Никитина Виктория Александровна. Региональные и муниципальные ценные бумаги и перспективы их развития : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Саратов, 2000 163 с. РГБ ОД, 61:00-8/1805-X

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ЦЕННЫЕ БУМАГИ ОРГАНОВ УПРАВЛЕНИЯ РЕГИОНАМИ И МУНИЦИПАЛИТЕТАМИ: ПРИРОДА И СУЩНОСТЬ 11

1.1. Природа ценных бумаг как объекта социально-экономических отношений 11

1.2. Рынок региональных и муниципальных ценных бумаг 25

ГЛАВА 2. МЕХАНИЗМ ЭМИССИИ РЕГИОНАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЦЕННЫХБУМАГ 43

2.1. Социально-экономические условия осуществления эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг 43

2.2. Процесс планирования эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг 60

2.3. Операции эмитента региональных и муниципальных ценных бумаг на фондовом рынке 76

2.4. Условия привлекательности региональных и муниципальных ценных бумаг 92

ГЛАВА 3. СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ ЭМИССИИ РЕГИОНАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

3.1. Методологические и методические аспекты определения эффективности эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг

3.2. Перспективы эмиссий региональных и муниципальных ценных бумаг 129

Заключение 142

Библиографический список использованной литературы 147

Приложения 156

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. В условиях рыночной экономики, региональные и муниципальные органы управления вынуждены искать новые источники финансирования социально-экономического развития своей территории, в том числе посредством обращения на фондовый рынок. Все большее число российских регионов и муниципалитетов становится его активными участниками в качестве эмитентов долговых ценных бумаг.

Облигационные займы - традиционный и широко распространенный в мире способ заимствования для региональных и местных органов власти. Путем эмиссии региональных и муниципальных облигаций возможно решение многих социально-экономических задач административных территорий государства.- Эмиссия региональных и муниципальных облигаций обеспечивает возможность финансирования бюджетного дефицита, снижения стоимости обслуживания внутреннего долга, привлечения в экономику региона средств иностранных инвесторов, содействия трансформации сбережений населения в инвестиции, осуществления региональных и муниципальных социально-экономических программ.

Эмиссионная деятельность органов управления регионами и муниципалитетами представляет собой самостоятельную область научного теоретического и практического знания в сфере управления социально-экономическими процессами. В настоящее время разработка ее теоретической основы несколько отстает в своем развитии от практического применения, в виду чего практика показала значительные пробелы, которые являются одними из причин кризисного состояния рынка региональных и муниципальных ценных бумаг. Низкий уровень первичного размещения, отсутствие законченной целостной системы проведения эмиссий, законодательные пробелы в регулировании эмиссионной деятельности органов управления регионами и муниципалитетами, нарушения прав владельцев региональных и

муниципальных ценных бумаг выявили потребность серьезного изучения процессов выпуска, обращения и погашения данных финансовых инструментов. Без решения этих вопросов невозможно обеспечить формирование благоприятного инвестиционного климата и создание эффективных механизмов привлечения отечественных и иностранных инвестиций в экономику регионов и муниципальных образований, развитие рынка региональных и муниципальных ценных бумаг.

Необходимость определения роли и места региональных и муниципальных займов в виде ценных бумаг как источников финансирования социально-экономического развития регионов предопределили выбор темы.

Степень разработанности проблемы. Несмотря на многочисленность научных трудов, освещающих проблемы рынка ценных бумаг в целом, вопросы проведения эмиссий региональных и муниципальных ценных бумаг исследованы недостаточно. Среди зарубежных ученых, в исследованиях которых затрагивается тема региональных и муниципальных заимствований на фондовом рынке и эмиссии облигаций, в первую очередь необходимо отметить: Александера Г. Дж., Бойда Б., Брэдли Э., Бэйли Д.В., Долана Э., Самуэльсона П., Ливингстона Г. Дугласа, Тьюлза Р., Тьюлза Т., Фридмена М.,., Шарпа У.Ф., Энгела Л..

В отечественной научной литературе заслуживают внимания труды Алексеева М.Ю., Алехина Б.И., Баринова В.Т., Барского А.Д., Каратуева А.Г., Миркина ЯМ., Шадрина А.П. и многих других.

Тем не менее, степень разработанности данной проблемы остается низкой. Изучение этой области экономической науки с целью применения в российских условиях только начинается. На сегодняшний день теоретически слабо проработаны такие вопросы, как построение эмиссионного механизма региональных и муниципальных ценных бумаг, создание гарантийной системы региональных и муниципальных займов, определение эффективности

заимствований на рынке ценных бумаг, законодательное обеспечение эмиссий и т.д.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является решение проблемы проведения эмиссий региональных и муниципальных ценных бумаг путем построения эмиссионного механизма, определения условий его функционирования, нахождения критериев эффективности эмиссионной деятельности органов управления регионального и муниципального уровня, учитывая современное состояние российского рынка данных финансовых инструментов. Постановка данной цели предполагает обобщение, систематизацию и анализ теоретической базы и практических аспектов выпуска региональных и муниципальных ценных бумаг в

Российской Федерации и за рубежом, и на этой основе определение основных принципов, которыми должны руководствоваться органы управления регионами и муниципалитетами, выступая на фондовом рынке в качестве эмитентов ценных бумаг.

Достижение поставленной цели предопределило решение следующих основных задач:

- выявление характерных черт, присущих региональным и муниципальным ценным бумагам и определение их особенностей, как самостоятельного вида ценных бумаг;

-определение социально-экономических отношений, выраженных региональными и муниципальными ценными бумагами, выявление значения данных ценных бумаг для социально-экономического развития регионов;

-рассмотрение зарубежного опыта осуществления региональных и муниципальных займов в виде ценных бумаг и функционирования зарубежных рынков финансовых инструментов органов управления на уровне регионов и муниципальных образований;

-исследование российского рынка региональных и муниципальных

ценных бумаг;

-разработка целостного механизма эмиссии региональных и

муниципальных облигаций, от определения целесообразности эмиссии до процедуры погашения данных ценных бумаг;

-определение параметров привлекательности региональных и муниципальных ценных бумаг для инвесторов;

-нахождение способов повышения надежности региональных и муниципальных ценных бумаг;

-определение системы показателей эффективности эмиссионной деятельности органов управления субъектов Российской Федерации и муниципальных образований;

-исследование перспектив эмиссий региональных и муниципальных ценных бумаг и выявление условий для их реализации.

Объект исследования - региональные и муниципальные ценные бумаги в России, их особенности как объекта социально-экономических отношений.

Предмет исследования - отношения, возникающие в процессе эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг как финансового инструмента и источника социально - экономического развития регионов.

Теоретическая, методологическая и информационная основа исследования. Методология и методика исследования состоит в использовании общих методов познания, структурно-функционального, в том числе экономического и системного подходов как взаимосвязанных и

взаимодополняемых элементов. Результаты диссертационного исследования логически обоснованы, систематизированы на основе сочетания теоретического обобщения и эмпирического анализа экономических явлений.

Теоретической основой исследования послужили законодательные акты Российской Федерации, труды зарубежных и отечественных ученых-экономистов, посвященные вопросам облигационного заимствования, обращения долговых инструментов на фондовом рынке, проблемам пополнения

региональных и муниципальных бюджетов, финансирования бюджетного дефицита.

Информационная база исследования основывается на материалах государственной статистической отчетности Госкомстата РФ, банковских и финансовых органов, в частности ЦБ РФ, Министерства финансов РФ, ФКЦБ России, Министерства финансов Саратовской области, Фонда имущества Саратовской области, публикациях в периодической печати, а также на расчетах, полученных автором самостоятельно в процессе исследования. В исследовании использована информация, размещенная в сети Internet на сайтах ФКЦБ России, НАУФОР, Правительства г. Москвы, Администрации г. Санкт-Петербург и др.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке механизма эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг, принципов его построения и функционирования с целью его использования органами власти субъектов РФ и муниципальных образований для выпуска ценных бумаг. При этом:

- определены характерные черты современного российского рынка региональных и муниципальных ценных бумаг, причины его кризисного состояния, и факторы, влияющие на развитие данных финансовых инструментов в настоящее время;

раскрыт процесс секъюритизации в сфере регионального и муниципального управления, намечены основные пути развития ценных бумаг в будущем;

- предложен механизм эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг, позволяющий эмитентам более эффективно привлекать финансовые ресурсы на фондовом рынке на основе учета социально-экономических факторов, влияющих на проведение эмиссии, планирования эмиссии, поведения эмитента на фондовом рынке, использования привлеченных финансовых ресурсов, выплаты процентов и погашения ценных бумаг;

- разработана система показателей, характеризующих регионы и муниципалитеты как эмитентов ценных бумаг, позволяющая органам управления регионального и муниципального уровня определять целесообразность эмиссии данных финансовых инструментов, определена типология регионов и муниципалитетов по осуществлению заимствований на фондовом рынке;

предложены пути первичного размещения региональных и муниципальных ценных бумаг, обоснована необходимость активного поведения эмитента на вторичном рынке собственных ценных бумаг путем использования института маркет-мейкеров;

- вскрыты объективные причины, на основании которых региональные и муниципальные ценные бумаги имеют большую надежность по сравнению с корпоративными ценными бумагами;

- определены такие виды эффективности эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг как: финансовая, управленческая, социальная, -раскрыта насущная потребность их использования в качестве показателя результативности эмиссионной деятельности органов управления регионами и муниципалитетами, предложены методы их нахождения и система их показателей;

- предложена региональная и муниципальная гарантийная система, обеспечивающая выполнение эмитентом своих обязательств перед владельцами региональных и муниципальных ценных бумаг, определена ее структура, предложены меры по недопущению построения финансовых пирамид органами управления регионального и муниципального уровня, такие как ограничение объема эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг для погашения выпущенных облигаций в размере 50% ранее эмитированного объема ценных бумаг и введение запрета на эмиссию региональных и муниципальных ценных бумаг для проведения арбитражных операций;

- предложена система распространения информации о региональных и муниципальных ценных бумагах для инвесторов, обеспечивающая создание единого информационного рыночного пространства;

- предложена авторская классификация региональных и муниципальных ценных бумаг в зависимости от целей их выпуска, уточнены понятия эмиссионной деятельности: «эмиссия ценных бумаг», «финансовая схема эмиссии», «технология займа», «стоимость обслуживания займа»;

- определена общественно-значимая функция ценных бумаг, как управление финансовыми ресурсами эмитента, выполняющая регулирование и стабилизацию финансовых потоков эмитента, уровня его собственных и заемных средств.

Практическая значимость исследования состоит в том, что его результаты позволяют субъектам РФ и муниципальным образованиям увеличить объем внебюджетных средств для решения задачи социально-экономического развития своей территории. Органы управления регионального и муниципального уровня смогут значительно снизить расходы на организацию и проведение эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг.

Результаты исследования повысят привлекательность и надежность региональных и муниципальных ценных бумаг для инвесторов, позволят защитить права инвесторов при их погашении.

Диссертационное исследование способствует обогащению курсов по ценным бумагам в экономических вузах и других учебных заведениях по проблемам ценных бумаг и биржевой деятельности.

Апробация исследования. Выводы и предложения автора, представленные в диссертации, используются на практике Саратовским региональным отделением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг при взаимодействии с органами исполнительной власти Волгоградской, Астраханской, Саратовской и Тамбовской областей. Автор, работая главным специалистом в данном органе, непосредственно использовала свои

предложения для реализации функций Саратовского РО ФКЦБ России по регулированию рынка ценных бумаг, его мониторингу и созданию его инфраструктуры.

Материал диссертационного исследования используется при преподавании спецкурса «Субфедеральные и муниципальные ценные бумаги» для студентов 4 курса специальности 0610 в Поволжской академии государственной службы.

Основные результаты работы докладывались на научно-практической конференций ПАГС в апреле 1999 «Проблемы управления в России в XXI веке: глазами молодых» и на итоговой научно-практической конференции ПАГС в декабре 1999 года. Также результаты публиковались в научных изданиях.

Объем и структура работы определены актуальностью рассматриваемой проблемы, ее практической значимостью, целью и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, 3-х глав, содержащих основные результаты исследования, заключения, списка использованной литературы и приложений. Работа изложена на 145 страницах машинописного текста, библиографический список содержит 149 наименований.

В работе приведены 9 таблиц, 3 рисунка, 7 приложений.

## Природа ценных бумаг как объекта социально-экономических отношений

Ценные бумаги, выпускаемые органами управления регионами и муниципалитетами государства., представляют собой один из видов ценных бумаг, социально-экономическая природа которых обусловлена сущностью и предназначением ценных бумаг в целом.

Ценные бумаги выступают неотъемлемым элементом кредитно-финансовой сферы рыночной экономики, базирующейся на принципах товарного производства. Природа ценных бумаг, как объекта социально-экономических отношений, тесно связана с природой такого понятия, как ссудный капитал. Последний, как экономическая категория, - есть денежные средства, отданные в ссуду за определенный процент при условии возвратности. Формой движения ссудного капитала является кредит. Ссудный капитал представляет собой особую историческую категорию капитала, которая возникает и-развивается в условиях капиталистического способа производства. Денежные фонды преобразовываются в судный капитал в двух видах: в виде кредитных ресурсов и в виде ценных бумаг. Современная структура рынка ссудного капитала по институциональному признаку подразумевает наличие двух основных звеньев: кредитной системы (совокупности различных кредитно-финансовых институтов) и рынка ценных бумаг. Именно развитость данных звеньев характеризует состояние национального рынка в целом.

Ценные бумаги, как .самостоятельная экономическая категория, представляют собой форму фиктивного капитала. Формирование и его развитие - есть порождение ссудного капитала, рынка ссудного капитала, осуществляющего регулирование и распределение всех потоков денежного фиктивного капитала. Фиктивный капитал возникает как следствие приобретения ценных бумаг, дающих право на получение определенного дохода, помимо того дохода, что получается в результате денежной формы кругооборота производительного (действительного) капитала. Фиктивный капитал приобретает самостоятельное обращение, не зависящее от обращения, динамики реального капитала. Фиктивный капитал есть по своей сути фетишизация производственных отношений. Так, фиктивный капитал отражает объективные процессы дробления, перераспределения, объединения действующих реально производительных капиталов. Диспропорции между динамикой фиктивного капитала и реальным производительным капиталом сопровождаются обесценением фиктивного капитала, выражающимся в падении курса ценных бумаг и биржевых крахах.

Законодательством Российской Федерации дается следующее правовое определение ценных бумаг. Ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. С передачей ценной бумаги переходят все удостоверяемые ею права в совокупности.1

Существуют различные научные определения термина «ценные бумаги». Так, В.А. Галанов считает, что ценная бумага - форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход.2 По мнению М.Ю. Алексеева, ценная бумага представляет собой документ, который отражает связанные с ним имущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и иных сделок, служит источником получения регулярного или разового дохода,

См. Гражданский Кодекс РФ. Часть 1.Ст.142 // Собрание законодательства Российской Федерации.- 1994-№ 32 2См. См. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под. Ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - М.: «Финансы и статистика», 1998.-с 9. выступает разновидностью денежного капитала.1 Соглашаясь с данными определениями, в тоже время необходимо заметить, что ценные бумаги настолько многообразны в практической жизни, что существующие определения, в том числе закрепленные в гражданском законодательстве, будучи лаконичными, не дают полного и точного понятия ценной бумаги, как оно вытекает из современных экономических реалий. По мнению автора, представление о ценной бумаге, как объекте социально-экономических отношений, -дают следующие ее характеристики.

Ценная бумага «закрепляет» в себе имущественные (вещные и обязательственные) права. Относительно этих прав можно сказать, что по общему правилу, по ним существует лицо («должник»), обязанное исполнить эти права в пользу владельца этих прав («кредитора»). С этой точки зрения правомерно говорить о правах из ценной бумаги, то есть о правах, закрепленных ценной бумагой. Эти права определяют отношения между должником (лицом, обязанным по ценной бумаге) и кредитором (лицом, в пользу которого исполняются права по ценной бумаге).

Ценная- бумага, кроме того, является объектом гражданско-правовых отношений, имуществом2. Поэтому ценная бумага сама по себе является объектом вещных прав (права собственности, права хозяйственного ведения, права оперативного управления). С этой точки зрения правомерно говорить о праве на ценную бумагу как на имущество. Это право определяет отношения между ее собственником и всеми другими лицами в гражданском обороте.

## Социально-экономические условия осуществления эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг

Закон РФ от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» дает следующее понятие эмиссии. «Эмиссия ценных бумаг - установленная настоящим Федеральным законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг»1. В научной литературе чаще всего понятие «эмиссия» тождественно понятию «выпуск». Так, Баринов В.Т. говоря об эмиссии муниципальных облигаций рассматривает порядок выпуска облигационных займов.2 Такой же подход к эмиссии мы находим и у Н. Я. Петракова.3 Определение понятию эмиссии корпоративных ценных бумаг дает Семенков А.В., по его мнению «эмиссия ценных бумаг - выпуск в обращение акций, облигаций и других финансовых инструментов, осуществляемый акционерными обществами в процессе их учреждения, а также при увеличении их уставного капитала или привлечении дополнительных финансовых ресурсов».4 В тоже время в литературе отсутствует единый термин, который бы описывал деятельность эмитента в течение всего срока «жизни» выпущенных им ценных бумаг, которая характерна для эмитентов срочных ценных бумаг (облигаций, векселей и т.д.). В виду наличия такого пробела, на практике понятие «эмиссия» имеет более широкое значение, когда под эмиссией понимается не только размещение ценных бумаг, но и все последующие действия, совершаемые эмитентом в течение срока их существования. При этом конкретные действия эмитента зависят от вида ценных бумаг, выпущенных им на- фондовый рынок. Причины этой взаимосвязи кроются, во-первых, в нормах законодательства, устанавливающих права и обязанности эмитента и владельца в зависимости от вида ценной бумаги, во-вторых в экономических законах, присущих фондовому рынку в целом и рынку отдельных финансовых инструментов.

Для достижения цели данного исследования автор рассматривает эмиссию ценных бумаг как единый процесс, как комплекс взаимосвязанных и взаимозависимых действий эмитента, осуществляемых им последовательно во время первичного размещения ценных бумаг, их вторичного обращения и погашения. Поэтому автор в настоящей работе использует следующее определение «эмиссии ценных бумаг». Эмиссия ценных бумаг -целенаправленная комплексная деятельность по привлечению эмитентом финансовых ресурсов путем выпуска ценных бумаг, механизм осуществления которой определяется видом эмитированных ценных бумаг.

На взгляд автора, механизм эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг представляет собой систему последовательных этапов эмиссионной деятельности, которую составляют:

- исследование социально-экономических факторов, влияющих на проведение эмиссии;

- планирование эмиссии;

- операции на фондовом рынке;

- использование привлеченных финансовых ресурсов;

- выплата процентов и погашение ценных бумаг.

Характеристика эмитента является одним из важных условий любых заимствований. Изучая финансовое состояние эмитента, инвесторы оценивают его возможности по обслуживанию долга, цели привлечения заемных средств, надежность эмитента как должника. В связи тем, что статус администраций отличен от статуса коммерческих организаций, критерии оценки финансового состояния эмитента, используемые инвесторами для последних, для них не подходят. Существует целый ряд различных показателей и коэффициентов, разработанных зарубежными и отечественными специалистами, с помощью которых оценивается финансовое положение эмитента, которым является коммерческая организация. Основные из них приведены в приложении 6. Однако судить о финансовом состоянии таких эмитентов как субъекты Российской Федерации и муниципальные образования по таким показателям и коэффициентам инвестор не может, так как их нельзя рассчитать по данным бюджета (финансового документа регионов и муниципалитетов) в связи с тем, что структура бухгалтерского баланса отлична от структуры бюджета.

В ходе диссертационного исследования автор обратила внимание на то, что в настоящее время отсутствует система коэффициентов и показателей для региональных и муниципальных ценных бумаг, характеризующих финансовое состояние их эмитентов, которая бы была аналогична существующей системе показателей для коммерческих организаций. Оценка состояния региона или муниципалитета с точки зрения инвестиционной деятельности является обширной сферой для научного исследования. В данной работе этот вопрос освещается с точки зрения того, что данные показатели нужны не только инвесторам для принятия решения о приобретении ценных бумаг, но также и эмитентам для обоснования самой возможности эмиссии привлекательных ценных бумаг.

## Методологические и методические аспекты определения эффективности эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг

Определение эффективности любой деятельности или действия субъекта необходимое и важное условие оценки целесообразности, надобности, правильности и обоснованности повторения или продолжения и в будущем их осуществления. В общем смысле под эффективностью понимается -соотношение положительных результатов какой-либо деятельности к усилиям, затраченным на их получение. В сфере экономики эффективность -соотношение прибыли к суммарным затратам ресурсов. Понятиями, близкими по своему значению к эффективности и дающими представление об итогах деятельности, являются производительность, результативность и так далее.

Расчет показателей эффективности имеет универсальный характер, применимый к любому виду деятельности, и нацелен на решение широкого круга задач:

измерение конечных итогов деятельности для каждой из ее участников;

выявление зависимости конечных результатов деятельности от основных ее параметров и условий, определение взаимосвязи этих параметров и их допустимых значений;

нахождение параметров эквивалентной деятельности (деятельности которая приводит к достижению того же результата)

разработка планов реализации деятельности в будущем.

Наиболее широкое применение показатели эффективности получили в частной предпринимательской деятельности. Здесь существуют своя методология и методика исчисления эффективности деятельности коммерческих организаций, которая находит практическое применение. По отношению к государственному и муниципальному управлению применение понятия эффективности встречается заметно реже. Если в коммерческих организациях определение эффективности является постоянным процессом (рассчитываются такие величины как прибыль и убытки, величина активов, коэффициенты рентабельности и прибыльности и так далее), то в государственных и муниципальных органах власти подобные оценки деятельности, дающие представление об эффективности работы данных структур, не рассматриваются, и даже распространено мнение, что в этой сфере эффективность не поддается расчету. Действительно, из-за специфики деятельности государственных и муниципальных органов управления, главной целью которых является не извлечение прибыли, а достаточно широкая задача повышения уровня жизни граждан, проблемы оценки эффективности государственного и муниципального управления представляются трудно разрешимыми. Сами понятия «производительность», «эффективность», «качество» применительно к государственному и муниципальному управлению не имеют однозначного содержания и способа измерения и в большинстве случаев описываются общими фразами о повышении благосостояния граждан и государства. И все же необходимость разрешения вопросов определения эффективности государственного и муниципального управления становится все более актуальной. Поэтому, в целях повышения качества государственного и муниципального управления, для всех сторон деятельности органов государственной и муниципальной власти должны быть определены критерии эффективности.

Определение эффективности проведения эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг является частью общей проблемы оценки эффективности государственного и муниципального управления. Именно этим вопросам автор уделяет внимание в данной работе, делает попытку дать комплексное и системное видение проблемы эффективности.

Система критериев эффективности эмиссионной деятельности представляет собой самостоятельную область научного знания в сфере экономики. Сама постановка вопросов определения положительных результатов эмиссии, совокупных затрат эмитента и способов их сравнения предполагает наличие особой методики и методологии в их разрешении.

Исследуя данную проблему, автор отмечает, что в настоящее время целостная научная концепция построения методики и методологии, определения конкретных методов исследования и анализа эффективности как эмиссионной деятельности в. целом,, так и проведения региональных и муниципальных займов, отсутствует. Нет разработанных общепризнанных стандартов - и показателей, на базе которых проводились бы расчеты результатов выпусков ценных бумаг. Отсутствуют методики расчета самих показателей, научное обоснование их применения. По мнению автора, виной тому являются следующие причины:

- эмиссионная деятельность является новым видом экономической деятельности, возникшим в России в ходе приватизации, соответственно не достаточно изучен опытный материал;

- отсутствие квалифицированных практиков, которые бы были заинтересованы в наличие необходимых методов оценки эффективности, а также отсутствие квалифицированных научных работников, взявшихся за поиск таких методов и построение системы методологии;

- скромные результаты эмиссий региональных и муниципальных ценных бумаг, а иногда и их фактический провал, является предпосылкой для органов власти и управления регионов и муниципалитетов замалчивать наличие проблем в этой сфере, не желание нести ответственность за неудачные эмиссии;

- при эмиссии органы власти и управления склонны привлекать к работе участников рынка ценных бумаг, а не ученых, по этому научная разработанность данной проблемы остается пока низкой.

Определение результатов проведения региональных и муниципальных займов является и с точки зрения практической деятельности важным вопросом, стоящем перед органами. регионального и муниципального управления. Оно является предпосылкой для проведения эмиссий в будущем, корректировки и изменения отдельных целей эмиссии и финансовых схем, корректировки отдельных этапов эмиссионного механизма, осуществление этапов эмиссии более правильными и выгодными способами.