчета инвестиционных возможностей региона на основе оценки финансовых ресурсов региона и степени развития региональной инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Обоснована схема формирования инвестиционного портфеля, обеспечивающая быстрый возврат вложенных средств, исключение злоупотребления чиновников, уменьшающая технологические затраты и способствующая формированию в регионе необходимой производственной структуры.

Создана модель заемно-инвестиционной системы, призванная организационно обеспечить весь цикл работ по привлечению и размещению заемных средств. Определены участники инвестиционного процесса, основные функции и задачи, их взаимоотношения в рамках единой технологической цепочки.

Определена типовая структура Регионального инвестиционного фонда, который является главным организационным звеном во всей заемной системе региона. Предложенная структура может быть использована во многих регионах с необходимыми изменениями, учитывающими местные особенности.

Предложена система обеспечения муниципальных займов, которая может быть привлекательна для частного инвестора.

Сформулирована концепция региональной антикризисной инвестиционной программы.

Практическая значимость результатов исследования состоит в том, что разработаны концепция и основные положения заемно-инвестиционной системы, в т.ч. организационная структура регионального инвестиционного фонда. Определены основные функции и задачи, а также взаимосвязь всех звеньев системы регионального заимствования. Система носит универсальный характер и с учетом местных особенностей может использоваться регионами Российской Федерации.

Апробация работы. Основные положения диссертационного исследования были заслушаны на Первой Московской научно-практической конференции «Финансовая система крупного города в современных условиях: состояние и перспективы» (1998) и на научно-практической конференции «Финансовые основы местного самоуправления» (1999).

## Условия формирования источников финансирования муниципального долга

В современных условиях все в большей степени территориальные органы власти призваны обеспечивать комплексное развитие регионов, пропорциональное развитие производственной и непроизводственной сфер на подведомственных территориях. Значительно возрастает их координационная функция в экономическом и социальном развитии территорий. Указанные факторы вызывают необходимость дальнейшего расширения и укрепления финансовой базы территориальных органов власти, решения ряда проблем, связанных с совершенствованием методов формирования и использования финансовых ресурсов территорий.

Проблемы развития экономики регионов являются предметом пристального изучения для многих российских экономистов, что обусловлено тем значением, которое играет экономика регионов на весь ход социально-экономических преобразований в стране. Среди крупных работ, посвященных проблемам региональной экономики, назовем в первую очередь те, что были опубликованы в на шей стране еще в советское время, но многие положения которых и се годня представляют научный и практический интерес: «Региональная экономика» Н.Н. Некрасова (М., 1978), «Эффективность территориаль ной организации производства» А.Е.Пробста (М, 1965), «Территори альные системы производительных сил» под редакцией

Т.М.Калашниковой (М., 1971), «Экономические эссе» В.Леонтьева (М., 1985)и др. В 90-е годы вышли в свет многочисленные работы по региональ ной экономике. Среди них:: «Региональная экономика» под редакцией Т.Морозовой (М., 1995), «Регион в едином региональном пространст ве» А.А.Джаримова (Ростов н/Д, 1995), «Экономическая реформа и ре гиональная стратификация экономики» Ю.Колесникова, В.Овчинникова (Калининград, 1993), «Основы теории регионального воспроизводства» А. Маршаловой и А.Новоселова (М, 1998), «Экономические условия развития федерализма в России» В.Золотарева, В.Наливайского, Э.Чебановой, Н.Невской, Э.Бабаян (Ростов н/Д, 1998).

Перечень только части исследований по проблемам социально-экономического комплекса региона свидетельствует об огромном интересе ученых, политиков, практических работников к проблемам региональной экономики.

В своей работе из всего многообразия аспектов функционирования социально-экономического комплекса региона выделим проблему финансирования развития местной производственной базы как основы для получения в будущем собственных доходов.

Территориальным органам подведомственна подавляющая часть социально-культурных учреждений, и в первую очередь учреждения народного образования и здравоохранения. Поэтому спецификой расходов территориальных бюджетов является значительное преобладание в них расходов на социально-культурные мероприятия. Если в краевых, областных и городских бюджетах они составляют от 30 до 50% всех расходов, то в районных, поселковых и сельских бюджетах - от 60 до 80%.

Развитие городского хозяйства проявляется в ускоренных темпах роста расходов территориальных бюджетов на финансирование местного хозяйства. Эти расходы имеют тенденцию к увеличению в связи с его ростом и усложнением, повышением стоимости основных фондов коммунального хозяйства и уровня его технического оснащения. Преимущественный рост крупных городов, где расходы в расчете на одного жителя выше, - также важный фактор роста, расходов территориальных бюджетов. С развитием урбанизации повышаются потребности жителей малых городов, поселков и сельских поселений, где все в больших масштабах развиваются коммунальное хозяйство, торговля и т.д.

За последние годы резко сократился объем финансовых ресурсов, выделяемых на объекты социально-бытовой инфраструктуры, финансируемые за счет средств предприятий. До начала реформы в ведомственном подчинении находилось более 50% жилищного фонда страны, 30% мощностей коммунальных предприятий, 70% мест в дошкольных учреждениях. Доля средств ведомств в финансировании жилищного хозяйства превышала 70%, коммунального хозяйства - 20%), здравоохранения - 20%.

## Анализ рынка муниципальных облигаций

Рынок облигаций субъектов РФ и органов местного самоуправления до финансового кризиса 17 августа 1998 года являлся одним из самых динамично развивающихся сегментов фондового рынка России. Повышение роли рыночных источников финансирования в современных условиях, когда с рынка капиталов постепенно уходят бюджетные субсидии, - вполне естественный процесс.

Интерес региональных и местных органов власти к выпуску ценных бумаг обусловлен хронической нехваткой бюджетных средств и возможностью привлекать относительно недорогие и «длинные» деньги в интересах финансирования местных программ развития. В определенной степени росту популярности этого механизма привлечения средств способствовало широкое распространение информации об успешном размещении выпусков ценных бумаг в целом ряде регионов России (например, в Нижегородской, Московской, Ленинградской, Пермской областях, Санкт-Петербурге и др.), которые явились первопроходцами в области долгового финансирования.

Рынок облигаций субъектов РФ развивается с 1992 года, хотя первые попытки были сделаны еще в начале 90-х. Всего по состоянию на 1 января 1998 года, Минфином России было зарегистрировано 466 проспектов эмиссий облигационных займов субъектов РФ и органов местного самоуправления на общую сумму 49508 млрд.руб. по номинальной стоимости (табл.3), в том числе в 1997 году - 313 проектов на общую сумму 29488 млрд. руб., что составляет 67%) от общего количества выпущенных займов, а сумма их эмиссий составила почти 60% от общей суммы осуществленных в 1992-1997 годах эмиссий.

Медленное развитие субфедеральных и муниципальных заимствований в этот период объясняется целым рядом причин:

- высокий уровень инфляции, дефицит денег и, как следствие, высокие реальные процентные ставки;

- политическая непредсказуемость, включая проблемы политического и экономического статуса регионов;

- неразвитая инфраструктура, призванная обеспечить"как первичное размещение облигаций, так и функционирование вторичного рынка;

- отсутствие нормативной и понятийной базы, четкой технологии регистрации проектов эмиссии;

- отсутствие опыта администраций регионов по выпуску и обслуживанию собственных долговых инструментов, квалифицированных кадров.

Не последнюю роль сыграли концептуальные и технологические просчеты, допущенные менеджерами программ на стадии структуриро вания займов и соответственно при разработке организационно- финансовых схем размещения. Например, ошибки в идентификации ба зовых экономических индикаторов при расчете параметров доходности, конструктивные изъяны бумаг (ошибки в выборе формы: купонная- дисконтная, именная предъявительская, документарная- бездокументарная и т.д.), предопределившие несоответствие между ти пом облигации и формой выпуска, с одной стороны, и параметрами ры ночного спроса (методами размещения) - с другой. Примером такого рода кредитов, оказавших негативное влияние на проведение эмиссии, были ростовский, тюменский и якутский займы.

В 1995 году Минфин РФ зарегистрировал уже 73 субфедеральных и муниципальных эмиссий, в 1996 - 38, в 1997 - 313 (почти в два раза больше, чем за предыдущие годы вместе взятые). Резкий всплеск активности в 1997 году связан с изменением макроэкономических условий, прежде всего со снижением уровня инфляции и реальных процентных ставок, а также с улучшившимся восприятием уровня надежности государственных ценных бумаг как среди российских, так и среди зарубежных инвесторов ( в частности, с присвоением России кредитных рейтингов ведущими международными рейтинговыми агентствами), ростом профессионального уровня российских торговых площадок и надежности торговых систем в целом, быстрым развитием рынка страховых инструментов и рядом других факторов.

## Концепция формирования региональной заемно-инвестиционной системы

Проведенный в предыдущей главе анализ показал, что при всей сложности финансово-экономического положения страны есть еще возможности для развития инвестиционного процесса. Очевидно, что эти возможности существенно ограничены размерами инвестиций и требуют, по сути, новых концептуальных решений по организации привлечения необходимых средств.

В этой ситуации, по мнению Х.Самуэльсона, необходимо делать то, что делали или делают почти все индустриальные страны, когда их экономика сталкивается с серьезной проблемой или вступают на новый путь: создать организацию, которая может обеспечить, во-первых, согласование мнений и сотрудничество всех заинтересованных сторон и, во-вторых, направить решительные и согласованные усилия, на осуществление наилучшим профессиональным способом того, что надо сделать . В нестабильной ситуации, существующей в России, конечная цель такой организации должна состоять в том, чтобы планировать создание новых экономических единиц, прежде ясего малого и среднего бизнеса. Необходимо, чтобы созданные таким образом предприятия были объединены в единую коммерческую цепь «производство-реализация», для обеспечения их конкурентоспособности и доходности, достаточной для покрытия издержек на их создание.

Такой организацией может стать региональный инвестиционный фонд, основными организационными принципами которого должны быть:

1. Опора при проведении займа на органы управления региона.

2. Наличие единого координирующего органа в структуре органов управления региона, который отвечает за организационную работу, связанную с проведением займов.

3. Обеспечение безусловного целевого использования средств на нужды программ, реализуемых органом управления.

4. Целостный характер системы заимствования, который обеспечивает единые подходы к вопросам управления рисками, возникающим при функционировании займов, системы гарантий по отношению к инвесторам и системы обеспечения займов.

5. Наличие единой инфраструктуры, включающей систему торговли, депозитарного учета, уполномоченные банки, уполномоченные дилеры и т.д., обеспечивающей продвижение и обслуживание займов, а также удовлетворяющей единым стандартам качества предоставляемых финансовых услуг инвесторам. Данный подход должен обеспечивать минимально возможную административную нагрузку на займы и продвижение на рынок муниципальных обязательств в сжатые сроки.

Необходимо отметить, что с начала реформ применялись различные схемы для финансирования и развития малого предпринимательства в России.

До недавнего времени существовало целое министерство по малым предприятиям, которое возглавляла И.Хакамада. Однако, не имея реальных финансовых ресурсов в своем распоряжении, деятельность этого федерального ведомства носила скорее чисто методический характер. Практическая польза от такой деятельности невелика, скорее всего по этому оно и было ликвидировано.

Во многих регионах существуют различные фонды в структурах местных органов власти, которые призваны обеспечить развитие малого и среднего предпринимательства. В отличие от бывшего федерального министерства, такие фонды наделяются необходимыми финансовыми ресурсами, источниками которых бывают как бюджетные, так и внебюджетные средства местных администраций. Задача этих фондов - отбор наиболее привлекательных инвестиционных проектов и частичное или полное их финансирование. В настоящее время из всех действующих фондов наиболее действенны региональные фонды прямых вложений, деятельность которых связана с работой Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). За последнее время банком создана сеть из одиннадцати региональных фондов: Уральского, Дальневосточного, Сибирского, Нижневолжского, Северо-Западного, Южного, Центрального, Западного, Западно-Сибирского, а также Смоленского и Санкт-Петербургского. Для ЕБРР такой отбор регионов был предопределен программой технической помощи молодым приватизированным предприятиям России, которую инициировал Европейский союз в 1993 году. Совокупный объем средств программы региональных фондов составил более 300 млн. долл. в виде непосредственных вложений в акционерный капитал российских предприятий и более 200 млн. долларов в виде безвозмездных средств, предоставляемых правительствами стран-доноров программы.