Аксенова Виктория Владимировна. Финансово-организационный механизм регулирования рынка корпоративных облигаций : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Санкт-Петербург, 2004 126 c. РГБ ОД, 61:04-8/2507

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. ПРИВЛЕЧЕНИЕ КАПИТАЛА В РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ ПУТЕМ ВЫПУСКА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ 11

1.1. Проблемы привлечения российскими предприятиями капитала на рынке ценных бумаг 11

1.2. Анализ зарубежного опыта регулирования и функционирования рынка корпоративных облигаций 29

1.3. Анализ исследований по проблемам привлечения капитала путем выпуска корпоративных облигаций 40

Глава 2. МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВОВАНИЯ ФИНАНСОВО-ОРГАНИЗАЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА КОРПО

РАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ 49

2.1. Корпоративные облигации и их риски 49

2.2. Сущность и особенности финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций 61

2.3. Методические положения по формированию и совершенствованию финансово-организационного механизма регулирования

рынка корпоративных облигаций 72

Глава 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВО-ОРГАНИЗАЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА РЕ

ГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ НА ПРИМЕРЕ САНКТ- ПЕТЕРБУРГА 86

3.1. Анализ форм и методов регулирования рынка корпоративных облигаций в Санкт-Петербурге 86

3.2. Рекомендации по формированию финансового- организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций в

Санкт-Петербурге 102

ЗАКЛЮЧЕНИЕ... 109

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 116

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Для российской экономики посткризисный период был одним из самых успешных, объем ВВП увеличивался в 1999-2002 гг. со среднегодовым темпом прироста около 6%. Вместе с тем по-прежнему остро стоит проблема износа основных фондов предприятий и организаций. По оценкам экспертов дефицит инвестиций составляет порядка 1,0 трлн руб., что определяет необходимость активизации инвестиционного процесса.

Одним из эффективных рыночных механизмов трансформации сбережений в инвестиции является рынок ценных бумаг, и, в частности, такой его сегмент, как рынок корпоративных облигаций.

Российский рынок ценных бумаг переживает период подъема, опередив по многим показателям свое докризисное состояние. Так, объем привлеченных российскими предприятиями инвестиций на рынке ценных бумаг в 2002 г. составил около 180 млрд руб., что свидетельствует об активном использовании субъектами хозяйствования рынка ценных бумаг, как одного из значимых источников инвестиций.

Рынок корпоративных облигаций является одним из самых перспективных и динамично развивающихся сегментов современного рынка ценных бумаг. Объем средств, привлеченных на российском рынке корпоративных облигаций, неуклонно растет, и к концу 2003 г. составил 10% объема всех выпущенных в России долговых инструментов. Вместе с тем современный уровень развития рынка корпоративных облигаций не в полной мере соответствует потребностям реального сектора российской экономики.

Трудности на пути развития рынка корпоративных облигаций связаны с отсутствием единых методических подходов к формированию финансово-организационных форм и методов регулирования

рынка корпоративных облигаций на федеральном и региональном уровнях, несовершенством действующего законодательства, ограничивающего возможности российских предприятий по выходу на рынок ценных бумаг, что и определяет актуальность темы диссертационного исследования.

Степень разработанности проблемы. Разработка теоретических и методических проблем формирования финансово-организационного механизма в условиях рыночных отношений является достаточно новым направлением в российской науке. Отдельные вопросы, посвященные проблемам регулирования рынка корпоративных облигаций, нашли свое отражение в работах таких зарубежных ученых, как: Басал Випул К., Гарнер Д., Гидман Л. Дж., Джонк М. Д., Конвей Р., Маршалл Дж. Ф., Оуэн Р., Рэй К. И., Тьюлз Р. Дж., Тьюлз Э. С, Шарп У., а также в трудах отечественных ученых и специалистов: Гудкова Ф. А., Данилова А. Ю., Едроновой В. Н., Коломиной М. Е., Мизиковской Е. А., Миркина *Я.*М., Лялина С. В., Павловой Л. Н., Подшиваленко Г. П., Рудневой Е. В., Си-ненко Ю. А., Царихина К. С.

Вместе с тем, не существует единства в разработке теоретических вопросов организации, регулирования и функционирования рынка корпоративных облигаций, недостаточно полно исследованы такие проблемы, как оценка рисков рынка корпоративных облигаций, роль государства и регионов в процессе привлечения инвестиций на рынке корпоративных облигаций, особенности формирования финансовых и организационных методов регулирования рынка корпоративных облигаций на макроэкономическом и региональном уровнях, что и определило выбор цели и задач диссертационного исследования.

Цель и задачи диссертационного исследования. Целью диссертационного исследования является разработка и научное обоснование методических положений и практических рекомендаций по совершенст-

вованию финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций в России.

Для достижения цели исследования были поставлены и решены следующие задачи:

- выявлены проблемы развития и регулирования рынка корпора  
тивных облигаций в Российской Федерации;

систематизированы финансовые и организационные методы регулирования рынка корпоративных облигаций за рубежом;

выделены особенности формирования финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций и классифицированы факторы, влияющие на формирование механизма;

определены риски корпоративных облигаций, влияющие на формирование финансово-организационного механизма;

разработаны методические положения и рекомендации по совершенствованию и формированию финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций на региональном уровне.

Предметом исследования являются финансово-организационные отношения в сфере регулирования рынка корпоративных облигаций.

Объектом исследования является рынок корпоративных облигаций.

Теоретическая и методологическая основа исследования.

Теоретической и методической основой диссертационного исследования явились труды отечественных и зарубежных экономистов, посвященные вопросам привлечения средств на рынке корпоративных облигаций, формам и методам регулирования рынка ценных бумаг, управления финансовыми рисками. Исследование проводилось с применением общих методов научного познания: наблюдения, сравнения, анализа и синтеза. Для решения поставленных задач в работе применялись диалектический метод, методы системного анализа.

Были использованы законы Российской Федерации, указы Президента Российской Федерации, постановления Правительства Российской Федерации, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ, инструкции Центрального банка Российской Федерации, статистические данные, характеризующие состояние экономики, рынка корпоративных облигаций, финансовой системы и банковского сектора.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

уточнено понятие корпоративных облигаций, рисков корпоративных облигаций, предложена классификация корпоративных облигаций, допущенных к обращению на российском рынке;

введено понятие финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций, предложено определение финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций как совокупности финансовых и организационных методов, закрепленных в нормативно-правовых актах, обеспечивающих функционирование рынка корпоративных облигаций;

обоснована структура финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций, определены факторы, влияющие на его формирование и функционирование, систематизированы финансовые и организационные методы регулирования рынка корпоративных облигаций;

предложен алгоритм формирования и совершенствования финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций;

разработаны предложения и рекомендации по совершенствованию финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций в Санкт-Петербурге.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в том, что методические положения и выводы могут быть использованы

органами государственной власти и управления при разработке государственной и региональной инвестиционной политики. Теоретические положения были использованы в учебном процессе СПбГИЭУ при преподавании дисциплин «Рынок ценных бумаг и биржевое дело», «Основы бизнеса на рынке ценных бумаг», «Финансы и кредит».

Апробация результатов исследования. Результаты исследования и методические рекомендации по совершенствованию финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций были использованы ИК «Энергокапитал» при формировании политики по взаимодействию с потенциальными эмитентами корпоративных облигаций; были доложены, обсуждены и одобрены на III, IV, V межвузовских конференциях по вопросам развития экономики и банковского дела в 2001-2003 гг. в СПбГИЭУ, а также на второй ежегодной конференции «Инструменты финансового рынка для развития предприятия: реальный опыт и проблемы. Северо-Западный федеральный округ» (Санкт-Петербург, ноябрь 2003г.).

Структура работы. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы.

Во *Введении*обоснована актуальность темы диссертационного исследования, определены цель и задачи исследования, его предмет и объект, методологическая и информационная база, научная новизна и практическая ценность.

В первой главе - *«Привлечение капитала в реальный сектор экономики путем выпуска корпоративных облигаций» —*выявлены проблемы развития и регулирования рынка корпоративных облигаций в России, систематизированы финансовые и организационные методы регулирования рынка корпоративных облигаций за рубежом, проведен анализ исследований по проблемам формирования финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций.

Во второй главе - *«Методические основы формирования финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций» -*уточнено понятие корпоративных облигаций, предложена их классификация, сформулировано понятие рисков корпоративных облигаций; определена сущность и особенности финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций; выявлены факторы, влияющие на развитие рынка корпоративных облигаций, систематизированы финансовые и организационные методы регулирования рынка корпоративных облигаций, разработан алгоритм формирования и совершенствования финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций.

В третьей главе — *«Финансово-организационный механизм регулирования рынка корпоративных облигаций на региональном уровне на примере Санкт-Петербурга»*- определена роль рынка корпоративных облигаций в экономике Санкт-Петербурга, проведен анализ финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций на региональном уровне, сформулированы рекомендации по совершенствованию финансово-организационного механизма регулирования рынка корпоративных облигаций Санкт-Петербурга.

В *Заключении*изложены основные результаты исследования.

*Список литературы*включает 125 наименований.

Публикации. По теме исследования опубликовано 10 работ, отражающих основное содержание диссертационной работы, общим объемом 1,35 п. л.

## Проблемы привлечения российскими предприятиями капитала на рынке ценных бумаг

Одной из центральных проблем, стоящих перед Россией в ходе реформ, является обеспечение экономического роста на основе кардинальной структурной перестройки экономики. Достижение этой цели возможно, прежде всего, путем привлечения значительных инвестиционных ресурсов в реальный сектор, а также организации механизма их эффективного использования. Однако до сих пор эти задачи оказались реализованными не в должной мере. На 2002 г. дефицит инвестиций составлял 15-40 млрд. долл., это при том, что приток инвестиций все же увеличился. Общая сумма инвестиций в 2001 г. - 14,258 млрд долл., рост- на 30,1% по сравнению с 2000 г., а в 2002 г. объем внутренних инвестиций составил 1,6 трлн рублей, рост инвестиций в экономику России за 5 месяцев 2003 года составил 11%. По прогнозам в 2003 году общий объем инвестиций в основной капитал превысит 1 трлн 300 млрд рублей.

Для российской экономики посткризисный период (1999-2002 гг.) был одним из самых успешных не только за годы реформ, но и за всю послевоенную историю. Объем ВВП увеличивался в 2000-2002 гг. со среднегодовым темпом прироста более 6%, промышленное производство - около 7%. Реальные располагаемые денежные доходы населения практически вышли на докризисный уровень, а оборот розничной торговли существенно превысил его. Увеличилась производительность труда, хотя темп ее роста заметно уступал темпу роста реальной заработной платы (табл. 1.1).

Инвестиции в основной капитал, после высоких темпов роста в 2000-2001 гг., опережающих темпы роста ВВП и промышленного производства, в 2002 году характеризовались более скромной динамикой (рис 1.1).

Имеющийся значительный пока еще невостребованный инвестиционный потенциал характеризуется большим разрывом между сбережениями, накоплениями и инвестициями. В 2002 году уровень сбережений составил, по оценке, около 31% от ВВП, в то время как накопления — 21% от ВВП, в том числе накопления в основном капитале - примерно 18% от ВВП. Неинвестиционная нагрузка на экономику сформировалась, прежде всего, за счет расходов на обслуживание государственного долга, накопления валютных резервов и вывоза капитала.

В отраслевой структуре инвестиций в основной капитал в производственной сфере значительная доля приходится на ТЭК и транспорт (в 2002 году, по оценке, свыше 45%). В условиях неразвитости механизма межотраслевого перелива капитала и слабого участия в инвестиционном процессе российских банков, концентрация доходов в экспортоориентированных отраслях приводит к зависимости общей динамики инвестиций от инвестиционных решений этих отраслей.

class2 **МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВОВАНИЯ ФИНАНСОВО-ОРГАНИЗАЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА КОРПО**

**РАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ** class2

## Корпоративные облигации и их риски

Анализ публикаций по вопросам регулирования и функционирования рынка корпоративных облигаций позволил сделать выводы о том, что отсутствуют единые подходы в определении понятия корпоративных облигаций, а также требуются уточнения экономичПроанализировав основные подходы к определению облигации, можно выделить следующие основные характеристики облигации, данные авторами: Облигация является ценной бумагой, которая может участвовать в торгах, и менять своих владельцев в отличие от кредитов.

Облигация является долговым инструментом. В отличие от акции они не предоставляют владельцам право собственности.

Облигации служат для привлечения денежных средств с финансовых рынков. Это позволяет провести границу между облигациями и векселями, которые хотя и являются долговыми ценными бумагами, выполняются в большей степени расчетную функцию или функцию товарного кредита, но не функцию привлечение средств на финансовых рынках.

Ни в одном из встреченных нами определений не было отмечено особенностей корпоративных облигаций. Понятие «корпоративные облигации» (corporate bonds) означает, что эмитентам облигации является корпорация. В российском законодательстве нет понятия корпорация. Для того чтобы обозначить облигации, выпускаемые предприятиями всех форм собственности, применяется более широкий термин «облигации предприятий». Однако, поскольку и в мировой практике и в российской подавляющий объем всех облигаций предприятий приходится именно на облигации корпораций, эти термины можно считать тождественными, и обычно для обозначения всех облигаций предприятия применяется термин «корпоративные облигации».

На основании проведенного анализа можно сделать вывод, что корпоративным облигациям присущи следующие особенности:

выпуск облигаций дает возможность привлекать на открытом рынке средства одновременно многих и разных кредиторов, что обеспечивает снижение стоимости заемных ресурсов;

выпуск облигаций не ставит предприятие в зависимость от одного или двух кредиторов и соответственно не подвергает менеджмент компании риску проникновения в органы управления представителей крупного кредитора;

выпуск облигаций позволяет формировать публичную кредитную историю эмитента, что в будущем позволяет снижать стоимость заемных ресурсов и обеспечивает доступ на международные рынки капиталов;

выпуск облигаций позволяет в полной мере использовать потенциал инфраструктуры рынка ценных бумаг при размещении и обращении облигаций.

Для более глубокого понимания организационной и экономической сущности корпоративных облигаций необходимо провести анализ основных видов корпоративных облигаций.

Виды корпоративных облигаций. Облигации характеризуются следующими основными показателями:

обеспечение (наличие/отсутствие, вид);

срок до погашения;

номинал облигации (валюта номинала, сумма номинала);

купон (размер, периодичность выплаты);

дополнительные условия.

Поскольку облигации характеризуются достаточно большим набором параметров существует большое количество различных видов облигаций, применяемых в мировой практике. Мы ограничимся лишь перечислением основных видов облигаций, применяющихся в мировой практике и разрешенным законодательством России и организационных особенностей рынка корпоративных облигаций.

class3 **СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСОВО-ОРГАНИЗАЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА РЕ**

**ГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ НА ПРИМЕРЕ САНКТ- ПЕТЕРБУРГА** class3

## Анализ форм и методов регулирования рынка корпоративных облигаций в Санкт-Петербурге

Санкт-Петербург является вторым после г. Москвы крупнейшим промышленным центром России. В Санкт-Петербурге насчитывается около 600 крупных и средних промышленных предприятий, на которых занято около четверти работающего населения города. Промышленные предприятия являются основным источником доходов бюджета Санкт-Петербурга, обеспечивая более трети налоговых поступлений, и поэтому результаты деятельности предприятий в значительной степени определяют реальные возможности решения основных социально-экономических проблем города. За последние шесть лет в Санкт-Петербурге удалось не только преодолеть тенденцию сокращения производства, сложившуюся в 1991-1996 годах, но и обеспечить существенный рост выпуска продукции. В 2002 году в Санкт-Петербурге объем производства промышленной продукции составил 204,4 млрд рублей, индекс промышленного производства - 131,4% по сравнению с 2001 годом (по России в целом -103,7%).

По данным независимых рейтинговых агентств, Санкт-Петербург является одним из ведущих регионов России по уровню инвестиционной активности. На протяжении всего 2002 года в экономике города наблюдались устойчивые темпы роста инвестиций в основной капитал. При этом темпы роста инвестиций в Санкт-Петербурге (105%) значительно превосходили темпы роста инвестиций по России в целом (102,6%), причем в целом ряде регионов России наблюдался значительный спад инвестиционной активности.

Основными причинами более высоких темпов прироста инвестиций в основной капитал в Санкт-Петербурге по сравнению с Россией являются:

более высокая конкурентоспособность петербургских предприятий;

расширение инвестиционных возможностей предприятий за счет прироста собственных средств (в первую очередь - амортизации);

увеличение инвестиций из федерального бюджета, в том числе в связи с подготовкой к празднованию 300-летия Санкт-Петербурга.

По данным Петербургкомстата, объем инвестиций в основной капитал организаций всех отраслей экономики за январь-декабрь 2002 года составил 63 501 млн рублей.

В 2002 году в экономику Санкт-Петербурга поступило 881,0 млн долларов США иностранных инвестиций (в т.ч. прямые инвестиции -84,1 млн долл. США, портфельные - 12,6 млн долл. США), что составило 75,2 % от аналогичного показателя 2001 года.

Несмотря на в целом благоприятную инвестиционную ситуацию в Санкт-Петербурге остается ряд проблем, для решения которых необходимо увеличить приток инвестиций. Одной из наиболее актуальных проблем дальнейшего развития промышленности и соответственно экономики города является дефицит производственных мощностей. Согласно данным Комитета экономического развития, промышленной политики и торговли Администрации Санкт-Петербурга, по состоянию на 2002 г., износ основных фондов в промышленности Санкт-Петербурга составляет более 40%. Пятая часть всех промышленных и производственных основных фондов полностью изношена. При этом наиболее изношенными являются сооружения (54,1%), машины и оборудование (52,6%). Наиболее значителен уровень изношенности основных фондов в следующих отраслях: машиностроение и металлообработка- 56,0%; черная и цветная металлургия - 57,4%; химическая и нефтехимическая промышленность - 56,3%; легкая промышленность - 58,7%.